

股市 縱橫

巨額票據易手 天行「賣殼」漸明朗

從事證券期貨買賣、企業融資業務的天行國際(0993)，上周三股價大除淨即爆升逾倍而引起市場關注，其後兩天即公布完成兩宗重大收購，及公布可換股持有天行61%股權的5億元換股票據易手，意味天行國際已進入「賣殼」階段，值得留意。

天行國際上周五早市突然停牌，但迅即在下午復牌。復牌前公布了持有5億元可換股票據的實益持有人劉彥紅，已將票據授予華能投資(與上市的華能電力(0902)無關係)，五個營業日內完成。劉彥紅是在今年2月19日完成購入上述票據，天行於三月初表示獲劉彥紅知會有意介紹一家綜合企業。事隔一個月，劉彥紅已轉售換股票據，功成身退。

其實，天行力拓內地財務公司業務已醞釀七個月，直至今年2月完成配售5億元可換股票據後，即在4月份開快車。天行在4月3日即公布完成兩宗收購，包括在去年8月宣布收購的北京金盛泰投資諮詢有限公司全部股本，代價為6,660萬元；10月公布收購北京弘天創銘投資諮詢有限公司全部股本，代價為2.6億元，以現金支付。兩間公司均為財務顧問公司，主要是在內地提供中短期融資服務，包括個人貸款、委託貸款、財務顧問。

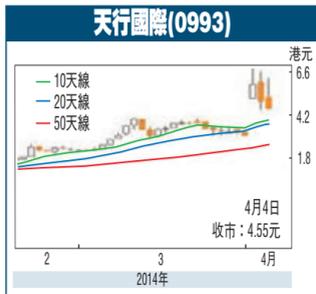
天行去年12月底公布2013年財年(4月30日結)中期業績，收入9,278萬元，按年增加21%，純利4,738萬元，而上年同期則虧5,417萬元。天行在三月宣布大送紅股1送9，上周三除淨，變相1拆10，股價一度飆升至7.01元，較除淨前3.06元大漲1.29倍，其後反覆回落，上周五復牌後回落至4.55元報收，仍較除淨前股價有48.69%升幅。

完成收購北京財務公司業務

天行在2013年財年已增加在北京及上海之典當貸款業務，剛完成收購的財務公司業務，實際上已為天行金融業

務，從香港擴展至北京、上海等地，趕上了內地金融業務改革向民間開放財務公司業務的發展大潮。剛易手的5億元可換股票據，每股行使價為5元(未除淨前)，換股涉及1億股，相當於擴大股本後的61%。因此，巨額換股票據的易手，已為「賣殼」埋下伏線。

天行去年12月底公布2013年財年(4月30日結)中期業績，收入9,278萬元，按年增加21%，純利4,738萬元，而上年同期則虧5,417萬元。天行在三月宣布大送紅股1送9，上周三除淨，變相1拆10，股價一度飆升至7.01元，較除淨前3.06元大漲1.29倍，其後反覆回落，上周五復牌後回落至4.55元報收，仍較除淨前股價有48.69%升幅。



今年剛好上市20年的天行國際，在過去七個月來終落實收購北京等財務公司業務，隨着擁有61%股權的可換股票據易手，實際上已變相「賣殼」，至於接手的華能投資會否再轉讓予內地有頭面的企業金融集團，可說是天行的潛在動力。天行大送紅股的出籠日期為本月23日，紅股出籠前炒貨疏，股價如天空任鳥飛，可定止蝕參與，上望6.5元，跌破4元止蝕。

保利文化績佳擴升勢

紅籌國企 高輪 張怡

國指上周續升，全周累升1.01%，當中中國中鐵(0390)漲幅更達11.06%。市場資金尋寶熱未散，料續有利資金進一步流入中資股。3月初上市，有「中國蘇富比」之稱的保利文化(3636)日前公佈上市後首份全年業績，收入增長21.4%至20.03億元(人民幣，下同)，權益股東應佔利潤增長13.6%至2.75億元。每股盈利1.67元(約2.09港元)，主要由於2013年藝術品經營與拍賣板塊所得收入增加所致。最新的業績報告較招股書預測為佳。

據招股書預測，保利文化去年純利至少2.71億元，相當於每股盈利約1.45港元。以保利文化上周五收報37.6港元計，市盈率為17.59倍，低於同業蘇富比的23.9倍，以及低於內地消費行業市盈率的21倍。

保利文化為內地最大藝術品拍賣行。3月來港上市時共發售7,778.1萬股(包括社保持707.1萬股或9.1%舊股)，其中公開發售獲605倍超購。據聯交所披露權益資料顯示，於保利文化上市後分別獲惠理基金及嘉實基金分別增持至5%以上，而全國社保基金持有的權益為5.44%。另外，工銀瑞信資產管理作為基礎投資者，佔權益5.26%，並有6個月的限售期。

過去3年，中國為全球最大高雅藝術品拍賣市場。中國於全球市佔率已由2003年的1%，上升至2012年41%，當年總成交額51億美元(約397.8億港元)，相當於法國10年之和。隨着環球經濟步入復甦期，而觀乎集團去年的業績已錄得不俗的表現，配合公司來港上市籌得資金，料對業務拓展也將有裨益。

消息方面，保利文化旗下非全資附屬保利香港拍賣，於周日至今日(6日至7日)，假君悅酒店舉行2014年春季拍賣，共囊括總數近2,000件拍品，市場總估值約7億元。據悉，拍賣作品中包括徐悲鴻畫作《春江飲馬圖》、傅抱石《千山》等。可趁股價重拾升勢上車，上望目標為年高位的44.6元，惟失守上市低位的31.5元則止蝕。

中石油走強 購輪12888可取

油價在外圍造好，料對油股續有支持作用。中石油(0857)上周五收報8.69元，若繼續看好該股後市表現，可留意中油野村購輪(12888)。12888現價報0.088元，其於今年5月21日到期，換股價為9.29元，兌換率為1，現時溢價7.92%，引伸波幅23.5%，實際槓桿21.9倍。此證雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，其爆發力亦不俗，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

市場尋寶熱方興未艾，料續有利資金流入中資股。

保利文化

估值在同業中並不貴，股價已由年高位水平回落，料反彈空間仍在。
目標價：44.6元 止蝕位：31.5元

輪證 動向 中銀國際股票衍生產品部

看好博彩 留意金沙銀娛輪

澳門3月博彩收入屬市場預期上限，澳門博彩股上周表現突出，多隻澳門博彩股錄得顯著升幅。金沙中國(1928)連升兩日，股價升至63元之上，周三至周五在該水平整固，周五收報63.35元，跌1.1%，一周累計仍升10.4%，為一周恒指成份中升幅最大股份。投資者如果看好金沙中國，可留意金沙認購證(13538)，行使價68.88元，今年8月到期，為中期價外證，實際槓桿約6倍。投資者如果看淡金沙中國，可留意金沙認沽證(15160)，行使價45元，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍。

銀娛(0027)表現跟金沙相似，連升兩日然後在72元水平整固，周五收報72元，跌0.4%，一周累計則升9.2%，為一周恒指成份中升幅第三大股份。投資者如果看好銀娛娛樂，可留意銀娛認購證(15159)，行使價80元，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍。另外投資者可留意較長期的銀娛認購證(13275)，行使價83.88元，明年10月到期，為長期價外證，實際槓桿約3倍。投資者如果看淡銀娛娛樂，可留意銀娛認沽證(14897)，行使價55元，今年9月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍。

港交所強勢 吼29633購輪

港交所(0388)上周亦大幅造好，主要因為市場傳出港交所與上交所洽談互聯互通，股價周三當日短暫停牌前急升5%，周四周五復牌後繼續造好，收報130.5元，升2.9%，一周累計升9.9%，為一周恒指成份中升幅第二大股份。投資者如果看好港交所，可留意港交所認購證(15110)，行使價138元，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿約8倍，另外也可留意港交所認購證(29633)，為較長期的選擇，行使價142元，今年12月到期，為長期價外證，實際槓桿約7倍。

大市方面，隨着外圍造好，港股連升四日，周五靠穩，恒指周五早段高見22595點，其後反覆回落，收報22510點，跌55點，全日成交額略減至620億元，一周累積升幅為2%。投資者如果看好後市，可留意恒指認購證(13535)，行使價22,000點，今年9月到期，為中期貼價證，實際槓桿約9倍。如果投資者看淡後市，可留意恒指認沽證(13801)，行使價20,800點，今年8月到期，為中期價外證，實際槓桿約10倍。

美股大回吐 有利資金流亞股

美股上周五在就業數據中性偏好下先升而爛尾收場，道指及標指齊創新高，但在龐大獲利回吐壓力下，道指大跌110點退收16,412，而標指重挫23點收報1,865，而納指更在互網及生科股受壓下大跌110點或2.6%，收報4,127，創八星期以來最大單日升幅。今天亞太區股市重開，美股大回吐對區內股市衝擊料不會太大，美3月非農數據及失業率略遜預期，既反映經濟溫和復甦持續，同時亦顯示聯儲局仍須維持超低息一段長時間，有利資金續投股市。美股創新高後大回吐，反而吸引部分資金回流亞太區市，重現三月初大跌市的機會不大。美最新經濟數據對內地出口回升實際上有正面影響，加上國務院上周已出招穩經濟、保就業，料再有新舉措在月內出台，將有利A股及港股上周建立的技術向好走勢，今早隔美股回落，中資金融及周期股有低吸價值。



數碼收發站

司馬敬

專家 分析

康哲網絡覆蓋萬四家醫院

3月份港股業績期高峰過去後，港股在4月份首周造好，一周計，恒指升2.1%，國指升1.3%。歐洲央行上周四議息會議後，維持基準利率不變，符合市場預期，而行長表示擔心通縮風險，因此預料歐元區的低利率會維持一段時間。港股目前欠缺明顯方向，亦未有新的強勢板塊出現，預料恒指短期在現水平徘徊。

股份推介：康哲藥業(0867)專注於處方藥品的行銷、推廣及銷售。集團擁有廣泛的營銷推廣網絡，截至去年底，集團的直接網絡已覆蓋中國14,000多家醫院，代理商網絡已覆蓋全國超過7,000家醫院。去年2月，集團成功收購國藥藥材冷水江製藥100%的股權，確保對原代理產品肝復樂的控制權，6月集團取得法國百科達製藥廠的產品Stimol在中國的獨家推廣經銷權，8月亦取得瑞士製藥公司Zeller三個產品在中國的獨家銷售權，建立更加豐富且多元化的產品線。藥價下調預期升溫，新版GMP認證和反商業賄賂調查使醫藥行業持續受壓，但影響相對短暫，中長線而言，受惠於醫療改革以及「十二·五」規劃，未來五年醫藥生物行業的前景亮麗。

海螺水泥受惠棚戶區改造

安徽海螺水泥(0914)主要從事生產和銷售熟料和水泥製品，隨着貴定海螺、乾縣海螺等新建項目陸續建成投產，集團的競爭力將進一步增強。集團去年純利按年增49%至93.9億元人民幣(下同)，符合市場預期。去年第四季純利按年增49%至40億元，是自2011年以來最強表現。隨着政府推動經濟轉型以及推進城鎮化進程相關配套政策的出台，基礎設施投資力度加大，特別是中西部地區的道路建設，城市棚戶區改造工程，城市如地下管網、污水治理、軌道交通等基建專案。在相關政策的影響下，水泥需求將保持穩定增長。工信部淘汰水泥產後產能的步伐還在繼續，提高行業集中度和產能利用率，為集團創造更良好的條件。

(筆者為證監會持牌人)

中行核心業務挺績佳

美國就業數據保持理想，惟上周五華爾街股市只是提振很短的早段交易，便迅受投資機構的鎖定期潤沽盤重壓，很主要受到道瓊斯及標準普爾指數近期續創新高，反使華爾街投資者質疑此一不斷向上的發展形態能夠維持得多久，遂有越來越多人不約而同作鎖定期潤之舉。港股4月4日收盤22,510.08，稍跌55點。恒生指數陰陽燭日線圖陽燭倒轉錘頭，即日市技術解讀為：短中期技術指標形態略見反覆。對港股的長線後仍保持審慎樂觀的看法不變，而短、中線則反覆尋底。恒指越另一個下跌裂口22,660至22,339頂部，卻得而復失後暫未能攻堅之，如守剛克爭持多日的一個下跌裂口22,270至22,019，便毋須下試22,044至22,065支持區。

股份推介：中國銀行(3988)股東應佔溢利於2013年達1,569.11億元(人民幣，下同)，按年增加12.55%，略高於2012年所增之12.2%，績佳之因乃：(一)淨利息收入2,835.85億元的按年增長10.36%，受惠於貸款餘額7.6萬億元的按年增長10.8%，比存款10.09萬億元的10.07%升幅僅多0.73個百分點，相對於2012年相差的1.1個百分點收窄0.37個百分點，而利息支出2,835.85億元的升幅13%，仍遠高於貸墊款5,189.95億元的2.4%，惟淨息差按年增加9個基點至2.24%，使信貸成本率稍增0.03個百分點至0.32%。

非利息收入急增13%

(二)非利息收入1,239.24億元的按年增長13.47%，較2012年的9%要多增4.47個百分點，其中手續費及佣金收入820.92億元的升幅更高達17.4%，且於整體收入的佔比提升0.58個百分點至30.41%，為一眾內銀股佔比最多者。(三)不良貸款率只是增加0.01個百分點至0.96%，最是重要之處為不良貸款覆蓋率亦達229.35%，不低於2012年之236.3%。中行股價於4月4日收3.38元，跌0.02元，日線圖呈陰燭十字星，RSI底轉頂背馳轉弱，STC有溫和派發信號，守上升裂口3.25至3.2元便毋須下試3.08元，破3.46元，可反覆上望3.62元至3.78元。

(筆者為證監會持牌人)

諾奇重返上市價轉強

港股上周連升四日後，上周五終回吐55點收市。美國及中國數據造好，帶動恒指曾升越100天線水平。恒指全周升445點，每日平均成交縮減至685億元，料恒指本周於100天至250天線(22,418/22,691)上落。

N&Q品牌 毛利率46.2%

股份推介：諾奇(1353)為內地男士休閒時裝的生產商，以品牌「N&Q」開設零售店，公司採用市場主導的快時尚業務模式，專注於管理零售網點及整合零售與供應鏈的主要組成部分，能有效控制庫存風險，去年底存貨周轉天數為111.5天，較同業低。諾奇去年收入增長19.3%至6.8億元人民幣，盈利持平於8,170萬元人民幣，主要受期內錄得1,900萬元上市費用所影響。期內集團毛利率增0.9個百分點至46.2%。技術上，諾奇股價近日企於10天線之上，並重返上市價2.13元，料後市走勢不俗。目標2.35元(上周五收市2.13元)，止蝕1.95元。

中國中鐵新單逾7300億

中國中鐵(0390)國務院推出穩增長措施，包括推動鐵路建設，今年全國鐵路預計投產新線6,600公里以上，比去年增加1000多公里，市場料可拉動6300億元投資，另外，為加快鐵路特別是中西部鐵路發展，內地亦會設立鐵路發展基金，相信有利鐵路股表現。中國中鐵去年營業額增長16.1%至5403.9億元人民幣，盈利增26.8%至93.7億元人民幣。基建建設新簽合同額增長36.3%至7,312.7億元人民幣，其中鐵路新簽合同增長72.6%至2,169億元，相信集團可持續受惠國策支持。目標4.3元(上周五收市3.94元)，止蝕3.50元。

(筆者為證監會持牌人，未持有上述股份)