

紅籌國企 高輪

張怡

▲股繼周一高逾5%後，昨日早市跌勢依然未止，上證綜指曾低1,849點，再挫5.7%，但最後顯著收窄至僅0.18%，收報1,959點。A股跌勢趨緩，這邊廂的港股也先急跌後回升，惟市場觀望氣氛仍濃，都限制了中資股表現。

中石化(0386)可算是昨日早市急跌市中表現較佳的中資股，也是率先反彈的權重股，該股甫開市觸及去年7月以來的5.02元低位後，便見迅速走強，曾高見5.25元，收報5.19元，仍升0.08元，升幅為1.57%。

中石化截至今年3月底首季賺多24.4%到166.77億元(人民幣，下同)，每股盈利0.189元。經營收入多26.4%報275.69億元。期內勘探及開採業務經營收益減少17%報162.3億元；而最大的亮點是煉油業務利潤扭虧為盈，經營收入報22.04億元；惟化工業務收益則大跌87.5%至1.64億元。基於新成品油定價機制是自第二季起實施，而新機制將調價周期縮短至10個工作日，取消上下4%的幅度限制，這使到內地油價更為靈敏地反映國際油價變化，所以中石化業績改善的空間仍值得看好。

另一方面，中石化旗下上石化(0338)、儀化(1033)A股的股權分置改革方案已公布，面對A股持續尋底的大環境，預計集團此次力推的股改過關概率也告大增，多年來遺留的歷史問題有望解決，集團業務前景也可憧憬。此股今年預測市盈率約6.33倍，處於偏低水平，息率逾5厘，也屬吸引。趁低博反彈，中線目標為50天線的6.23元(港元，下同)，惟失守5元支持則止蝕。

國指超賣 20294博反彈

國指由5月9日高位阻力的11,359點水平回落，至昨收市的8,871點，累積的跌幅已達21.9%，其間恒指約跌15%，可見國指明顯跑輸大市。國指短期超賣嚴重，若看好此指數後市反彈行情，可留意中企大和購輪(20294)。20294昨收0.076元，其於今年9月27日到期，行使價為9.00點，現時溢價6.59%，引伸波幅28.28%。此證雖為價外輪，惟現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股跌勢有放緩的跡象，有利資金低吸實力中資股。

中國石化

股改成事機會大，業務前景樂觀，股價似完成尋底，可作中線收集。

目標價：6.23元 止蝕位：5元

6月25日收市價

AH股 差價表 人民幣兌換率0.79273 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(代號), H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their prices.

股市 縱橫

聯想調整壓力減可跟進

昨日港股頗見反覆，全日高低波幅擴大至566點，而全日大市可以由急跌轉為倒升，反映市場的撈底意圖明顯上升。值得注意的是，多隻前期強勢股已率先回勇，當中富士康(2038)漲近8%，網通(0777)也升7.2%，而金山軟件(3888)在急挫至10元邊緣獲大盤承接，最後急彈至近高位的11.48元報收，倒升4.94%。

聯想集團(0992)近期隨大市回調，股價於月初攀高至8.13元遇阻後，昨日退至6.65元獲承接，反映5月中以來的6.6元承接區域發揮支持作用。值得一提

的是，聯想近期股價受壓，已引起管理層層層注意，根據港交所的資料顯示，集團於本周一(24日)，在市場增持570萬股，涉資3,885萬元，購入價介乎6.77元至6.85元，這是繼去年7月12日之後，時隔約11個月後再度出手維持秩序，而現價與增持價相若，也是該股具吸引之處。

業績前景備受看好

截至今年3月底止，聯想銷售額按年增15%至歷史新高約338.7億美元，純利按年升34%至約6.35億美元；毛利率

由上一財年的11.7%升至12%水平。表現遠勝市場預期。聯想已連續14個季度成為四大個人電腦廠商中增長最快的公司，並連續16個季度表現優於全球個人電腦市場。集團已成為全球第二大消費個人電腦廠商，同時於新興市場(包括中國內地)個人電腦市場繼續保持第一。

除了個人電腦市場的強勁表現外，於回顧年度內，聯想旗下的智能手機業務的銷量增長錄得年比上升超過3倍，於內地排名第二。集團的內地智能手機業務已達到一定規模，於截至



去年12月的季度已首次錄得盈利並隨後的季度保持盈利，亦可望成為未來的盈利動力所在。聯想末期息14仙將於下月18日除淨，今年預測市盈率降至約12倍的較合理水平，加上公司已開始回購，都有利其後市回升，博反彈目標仍睇月初高位的8.13元。

淡鯉飽食 展回升浪

美股隔晚大跌248點後收窄至139點跌幅，美國債收益率回落有利市場氛圍，周二亞太區股市續受內地股市波動左右，與周一不同之處，是內地上證綜指插至1,849的4年低位後呈V形反彈，市場傳出入行將用多項措施調整市場流動性成為推升因素，帶動周邊股市紛自低位回升。港股昨日在逾500點的急劇波動市中成功尋底V形反彈，早段曾急彈170點，其後受內地股市大跌拖累跌穿19,500，低見19,426，不過內地股市收市前強力反彈，港股出現大補倉及撈底買盤入市，恒指急速回升收復失地外更搶高至19,992，最多升近170點，收報19,855，全日升41點或0.21%，成交大增至928億元，反映已有大型資金入市，有利開展6周大股市尋底後的回升走勢，首站目標向10天線的20,696水平推進。 ■司馬敬



上證綜指昨日經歷暴跌暴升場面，在1,949「建國底」失守後，一度狂插至1,849的4年低位，返回09年中央四萬億救市前水平，不過大市亦隨着拆息回落後傳出入行將出手解解流動性的消息而強力反彈，由1,849一度狂升上1,964，尾市收報1,959，僅微跌3點，包括內銀、內險股均自低位顯著反彈。

人行出手提供流動性

昨日提及有消息人行料出手化解「錢荒」，果然人行已出手增加流動性。人行表示，為保持市場平穩運行，央行近日已向一些符合宏觀審慎要求的金融機構提供了流動性支持，一些本身流動性充足的銀行也開始向市場融出資金，市場利率已回穩。昨日隔夜質押式回購利率已回落至5.83%，比6月20日回落592個基點。隨着季節性和情緒性因素消除，預計利率波動和流動性緊張狀況將逐步舒緩。此外，人行於網站重申，將繼續實施穩健貨幣政策，同時，也根據市場流動性的實際情況，積極運用公開市場操作、再貸款、再貼現及短期流動性調節工具(SLO)、常備借貸便利(SLF)等工具，適時調節銀行體系流動性，平衡短期波動，穩定市場預期，保持貨幣市場穩定。

人行強調，大型銀行要進一步發揮好穩定市場作用。遇上重大突發性問題時要及時報告央行。若資金安排出現暫時性頭寸缺口，央行將提供流動性支持。

另一方面，中國銀監會辦公廳副主任劉宏宇昨在陸家嘴論壇新聞發布會上披露，到今年一季末末，不良貸款率是0.96%；餘額並沒有出現大幅反彈，不良貸款率也保持了基本穩定。

回說股市，港股這兩天經歷極端一跌，周一一插穿二萬大關後，昨日再乘內地股市一度大跌而質穿19,500低見19,476，牛證幾全部打靶。由5月20日的23,512開始的6周跌浪，到昨日低位累跌4,036點，跌幅達17%，而大市終絕地反彈，自低位抽升近400點，成交大增至928億元。從盤路來看，對沖基金在大跌大市中中大補空倉甚至增持好看，並明顯有中長線大買盤趁低撈貨，包括一眾華資地產、大行股及內銀股等均為對象。

講開又講，iBond第3批通脹掛鈎債券昨掛牌，大量資金釋放，提供投資者獲利及趁低撈貨機會。至於昨日明顯強勢反彈的突出股數金山軟件(3888)及漢能太陽能(0566)，金山由10.08元低位抽升上11.48元近高位收市，倒升0.54元或4.9%；漢能由早段插至0.49元反彈上0.60元報收，僅跌2仙或3.2%。

大市 透視

6月25日。港股跟隨內地A股出現先急滑、後急彈的V形走勢，在市況嚴重超跌的狀態下，加上有消息傳出國務院要求金融機構上報流動性緊張解決方案，激發起資金介入撈底的意慾，是帶動A股從四年半低位彈升的導火線，亦是支持港股觸底回升的原因。事實上，上綜指盤中曾一度暴跌接近6%至1,849的四年半新低，但是資金撈底的動作明顯，上綜指最後收盤報1,959，全日跌幅收窄至0.18%，而滬深兩地A股的成交量亦放大至接近2,100億元人民幣。

尚重上二萬關增信心

恒指亦出現先跌後回升的走勢，主要是跟隨A股波動，多空對戰的局面依然激烈，但是在現水平來看，多頭似乎是有反撲的機會。權重股板塊裡面，香港地產股和內銀股，都發出了比較明確的回

穩信號，該是有利大盤恢復穩定性。恒指收盤報19,856，上升42點，主板成交量增加至928億多元，而沽空金額亦維持在高水平，錄得有112億元。技術上，恒指出現V形走勢的初期觸底信號，如果能夠再拉一根陽燭上去，站回到20,000關口上方，相信可以進一步激發市場的信心。

內銀股續現撈底操作

盤面上，香港地產股的抗跌力出現轉強。在周一晚上，美國10年國債收益率一度衝高至2.6647厘，但尾盤卻顯著回壓至2.5368厘收盤，息率上升趨勢有暫告一段落的機會，有利香港地產股回穩反彈。事實上，香港地產股已有打不下去的跡象，在大盤繼續尋底時，香港地產股的股價未有再度破底，都能守在上周的低點以上。而內銀股方面，市場有繼續進行上周五開始的撈底操作，穩定性亦見有進一步提升的機會。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

重新評估企業盈利能力的機會。儘管港股於6月25日呈現技術反彈，但反彈幅度明顯受制，港股市場主要仍受兩大領域所困擾。其一，美國十年國債收益率續站於2.5%以上(為2011年8月初以後新高水準)，市場普遍憂慮美債息將進一步上升；其二，上海銀行同業拆息近期持續高企，最終將會拖累中國經濟短期增長速度。

有關美國公債收益率的走向方面，自從美聯儲局主席於6月19日的議息會交代出較明確的退出量化寬鬆政策的「路線圖」後，美國十年期公債收益率持續上升並突破2.5%的水準。若果美國十年期公債收益率未來一如市場憂慮股持續上升，將令資金成本延續上升的走勢，未來企業與股市的估值面臨下調壓力勢將增加，近期港股呈現較明顯的資金套現壓力，其中一項主要原因，便是市場重新估算美國債息上升的形勢以至對企業及股市估值的下調影響程度，導致市場先把部分資金從股市撤出。

另一邊廂，人民銀行遲遲未有採取任何擴充流動性的行動以及未有表明相關意向，亦開始引發市場開始下修中國經濟今年的增長預估值。基於人民銀行的態度反映中國新決策層偏向接受中國經濟增長進一步放緩來換取整理經濟結構問題的決心，意味中央政府今年的經濟戰略重心集中於「改革」，引導投資人開始重新評估企業今年的盈利增長能力，削弱資金於港股大跌後收集股份的意慾，預估恒生指數短期阻力於20,500/20,700區間。(筆者為證監會持牌人)

港股 透視

葉氏產銷穩定具優勢。葉氏化工(0408)為內地最大油墨供應商，同時為全球最大的醋酸酯類溶劑生產商，醋酸酯的總產能超過70萬噸，於去年經濟環境不明朗下，全年平均使用率仍達9成，產、銷量均維持全國第一，可見其行業龍頭的優勢。隨着內地工業活動逐步改善，集團預計將提早兩年，於今年內完成100億元的銷售目標。

金利豐金融集團。華東及周邊地區的市佔率，計劃今年在江蘇申請擴建20萬噸的醋酸酯生產設備，長遠仍具增長潛力。順應內地的民生用品需求，集團亦力拓食品包裝油墨，以及平版紙印刷油墨等業務。不過，持續擴張令集團資金受壓，去年集團資本開支4.24億元，料今年大約為4億至5億元，主要將用於建設廠房以擴大產能，淨負債比率由2011年的40.4%上升至51.5%，值得留意。去年全年派息25仙，派息比率高達50.6%，現價息率3.5厘，亦具防守性。走勢上，股價自5月初起形成下降軌，失守多條平均線，周一呈「倒轉錘頭」，現價跌至保歷加通道底線後沽壓料減，STC和14日經營溢利仍大幅增加42%。集團今年4月推出新產品丙稀酸丁酯，設計產能為8萬噸，同時為積極推動

開元高收益房託股。開元產業信託(1275)為首隻在港上市的中国酒店房地產信託，旗下資產暫時為4間五星級酒店及1間四星級酒店，合共2,021間客房，總建築面積約32.1萬方米。酒店位於杭州、寧波及長春。截至去年底五家酒店入住率均低於70%，入住率偏低主要受宏觀經濟增長放緩，以及禽流感冒疫情影響。集團表示旗下酒店至5月開始，入住率已逐步回升。集團相信可借助上市強化品牌知名度和，有助提升入住率和增加酒店收益。招股書顯示，其產業信託管理人預測，截至今年12月底止，全年純利可達4,022萬元。集資主要用作向開元集團收購4間五星級酒店及1間四星級酒店，總作價41.78億港元，其中19.74億元透過上市集團支付，餘額則向開元集團發行3.02億個基金單位及借貸支付，上述酒店的估值為43.8億元人民幣，換言之，收購價較估值折讓24.6%。

內地最大民營星級酒店。開元擁有強大股東作後台支持，包括母公司開元集團為中國最大民營星級酒店管理集團，擁有或管理107間中國星級酒店。於上市後，開元將收購開元徐州及開元開封兩間酒店，向房託再注入兩項酒店資產。根據銷售文件顯示，發售價對應2013年預測收益率6.5至7.8厘；若計及大股東首兩年放棄分派，則預測收益率介乎7.62至9.14厘，收益率高於上市房託同業。加上未來積極收購內地具潛力酒店項目，將有助提升資產價值。建議認購。(按：開元產業招股價為3.50元至4.20元，國際配售4.69億個基金單位，公開配售4,700萬個基金單位，集資額19.74億元，6月24日至27日招股，6月28日定價，7月5日掛牌。)