

股市 縱橫

韋君

興業太陽能具反彈潛力

儘管美股上周五造好，惟越南反華事件，令中越關係緊張，對投資氣氛造成影響，但恒指在退至22,555點水平已獲承接，最後更收窄至僅跌0.04%完場，反映市底並不弱。大市吹無定向風，資金有跡象轉為炒股唔炒市，其中部分太陽能股復見大盤炒上，聯合光伏(0686)便在7,690萬元成交配合，攀至0.68元報收，升11.48%。同屬太陽能股的興業太陽能(0750)曾搶高至10.72元，最後回順至10.4元報收，收窄至僅升0.14元或1.67%，表現雖不算突出，但資金對國策股不離不捨，不妨繼續跟進。

去年盈利增近5成

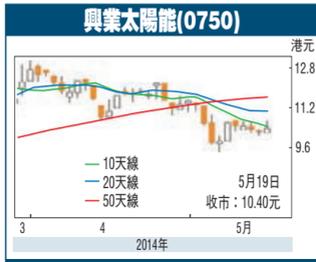
興業太陽能主要業務是提供太陽能解決方案及建築承包，從事設計及安裝傳統幕牆及太陽能項目。去年12月底止全年盈利4.91億元人民幣，按年升49.28%，每股盈利0.752元人民幣，成績理想，營業額和毛利分別增長34%及32%；期內毛利率達23.8%，大致與2012年的24.2%相若。

值得一提的是，集團去年旗下的太陽能EPC(屋頂、地面、光伏建築一體化系統)營業額增長高達76%，貢獻近46%營業額，且毛利率高達

29.5%，幾近所有產品之冠；此外，興業太陽能亦有銷售可再生能源產品，主要是太陽能光伏材料及太陽能供熱產品，毛利率也高達24.8%，都成為盈利的增長動力。

推800兆瓦光伏電站項目

另一方面，據管理層較早前向媒體透露，今年將推出800兆瓦的光伏電站項目建設計劃，其中分佈式發電為重頭戲。據悉，相關電站項目將在今年建設800兆瓦，其中500兆瓦為EPC(工程總承包)，而300兆瓦集中於BOT(建設—經營—轉讓)項目。500兆瓦的EPC



項目中，地面電站和分佈式電站的比例各是40%和60%。集團光伏電站項目全力推進，料也助提升未來業績表現。興業太陽能往績市盈率10.8倍，在行業中處中游水平，股價自3月初升破10元關口，曾高見13.36元，近日回調亦已確認獲支持。可考慮在10元附近上車，短線博反彈目標為50天線的11.59元。

重行拓「三農」貸款有優勢

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市再度尋底，上證綜指曾回試2,000點關，最後以2,005點報收，仍跌1.05%。A股走疲，這邊廂的港股進一步造好的動力也嫌不足，在市場觀望轉濃下，也導致有表現的中資股有所減少。個股方面，日前贖回到期美元優先票據的中信資源(1205)逆市呈強，曾高見1.39元，升穿之前年高位1.38元，收報1.38元，仍升9.52%。

一線內銀股昨普遍受壓，但二三線同業的重慶銀行(1963)卻全日均以反覆向好為主，一度走高至5.09元，收市報5.08元，仍升0.08元，升幅為1.6%，成交225萬股。該股抗跌力不俗，相信部分原因與MSCI全球小型股指數將其納入成份股有關，對提升其市場地位有利。業績方面，重行去年錄得利23.29億元(人民幣，下同)，按年增長21%，每股盈利1.1元。派息0.224元。年內，淨利息收入51.78億元，增加24.8%；手續費及佣金收入6.45億元，增加75.1%。

去年不良貸款率低於同業

另外，該行截至去年底不良貸款率為0.39%，仍低於全國銀行1%的平均水平。至於人行最近下調縣域農村商業銀行人民幣存款準備金率2個百分點，下調縣域農村合作銀行人民幣存款準備金率0.5個百分點，以加強金融對「三農」發展的支持，也有助提升農行業務表現。

重行往績市盈率3.59倍，在同業中處偏低水平，而息率5.67厘，股息回報也具吸引。值得一提的是，重行0.224元的末期息將於星期四(22日)除淨，即只要在明天買入，該股即可趕得及收息。重行是於去年11月以6元(港元，下同)掛牌，後市博反彈以此水位為目標，惟失守近期低位支持的4.87元則止蝕。

和黃呈強 購輪14987較貼價

和記黃埔(0013)昨收103.7元，升1.07%，為表現較突出的重磅藍籌股，若續看好該股後市表現，可留意和黃大和購輪(14987)。14987昨收0.49元，其於今年8月1日到期，換股價為101.946元，兌換率為0.1069，溢價為2.73%，引伸波幅19.6%，實際槓桿13.5倍。此證已為價內輪，現時收據又屬合理，加上爆發力較強，故為較貼價之吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢趨反覆，中資股料繼續傾向個別發展。

重慶銀行

業務受惠中央支持「三農」，估值偏低，息率也具吸引，料有利後市重返上市價。

目標價：6元 止蝕位：4.87元

AH股 差價表

5月20日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.80532 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	4.33	19.14	81.78
山東墨龍	0568(002490)	2.66	8.54	74.92
東北電氣	0042(000585)	0.90	2.28	68.21
洛陽玻璃	1108(600876)	2.34	5.92	68.17
京城機電股份	0187(600860)	2.52	5.37	62.21
昆明機床	0300(600806)	2.15	4.34	60.11
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.13	2.28	60.09
山東新華製藥	0719(000756)	2.81	5.46	58.55
天津創業環保	1065(600874)	4.06	7.49	56.35
洛陽鉚鋸	3993(603993)	3.52	6.32	55.15
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.54	7.47	51.06
上海石油化工	0338(600688)	1.86	3.01	50.24
儀征化纖股份	1033(600871)	1.71	2.65	48.03
北京北辰實業	0588(601588)	1.79	2.59	44.34
大連港	2880(601880)	1.81	2.56	43.06
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.09	4.23	41.17
經緯紡織	0350(000666)	6.80	9.22	40.61
上海電氣	2727(601727)	2.86	3.69	37.58
紫金礦業	2899(601899)	1.73	2.21	36.96
東江環保	0895(002672)	28.60	35.20	34.57
大唐發電	0991(601991)	2.88	3.53	34.30
兗州煤業股份	1171(600188)	6.05	7.23	32.61
鄭煤機	0564(601717)	4.32	5.10	31.79
四川成渝高速	0107(601107)	2.36	2.76	31.14
中國中冶	1618(601618)	1.47	1.70	30.36
中海集運	2866(601866)	1.89	2.13	28.54
中國鋁業	2600(601600)	2.81	3.03	25.32
金隅股份	2009(601992)	5.26	5.54	23.54
金風科技	2208(002202)	8.30	8.74	23.52
白雲山	0874(600332)	21.85	22.94	23.29
比亞迪股份	1211(002594)	39.50	40.90	22.23
海信科龍	0921(000921)	7.89	8.04	20.97
中國南方航空	1055(600029)	2.30	2.32	20.16
深圳高速公路	0548(600548)	3.69	3.69	19.47
江西銅業股份	0358(600362)	12.50	12.40	18.82
中海發展股份	1138(600026)	4.15	4.05	17.48
中國東方航空	0670(600115)	2.38	2.32	17.39
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.62	1.57	16.90
中國遠洋	1919(601919)	3.14	3.04	16.82
廣汽集團	2238(601238)	7.50	7.23	16.46
民生銀行	1988(600016)	7.70	7.42	16.43
安徽皖通公路	0995(600012)	4.44	4.27	16.26
中煤能源	1898(601898)	4.32	4.14	15.97
東方電氣	1072(600875)	11.98	11.47	15.89
長城汽車	2333(601633)	28.05	26.69	15.36
中信銀行	0998(601998)	4.66	4.19	10.44
中海油田服務	2883(601808)	18.20	16.26	9.86
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.83	2.51	9.20
中興通訊	0763(000063)	14.02	12.30	8.21
中聯重科	1157(000157)	5.22	4.57	8.01
中國集團	2039(000039)	14.10	12.25	7.31
上海醫藥	2607(601607)	14.00	11.72	3.80
新華保險	1336(601336)	23.50	19.65	3.69
海通證券	6837(600837)	11.10	9.12	1.98
中國石油股份	0857(601857)	9.28	7.59	1.54
中國南車	1766(601766)	5.57	4.24	-5.79
中國銀行	3988(601988)	3.51	2.65	-6.67
交通銀行	3328(601328)	4.98	3.74	-7.23
中國國航	0753(601111)	4.44	3.29	-8.68
華電國際電力	1071(600027)	4.38	3.22	-9.54
農業銀行	1288(601288)	3.34	2.44	-10.24
建設銀行	0939(601939)	5.50	3.99	-11.01
招商銀行	3968(600036)	13.66	9.86	-11.57
工商銀行	1398(601398)	4.82	3.46	-12.19
中國石油化工	0386(600028)	6.98	4.99	-12.65
中國交通建設	1800(601800)	5.26	3.72	-13.87
中信證券	6030(600030)	15.84	11.06	-13.34
青島啤酒股份	0168(600600)	60.30	41.29	-17.61
中國中鐵	0390(601390)	3.74	2.56	-17.65
中國平安	2318(601318)	56.65	38.71	-17.85
復星醫藥	2196(600196)	27.15	18.49	-18.25
華能國際電力	0902(600011)	8.23	5.59	-18.56
中國鐵建	1186(601186)	6.67	4.52	-18.84
中國人壽	2628(601628)	19.94	13.42	-19.66
中國神華	1088(601088)	21.25	14.18	-20.88
中國太保	2601(601601)	24.05	15.96	-21.35
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.75	5.59	-26.06
鞍鋼股份	0347(000898)	4.45	2.84	-26.18
滙豐動力	2338(000338)	26.90	17.16	-26.24
安徽海螺	0914(600585)	27.60	16.22	-37.03
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
南京熊貓電子	0553(600775)	*	*	-

太陽能板塊逆市走高

亞太區股市昨天假後復市互有升跌，市場對美股上周五止跌回升反應不一，印度股市續受人民黨勝出大選獲外資追捧急升1%，攀上24,363新高；台股亦升0.38%。不過內地A股疲弱，上綜指急跌1.05%險守2,000大關，澳洲股市則跌1.28%為區內跌幅最大市場。港股高開38點後即反覆倒跌，內地A股跌幅擴大，恒指曾借勢急跌157點低見22,580，不過大戶力托騰訊(0700)、匯豐(0005)、中移動(0941)和黃(0013)等重磅股，而市場資金亦追捧彩票、太陽能板塊股份，尾市幾乎收復失地，恒指收報22,704，全日僅跌8點，成交縮減至471億元。大市連續兩日於尾市抽高收窄跌幅，並企於22,700水平，顯示大戶樂於在22,500/22,700收集，凸顯好友大戶仍佔上風。

數碼收發站

司馬敬

大市透視

5月19日。港股大盤繼續反彈過後的回軟走勢，恒指走了一波兩連跌。目前，港股成交量依然不振，主板上成交量連續第二日低於500億元，在買賣兩開之局未能突破之前，估計港股仍將以偏軟為發展主流。另一方面，外圍市況依然是拖低港股的隱憂。市場重新關注經濟復甦動力的，是觸發歐美股市從高位掉頭回落的導火線，以美股指來看，16,300是中短期支撐位，宜密切注意能否守穩其上。

買賣兩開 大市偏軟發展

內地A股方面，上綜指正在展開2,000關口的攻防戰，周一在盤中曾一度低見1,996後出現反彈修復，收盤報2,005，全日下跌1.05%，走勢上未脫向下尋底趨勢。

恒指出現高開後回壓，短期動力不大，估計後市仍將以反覆偏軟來運行，市場謹慎觀望的氣氛未能散去。恒指收盤報22,705，下跌8點，主板上成交量有471億多元，而沽空金額錄得有46.1億元。技術上，恒指目前的好淡分水嶺維持在22,200，不容有失，否則恒指將會再度跌回平均線組合以下，弱勢盤面有再次出現的機會。

A股未脫尋底走勢

盤面上，由於市場氣氛持續謹慎，未有好轉過來，資金介入積極性仍弱，令到估值偏高的股份，一方面失去了短期上衝動力，另一方面承受力亦有轉弱的可能。這些估值偏高、預期市盈率高於20倍股份，其業務發展可以是穩定增長的，也可以是行業裡的龍頭、也可以是未來的題材概念股，如屬於高增長的科網股騰訊(0700)和金山軟件(3888)、屬於行業龍頭的中國生物製藥(1177)和蒙牛乳業(2319)、屬於未來題材概念的環保股光大國際(0257)和比亞迪股份(1211)，都是我們目前的重點關注品種。操作上，建議可以採取等候吸納的態度，等候其股價完成調整、偏高估值獲得修正後，來進行趁低吸納的部署行動。

(筆者為證監會持牌人)

價值投資

比富達證券(香港)

中銀完成「打底」待回升

上周筆者提到，今年出現了一個全新的投資趨勢，就是「價值投資」強勢回歸。今年的投資主題極有可能是盈利穩定、高派息、低估值的大型股。根據過往經驗，每年投資主題的變形，都可以通過恒指成分股中的走勢找出端倪。

年初至今，恒指累積跌逾600點，約2.5%，當中卻有3隻成份股逆市創下海嘯後、6年來的新高，分別是中石化(0386)、長實(0001)和黃(0013)。顯然，它們之間的共通點就是股息率高，盈利和現金流穩定，而這些共通點正正是「價值投資」選股的要素。另一個啟示是，它們同時在今年創下新高，而今年卻是「收水」年。這可能是意味着海嘯過後，超寬鬆的貨幣環境已結束，資金開始從小型股流出至大型股，致使這些大藍籌創下海嘯後、6年來的新高。除此之外，筆者還發現今年以來，逆市上升的16隻恒指成份股中，全部都是公用股和「收租

美股道指上週今年第九次創新高後出現調整

可謂高處不勝寒的具體反映，不過美股仍受惠經濟持續復甦、聯儲局重申長時間低利率，美股仍處於資金市追逐炒上落，吸引部分獲利資金回流落後的亞太市場。

外資湧入 印度股市迭創新高

最近印度、印尼、韓國乃致本港股市，均受惠資金入市而上揚，特別是印度大選後人民黨勝出大選，外資對新政府改革經濟投下信心一票，昨天為大選結果正式公布的首個交易日，印股在上週已挺升的基礎上，再創下歷史新高，大升241點收報24,363。另外，韓股昨先跌後微升不足2點，但仍創今年新高。

有媒體傳出內地將批出網上彩票牌，加上世界盃將於下月13日開鑼，彩票股偷步炒上，第一視頻(0082)急升21%收報0.81元，御泰中彩(0555)升8.6%收報0.88元，華彩控股(1371)升13.3%收0.68元。彩票股上兩週曾受不利傳言之急挫，華彩主動在0.55/0.58元大手回購，對股價起到支持作用，當不利業界的傳言被澄清後，股價迅

即反彈。

太陽能板塊昨天明顯獲資金追捧，保利協鑫(3800)在1.58億元下升4%，收報2.30元；君陽太陽能(0397)升2.5%、漢能(0566)除息後升1.3%收報1.12元、興業太陽能(0750)升1.3%收報10.4元。

聯夢獎勵股份夠大手筆

公司動向方面，聯夢活力世界(8100)去年3月完成收購軟件商Apperience 50.5%股權之後，過去一年業績亮麗，集團成功扭虧為盈。昨天宣布由於業績表現理想，根據收購時訂下條款，大手筆向Apperience集團的原有股東作出「獎勵」，配發表現股份，總數達7.15億股。一眾股東固然欣喜，不過攤薄效應肯定不輕，是否有禁售期未有提及，料對股價有壓力。

威力轉型燃氣 改名藍天威力

另外，轉型燃氣業務的中國威力印刷(6828)，宣布將改名「藍天威力控股」，以藍天概括天然氣業務，與同業都掛有燃氣字眼相比，有心思也。

投資者對內地經濟有保留

印度大選後引發投資人普遍對當地政局及經濟前景有所憧憬，觸發環球資金近期回流亞洲新興市場，加上新經濟股如騰訊(0700)首季業績優於市場預期，令投資人普遍相信騰訊能成功維持高成長的盈利能力，觸發部分海外資金近期回流港股，推動恒生指數上週最多反彈4.25%或930點。

資金流入港股本算積極

然而，從港股市場上週的成交金額來研判，資金進場的態度依然未算積極，相信主要原因在於投資人普遍對中國經濟短期前景偏向保留，而市場的主流看法，依然預期中央政府短期內推行的穩增長政策，並維持以定向寬鬆和微調為主。

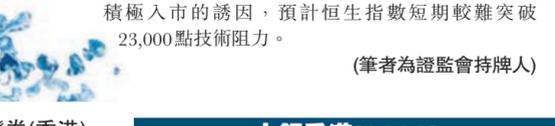
4月份中國宏觀經濟數據繼續走弱，反映內地經濟於今年第二季內依然維持下行的慣性以及趨勢，當月的工業、投資及消費等增速繼續放緩，固定資產投資於今年首四個月按年增長17.3%，增速較首三個月回落0.3個百分點，而4月份的消費按年增速較3月份低0.3個百分點至11.9%。

內地總體需求仍然疲弱，全社會用電量於4月份按年增長4.6%，按年增幅較3月份的7.2%明顯回落2.6個百分點。4月份用電量較3月份明顯放緩，與當月的工業、投資及消費等數據增速皆呈現放緩的現象一致，展示出中國經濟增速依然處於下行趨勢。

基於目前中國經濟數據表現反映整體經濟依然面臨下行壓力，但中央政府展現無意於短期內推出大力度刺激經濟措施的態度，形成欠缺推動海外資金趕快積極入市的誘因，預計恒生指數短期較難突破23,000點技術阻力。

(筆者為證監會持牌人)

中銀香港(2388)



倍，屬非常罕見。根據過往10年記錄，除了2008年金融海嘯和2011年美國被調低評級，該股的PB從未低於1.5倍。如以越秀集團收購創興銀行(1111)的交易作對比，越秀最初出價是PB 1.5-2倍，但最終以2.08倍PB完成收購。所以，該股現價便宜與否，一目了然！建議現價買入，目標價27元(昨天收市22.45元)，相等於PB1.7倍。

今年以來，中銀香港(2388)走勢大幅跑輸大市，主要因為削減派息比率有關。派息比率由以往60%-70%，下調至40%-60%，末期息按年大幅削減32.9%。消息一公佈，令市場大失所望，股價應聲下挫。年初至今，股價已累跌一成。現階段，筆者認為股價已經反映大部分負面因素。而且，削減派息主要用作應付資本充足水平，中、長綫來講，這是完全符合股東的最大利益，起碼比供股形式擴充資本水平更加負責(大新銀行就是以供股形式解決問題)。

更重要的是，以該股現價計，即使被削減派息，目前股息率仍高達4-5%。而且，PB(市賬率)已跌低於1.5

本欄逢周二刊出