

金利豐金融集團

紅籌國企 高輪 張怡

津發被低估反彈未盡

港股昨進一步強勁反彈，有表現的中資股也告增多，當中首長科技(0521)升17.33%，為表現最佳的中資股。天津發展(0882)昨也見異動，曾高見4.75港元，收市報4.67元，仍升0.63，升幅為15.59%，成交增至953萬股，較周四增逾8成，該股買盤動力回升，料續有利其後市反彈之勢擴大。該股3月初自7元附近回落，本周兩度在退至4元水平獲支持，而該股因現價較每股資產淨值的9.42元，仍有很大的折讓，在資金有跡象回流被低估的股份下，其後市擴大升勢的潛力也值得看高一線。

津發近日宣布，其全資子公司與買方香港新光訂立協議，出售忠正全部已發行股本，總代價3.52億人民幣。忠正是透過全資子利時年持有第一飯店75%權益，後者則持有一幢位於天津市和平區解放北路219號的酒店大樓，建築面積為3.55萬平方米，前身以天津凱悅酒店營運，目前為閒置。集團預期，出售事項收益約1.6億港元，所得之款項將用作一般營運資金。截至去年12月底止，集團之現金總額及銀行貸款總額分別為42.22億元及25.59億元，當中5.66億元的銀行貸款將於一年內到期，如今在市場進一步出售非核心業務資產，可望令集團的財政狀況更為健全。

值得一提的是，市傳控股股東天津醫藥集團，擬透過借殼津發，最終很可能會將一批非上市部分的醫藥資產亦一併注入津發。津發傳獲母公司注資已多時，如今股價上升動力再現，料下一個將上移至5月中阻力位的5.51元，惟失守近日低位支持的4元則止蝕。

國壽追落後 購輪24511可取

中國人壽(2628)昨漲逾2%，若繼續看好其追落後潛力，可留意國壽通購輪(24511)。24511昨收0.161元，其於明年1月2日到期，換股價為18.28元，兌換率為0.1，現時溢價10.75%，引伸波幅34.33%，實際槓桿5.84倍。此證雖然價外輪，爆發力亦不算強，惟現時數據尚算合理，加上交投為同類股證中最暢旺的一隻，故續為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股連續兩日強勁反彈，市場氛圍改善，料續有利中資股的後市表現。

天津發展

集團未來注資前景樂觀，估值仍然偏低，料後市追回失地的機會仍大。

目標價：5.51元 止蝕位：4元

Table with 2 columns: AH股 差價表, 7月5日收市價 *停牌, 人民幣兌換率0.79086 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券推介

小南國盈利能力有望改善

較早前山西「小南國」餐廳發生爆炸慘劇事件，即時引起市場對上市公司小南國(3666)消防設備安全問題的關注。幸而，集團隨即發澄清公告，指事故餐廳僅屬同名，與集團無關，相信事件對集團影響輕微。

轉移主打針對大眾市場

內地大力提倡反貪腐以及鼓勵節約，高端餐飲經營困難，集團首季同店銷售跌幅雖略為收窄，但預

期今年人均消費金額會繼續下跌，需以吸引人流為增長目標。為減輕中高檔消費減少的負面影響，集團轉移發展重點，主打針對大眾市場的「南小館」及「上海小南國」。

集團表示，本港首兩間「南小館」於營運首兩個月已實現盈利；由於店舖需要空間較小，投資金額相對較少，回本期亦較短；同時菜色以簡約為主，食材成本較輕，反而有助提高毛利率。集團計劃今年開設22間分店，當中5至6間為「南

小館」。

食物程序標準化助控成本

去年勞動力成本佔收益的百分比由18.7%增至19.8%，租金成本佔比亦微增0.8%。然而，期末集團擁有6個中央廚房及5個倉庫進行食物準備、採購及物流，以及將食物程序標準化，達到大規模經濟效益，有助控制成本。集團於5月底被納入MSCI中國指數，可見其亦獲投資界的認同。

走勢上，股價近日重上10天、20天及50天線，STC%K線升穿%D線，MACD維持牛差距，中線走勢維持看好，可考慮1.22元以下吸納，上望1.35元，不跌穿1.18元可續持有。

中行建行 爭奪倫敦人民幣清算行

亞太區股市承接歐洲股市大升而普遍上揚，日本股市再升2.08%衝上14,300及港股急升1.89%重越20,800水平而表現突出；台、星、澳紐市場亦有不俗升幅。歐央行行長發表「低息政策會維持一段長時間」成為利好市場信心的因素。在內地股市企穩2,000點水平的背景下，港股連續第二日強力回升，裂口高開270點重上20,700水平，在內銀、匯豐(0005)、資源、港地產、內房股挺升等帶動下，全日走勢高開高走，最多升近400點高見20,866，收報20,854，全日升386點，成交499億元。繼周四升321點重越10天線後，昨天周末市再升386點並收復20天線(20,785)，在收復周初大跌之餘，更有51點進賬，尋底後連升兩周，有力支持「七翻身」向21,500推進的回升走勢。 ■司馬敬

在美國聯儲局上月的議息政策明確了減少買債的「退市」時間表後，周四歐央行、英央行就量寬的退市問題上，都明確作出了量寬仍維持的政策承諾，消除了歐市追隨美聯儲局步伐的憂慮。歐央行行長德拉吉指歐區以量寬支持經濟復甦仍須要一段漫長的時間，並表示央行對多個方案採開放態度，包括減存款利率至負利率。他更直言，若有國家需要直接貨幣交易(OMT)，即購債計劃，OMT可隨時啟動。德拉吉的「前瞻性政策指引」，再加上英國新央行行長卡尼的議息聲明暗示在8月份出招擴大量寬經濟，歐元、英鎊即告回落，而股市則在量寬環境改變的氛圍下顯著上升，對環球經濟、股市均屬正面。

港股在七月市首周大落大上，在衝上21,000水平後即掉頭大幅回落至20,119，在技術上快速回落補回了上週見底(19,426)後大幅抽升近千五點的多個裂口，而周四、五兩天大幅反彈逾700點，又迅速收復10天、20天線，進一步確認了上週二(25日)大跌至19,426的累積調整4,086點見底大幅回升走勢，以反彈50%計，恒指可見21,500水平，七月市「翻身」的機會仍大。

這一兩周的大波動市，漲跌迅速，在期指支配下，大戶操控自如，盡顯港股提款機的特點，在大量牛證被吞嚥後，熊證在這兩天大升市中又中伏，對參與衍生產品的散戶而言，猶如身處10號波，在風高浪急中被吞沒。

內銀股在這次大波動市中堪稱驚濤駭浪，在上海拆息高升及謠傳中行(3988)違約的不利消息下，四大行股價備受強大拋售壓力，中行在澄清流言之後回穩仍處弱反彈，而工行(1398)、建行(0939)則大落大上，工行連續兩日強彈，昨收報

4.82元(升3.2%)，較上周低位4.39元已明顯反彈；建行昨收5.36元(升2.2%)，較上周低位5.00元亦彈升7%。

內銀四大銀行中的三大行(中、工、建)在推進人民幣國際化扮演重要角色，在離岸人民幣業務清算行，中行是先行者，目前已是香港、大馬、台灣市場的人民幣業務清算行；而工行在五月亦已正式展開新加坡的人民幣業務清算行，滿月即已完成600億元人民幣的結算規模，凸顯了新加坡作為東盟離岸人民幣業務中心的角色。

至於建行會否在倫敦的人民幣清算行上成功分一杯羹呢？勢將成為下半年內銀業界關注的焦點。目前又表明力爭倫敦離岸人民幣業務清算行的就有中行和建行，中行早已扮演中國對外政策性銀行的角色，旗下的中銀香港(2388)已運作，歐洲人民幣跨境貿易結算，中行成為倫敦人民幣業務清算行應屬順理成章，但在人行公平處理競爭上，建行亦已在倫敦設立分行，2010年率先發行10億人民幣債券，並成為英超曼聯的贊助商之一，融入英國本土業務意向積極，可看出建行在爭奪倫敦離岸人民幣業務的用心。

美就業數據對股市正面

美國6月份非農業就業職位增加19.5萬個，高於預測的16.5萬個；民間職位增加20.2萬個，高於預測的17.5萬個。不過6月份失業率為7.6%，與5月相同，低於預測的7.5%，上述數據代表美經濟持續復甦，有利聯儲局加快「收水」，但失業率仍高企，則降低9月開步步伐，對股市屬正面消息。



大市透視

空頭現退場 港股可增穩定性

7月5日。港股連升第二個交易日，可以進一步確認大盤恢復了穩定性。葡萄牙政局不穩，觸動了市場重新關注歐債問題，消息曾一度對港股大盤構成壓力，但是最終都能夠通過考驗，也驗證了我們對港股回復穩定性的判斷。目前，葡萄牙的事件未有出現擴散，歐洲央行在議息會議後表示，將延續放鬆的貨幣政策，有利舒緩市場的憂慮。

內地方面，銀行流動性緊張的局面已受到控制，Shibor拆息已明顯回落並且逐步恢復常態。而國務院亦公佈了金融支持經濟結構調整和轉型升級的指導意見，對於市場重建信心可望帶來正面作用，投資者正在憧憬國務院本月中舉行的經濟形勢分析會上，可以給到更多在政策面的啟示，有利消除市場上的不明朗因素。目前，上綜指在6月25日創出1,849的四年半低位後，正處於反彈修復階段，在周五收盤報2,007，連續第二日站回到10日線之上，是6月份以來的首次，市場氣氛可望獲得逐步提振，估計後市有進一步回好的傾向。

港股透視

中芯今年盈利料有改善

根據工信部數據，本地品牌手機的付運量首5個月按年急升182%至142萬部，本行認為行業形勢對中芯國際(0981)有利。本行有信心中芯國際的盈利在2013年將會顯著改善，因公司將會受益於智慧手機的強大需求。中芯國際與北京市政府成立的合資企業亦可視為對公司前景投下信心的一票。

在2013年6月6日，公司公佈將會與中關村發展集團及北京工業發展投資管理成立合資公司。關村發展集團及北京工業發展投資管理分別為北京市政府及國家全資擁有。合資公司將主要從事測試、開發、設計、製造、封裝及銷售集成電路，產能目標為每月35,000片晶圓，並專注45納米及更先進晶圓。合資公司的總投資額為35.9億元(美元，下同)，包括12億的註冊資本。中芯國際將佔合資公司55%的股權。

回顧中芯國際2013年第一季的盈利為4,060萬元，而去年同期虧損4,280萬元，2012年第四季則錄得4,660萬元盈利。2013年第一季來自中國客戶的收入佔總收入的38.6%，而此比例於去年同期及2012年第四季分別為32.5%及34.8%。撇除2,000萬元出售上海僱員宿舍的一次性收益，公司2013年第一季的經常性利潤約為2,000萬元。

經營活動所得淨現金流在第一季達1.546億元，這有助改善公司的財務狀況。截至2013年3月31日，公司的股本為23.19億元，相當於每股0.56元。淨負債權益比率由2012年底的24.2%降至2013年3月底的22.0%，本行認為這屬健康現象。

業績仍處初期復甦階段

基於2013年第二季度的營業額按季升5%及毛利率為22%的預期，本行估計公司在第二季及全年的經常性

證券分析

中國建築新合約增長強勁

今年內地房地產銷情理想，為補充貨源，內房企業或將加快增加土儲及建屋，今年首5個月房地產投資增長20.6%，持續高於整體固定資產投資增速。

中國建築(3311)於內地建築業務，包括：商用房、保障房、公路及其他基建項目，今年有望受惠於內房企業補貨所帶動的商用房建築合同。公司早前公布首五個月累計新簽合約額255.6億元，同比增長28.3%，已完成400億港元全年目標之65%，計今年有望超額完成。澳門新一輪賭場擴建及政府基建陸續上馬，美高梅中國(2282)於5月份委託中國建築旗下的子公司CSC，任其路氹項目主承包商，合約金額約105億港元，項目施工日期預期為2014年1月左右，預期於2016年4月前完成，項目將分期入帳有助為未來3年提供盈利貢獻。

展望未來，香港「十大基建」繼續推動及公私營房屋供應增長，早前中國海外(0688)中標兩幅啟德「港人港地」住宅地皮，估計憑着兩者的姊妹公司關係，中國建築將有機會獲得部分建造合約。加上內地保障房及基建項目持續發展，可支持中國建築的訂單增長。綜合市場預測，2013年經調整後純利增長28.3%，預測市盈率16.3倍，建議買入，目標12.60港元，跌穿10.80港元止蝕。

國浩資本



利潤將分別達2,400萬元及1億元(每股盈利0.0244港元)。現價相當於23.3倍預測市盈率及1.11倍市帳率。基於公司的業績仍處於初期復甦階段，本行認為估值不算昂貴。再次上調評級至買入，6個月目標價為0.72港元，相當於1.3倍市帳率。根據彭博的市場共識，分析員預測中芯國際2013年及2014年盈利分別為1.16億元及1.41億元，而2012年公司的盈利只有2,300萬元。市場目標價為0.68港元。