

股市 縱橫

韋君

輝山「潛水」具值博

昨日為今年首季最後一個交易日，儘管有季結的因素，惟市況卻顯得頗為呆滯，全日最多升不足180點，其間更曾出現倒跌，而傳統經濟行業的內銀、內險和電訊等股份，則再成支撐大市的主要「功臣」。資金持續流入仍然落後的舊經濟股，半新股的輝山乳業(6863)因仍「潛水」，而行業發展又獲得國家政策的重點扶持，所以該股後市續不妨看高一線。

去年9月掛牌的輝山乳業近日沽壓突增，相信與股份禁售期剛滿，其中一名基礎投資者瑞士嬰幼兒食品商Hero AG，便悉悉其股份，致令股價跌勢轉急，曾造出上市低位的2.01元，昨收

2.15元。銷售文件顯示，Hero AG是按每股2.21元至2.28元，配售5.2億股股份，估計套現約11.49億至約11.86億元。

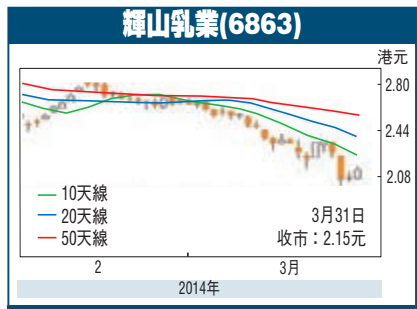
據悉，Hero AG已就出售股權一事向輝山強調，Hero AG出售輝山股票所得款項將用於償付債務，這與其最近發佈降低負債的戰略一致，出售輝山股票的行為與輝山的業務表現沒有任何關係。另外，輝山與其他基金和主要股東溝通後，大部分機構投資者都表示會繼續持有輝山權益的意願。

貨源主要集中在強者手

講開又講，輝山去年9月以每股2.67

元上市，集團除了大股东持有51.26%權益外，鄭裕彤及關連人士作為第二大股東，持權益8.98%。此外，Mighty Global Ltd.持有5.18%權益，而大行的JP摩根則持有5.05%。至於挪威銀行經過今年1月增持191.2萬股後，持有股份增至約7.2億股，也令該基金在輝山持股量增至5%需曝光水平。單是上述曝光的股東名單，合共持有的權益已達75.47%，也可見股份主要集中在強者之手。

輝山主要從事奶品及嬰幼兒配方奶粉生產及銷售，是內地第一家具備脫鹽乳清粉商業化生產資格的企業，目前擁有內地最大的上游資源及第二大的奶牛



群，為遼寧省最大液態奶生產商。輝山獲證實入選第二批國產奶粉新品發布企業，能夠獲得國家協會保證，等同獲得國家認證一樣。去年工信部指出5年內，將會有60%的奶粉企業將會被淘汰，輝山因在東北地區擁有13.7%的市佔率，其競爭優勢，可望受惠於行業的整合。可趁輝山短期低位已現，部署作中線收集，首個目標為上市價的2.67元，而中線目標則睇上市高位的3.24元。

新華保險走勢改善

紅籌企企 高輪 張怡

內地及港股昨日季結均表現平淡，上證綜指微跌0.41%，而恒指則小升0.39%。市場觀望氣氛濃厚，中資股亦維持個別發展。個別方面，保利文化(3636)去年純利增長13.6%至2.75億元人民幣，符合市場預期，股價亦得以借勢反彈，由上周五近半年內低位反彈，一度高見35.75元，最後回順至34.2元報收，收窄至升7.38%。此外，環保概念股的國電科環(1296)也維持反彈行情，曾高見2.21元，收報2.05元，仍升7.33%。

內險板塊股份則有升跌，龍頭股的國壽(2628)全日均保持向好勢頭，收報22元，升1.39%。同業的新華保險(1336)於早市低開後，即展開反彈走勢，一度高見23.7元，收市報23.2元，升0.1元，升幅為0.43%。新華保險較早前公布去年年度業績，收入1,040.73億元(人民幣，下同)，按年增加6.1%。受惠投資收益增長以及可供出售金融資產確認減值損失減少，錄得純利增長50.8%至44.22億元，每股盈利1.42元。派息15分(2012年不派息)。

年內，總投資收益247.34億元，增加82.7%；淨投資收益235.73億元，增長18.6%，淨投資收益率4.6%，微降0.1個百分點。2013年止，一年新業務價值42.36億元，增長1.5%；內含價值644.07億元，增加13.3%。集團投資收益率微降，新業務價格增幅亦不大，加上去年公司償付能力充足率按年跌22.9個百分點至169%，貼近150%的警戒線，都是該股不足之處。

不過，一如瑞銀的研究報告所指出，隨著新華保險推出更多新產品，增長動力可在今年持續，故將其今年新業務價值增長預測，由10%升至14%。至於中證監上周公布優先股試點方案，集團一旦落實發行，將可望消除市場的疑慮。趁股價走勢漸改善跟進，博反彈目標為今年以來阻力位的27元，惟失守近期支持位的21元則止蝕。

國壽緩步升 購輪28570可取

國壽延續反彈勢頭，若看好其後市表現，可留意國壽大和購輪(28570)。28570昨收0.112元，其於今年7月21日到期，換股價為22.38元，兌換率為0.1，現時溢價7.55%，引伸波幅29.7%，實際槓桿8.9倍。此證為輕微外輪，現時數據則屬合理，交投在同類股證又屬較暢旺的一隻，故為較可取的吸引選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股現整固行情，料續有利中資股個別發展。

新華保險

業務員改善空間，資金回流有利其股價追落後。

目標價：27元 止蝕位：21元

AH股 差價表 3月31日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.80213 (16:00pm)

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

國投君陽力拓光伏電站

承接美股升勢，周一亞太區股市在季結日普遍上揚，以日、台、星、泰及澳洲上升0.5%至0.9%的表現較佳，內地股市反覆偏軟，但無阻港股季結進一步重返22,100水平。港股高開178點高見22,244後，資金續追捧中移動(0941)、內銀、內險、內房、汽車等板塊股，而股王騰訊(0700)亦反覆上升起支撐作用，恒指最後以22,151報收，全日升85點或0.39%，成交660億元。港股首季終以下跌1,155點或4.96%結束，但季結前已完成尋底反彈，自21,130低位回升上22,000關水平，且已重返10天、20天線，今天可望重上50天線(22,172)，4月市向22,500推進。

司馬敬



圍繞經濟層面的消息續支撐環球股市向好，上周五美國公布2月消費者支出增長，反映美國經濟在遭遇到嚴冬拖累增長放緩後重拾力度，數據公布後，美元再度走強。另一方面，李克強總理上周表示，不能忽視經濟下行壓力加大等困難和風險，當前要有針對性地陸續出相應有力措施。李總理所言陸續出有力措施，市場視為連續四月PMI指數增進下，總理向市場發出適時經濟、保就業的舉措的信息。內地股市上周已重現資金入市擺脫大弱勢的局面，尤其港股季結前，基金大補倉及增持至為明顯，而港股首季跌近5%，絕對跑輸區內多個市場，形成了次季港股有條件成為其他市場獲利回流的低吸對象。

市場轉向追吸績優價值股

在互聯網、軟件股熱炒獲利之後，近日市場資金明顯轉向舊經濟股，特別是績優價值的價值型股份，內銀四大行率先得力於去年業績均有雙位數增長，市賬率(PB)全部低於1倍、息率逾5、6厘，當中證監公布推行「優先股試點」之後，受長期空壓力的內銀除即出現大補倉活動，以中行為例，由上週初被壓至3元邊緣，到昨天再升1.1%升至3.44元，成交達13億元，較上週初低位回升逾14%。價值型股份獲追捧反彈，其港地產股亦有較悅目表現，如新地(0016)升1.4%、恒地(0012)升2.8%、新世界(0017)升3.7%、信置(0083)升2.3%。講開又講，大折讓逾七、八成的麗展(0488)、麗豐(1125)

也屬久沉的價值型投資股，在租金收益明顯增長、橫琴項目即將啟動下，麗展麗豐不失為短中線趁低吸對象。

京蘇浙發展太陽能電站

兩會之後，醫藥、新能源、安老等產業已成為重點推動增長的板塊，尤其在推動光伏太陽能發電更有指標性，在未來3年推升至裝機量35GW，勢成世界光伏發電大國。港企在發展光伏發電的最新動向，國投旗下的北京三吉利已與君陽太陽能(0397)旗下的北京君陽達成協議，成立四家合營公司，註冊資本1億元人民幣，君陽佔51%，三吉利佔49%，投資約2.4億元人民幣，分別設於北京市、江蘇張家港市、江蘇盱眙縣和浙江嘉興市，四家合營公司之主要業務將為太陽能電站建設、運營(須取得有關機構發出一切必須許可)及太陽能電站技術諮詢服務；可再生能源發電技術、產品及材料之研發；光伏電站及配產品之銷售；及分佈式發電廠建設、生產與銷售。

君陽昨日受消息刺激反彈7.4%，收報0.101元。目前君陽現金流穩定增長，持有銀行結餘及現金約2億元，持有應收貸款約2.3億元，以及持作買賣證券約3.7億元。現金類資源總額高達約8億元，增長31%，為投資太陽能光伏發電貯備了充足資源。君陽淨資產升14%達10.55億元，高於目前總市值約8.98億元，市賬率約1倍。

大市透視

3月31日 港股大盤繼續穩中向好的走勢發展，仍處彈升勢頭當中。總體上，我們對於港股後市維持正面態度看法，如果恒指能夠進一步升穿22,300至22,500的阻力區，將可重振強勁勢頭。目前，受惠於優先股發行試點的消息刺激，加上四大國有銀行的年報表現符合預期，內地金融股成為了近來的升市火車頭，而我們正在觀察是否有其他指數股接力上去，來給大盤帶來新一輪的推動力。匯豐控股(0005)、騰訊(0700)、香港地產股、以及內房股，都是在我們目前的觀察名單。

外圍股市方面，歐美股市在上周表現保持平穩，美聯儲在本月20日宣布進一步減少買債規模後，對環球資金流未有構成太大衝擊。美股在最近一周出現分化行情，屬於內部調整的格局，總體穩定性依然良好。歐洲股市表現相對突出，連漲了兩周，其中，意大利股市FTSEMIB指數已率先創出新高。而作為新興市場的代表之一，印度股市SENSEX指數更是創出了歷史新高。

破22300至22500可轉強

恒指出現震盪上行的走勢，在盤中曾一度高見22,244，但是在22,300關口前仍有一定的猶疑。然而，在指數股出現陸續上拉的背景下，



葉尚志 第一上海首席策略師

相信恒指最終有突破22,300至22,500阻力區的機會。恒指收盤報22151，上升86點，主板成交量有660億多，而沽空金額錄得有62.5億元，沽空比例有9.46%，處於安全線以內。潛在沽壓未有加劇，該有利恒指進一步挑戰高位。

盤面上，信心指標騰訊(0700)，從3月初的歷史高位646元計，已回整了有20%。有利利長發展的互聯網金融監管措施指引出，是令到騰訊股價趁機回整的借口，在偏高估值獲得修正後，相信股價可望逐步恢復強勢。目前，騰訊走了一波兩連漲，再漲0.84%至539.5元收盤，如能進一步升穿560元關口，也就是10日和50日線的交匯點水平，可以發出回勇走強的技術信號。另外，香港、內地的房地產股都出現低位回升的走勢。其中，恒基地產(0012)漲了2.84%，新世界發展(0017)漲了3.72%，信和置業(0083)漲了2.33%。中國海外(0688)漲了1.41%，華潤置地(1109)漲了0.71%，綠城中國(3900)漲了6.08%。(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

港股反彈力度受限

部分資金回流估值達至歷史最低水準的傳統經濟板塊，如中資銀行股類，成為推動恒生指數及國企指數自3月21日至31日持續反彈的主要動力。上述股類早前估值降至歷史平均低水準，以及大型中資銀行股普遍於去年第四季業績優於預期，故觸發部分沽空盤近期陸續平倉，推動相關股類股價及恒指與國指近期持續彈升。

除企業業績優於市場預期的因素，觸發沽空盤平倉活動開始陸續湧現外，市場於3月下旬開始憧憬中國政府將於第二季內推行保就業及穩經濟的微調政策，對近期恒指及國指表現亦產生正面影響。不過，港股市目前依然未能正式擺脫受負面因素與市場憂慮所困擾的格局，導致投資者普遍取態依然偏向審慎。

內地將推政策撐經濟

首先，儘管市場近期開始憧憬內地可能於短期內推行一些穩經濟及保就業的微調政策，但因中央政府自去年至今一直表明整理中國金融體系的決心，特別是抑制整體信貸過快增長，因此，預期人民銀行短期內改變現行中性偏緊貨幣政策取向的機率不高。加上，中央政府繼續加緊境內影子銀行活動的監控，勢將對市場流動性構成收緊的壓力。

其次，在中央政府決心推動金融體系改革的背景下，相信前者對境內今年內可能陸續爆發地方政府、企業、以及信託與理財商品個別違約事件的容忍度將會提高。縱使市場主流意見認為中國政府現有足夠能力控制金融體系內的潛在危機，但短期內陸續出現的債務違約事件，對港股市情緒與氣氛難免構成一定程度的打擊。

由此研判，我們預期港股市目前的反彈屬短線，而4月份較難擺脫反覆調整的格局，預測22,800至23,000點為恒指目前較大技術阻力區。

(筆者為證監會持牌人)

比富達證券(香港)

有驚喜。農行業績亦算充足功課，純利平穩增長，而且不良貸款比率有所下降，多間大行均給予「買入」或「增持」等評級。再者，農行資本充足比率在四大行中一向偏低，目前雖符合監管要求，但仍未達到2018年的標準，故很大機會成為首批優先股試點融資。鑒於內銀股基本本面有改善，開始扭轉頹勢，但近期升勢過急，建議候調整至3.26元附近吸納。富輪資金流向方面，近期內銀股板塊相關富輪的交投明顯轉趨活躍，相信資金正逐漸流入部署。農行渣打認購證13291，行使價3.28元，實際槓桿10.86倍，到期日8月8日，屬於中期貼價。此證防守力和爆發力俱不俗。

高輪 牛熊策略

期指升勢減速 小注熊證值博

開始放慢，更不排除短期反彈見頂。因此，建議開淡倉，小注部署熊證，下望21,700。