

股市 縱橫

聯邦制藥整固期可收集

港股上周二高見23,327點回頭，其後連跌3日，周五更失守理23,000點心理關及10天線(23,054點)，而全周埋單跌130點。踏入「6絕」月，大市首周續現回氣行情，但外圍美股屢創新高，歐洲央行又加大放水力度，在大低息環境延續一段較長時間下，港股相對較落後，料不難吸引回流資金吸納。

聯邦制藥(3933)較早前派發的成績表顯示，集團去年收入按年增長8.9%至78.4億元，但受到廠房搬遷相關的減值及較去年的可換股債券公平價值收益的影響，純利更按年大跌70.3%，至4,803.7萬元。不過，若撇除非經常性收益的影響後，集團的核心純利按年大漲2.8倍，至4.02億元；而觀乎其毛利率按年上升4.3個百分點，至34.5%，經營利潤率則按年升3.5個百分點，至5.6%。

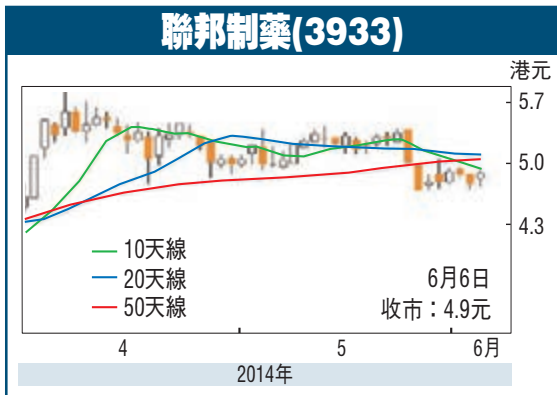
集團核心業務不俗，尤其是旗下的中間體及原料藥產

品，雖於去年上半年的營業額，分別按年下跌0.9%及2.2%，但下半年在產品售價上升及需求增加所帶動，均現明顯地反彈，全年分別按年升5.2%及5.1%，經營溢利更增長2.6倍至7,853萬元和增長14.9%至6,388萬元。另外，製劑產品營業額亦增17.5%至25.29億元，而經營溢利則增25.8%至5.37億元。

核心業務增長動力看好

另一方面，集團成藥業務研發也出現突破發展，甘精胰島素(第三代胰島素)已進入生產報批階段，兩款第三代胰島素產品亦已進入申請進入臨床階段。至於集團首仿治療老年性癱瘓的新藥亦得到國家食品藥品監督管理總局頒發的藥品註冊批件，上述新藥料可成為集團未來的增長動力。

聯邦制藥股價在3月28日公布業績後，曾出現過一



段頗為亮麗的急升行情，由成績表曝光前低位的3.78元，急彈至5.85元，回升的幅度近55%，而其後股價展開調整走勢。無疑聯邦制藥現價4.9元，尚企於10天、20天及50天等多條重要平均線之下，實難恭維，但該股近日在退至4.7元附近即獲支持，反映其100天線(4.66元)發揮不俗的承接力。可趁股價跌勢趨穩部署上車，首個上望目標為4月4日高位阻力的5.85元，惟失守100天線的4.66元則止蝕。

信達擺脫頹勢可跟進

紅籌國企 高輪 張怡

中國信達(1359)今日正式晉身國指成分股行列，而觀乎過去的5個交易日，該股均呈反覆向好之勢，尤其是上周五，一度發力走高至4.05元，升穿50天線(4.03元)，最後以4.02元報收，單日仍升3.08%。值得注意的是，該股於上周四高見3.94元，已平了5月14日以來的高位，而周五擴大升勢，雖在50天線水平遇阻，但已屬4月28日以來的高位，而日前該股10天線已正式升穿20天線，都反映其向好勢頭已漸確證。

信達在內地從事不良資產經營，以及金融投資業務，業務模式獨特。集團作為國有四大資產管理公司之一，在行業中具龍頭地位，而另一資產管理公司華融計劃來港上市，料將對影子股帶來炒作的空間。集團日前發通告表示，確認有意出售持有的西安銀行股份。據內地傳媒報道，信達為西安銀行大股東，持股量佔23.52%，並已將意向在上交所掛牌，料悉售涉資最多25.2億元(人民幣，下同)。另外，集團日前公布，已完成發行200億元金融債券，募集的資金會用於增加公司營運資金、優化公司的資產負債結構、推動業務發展和金融創新以及主管機關認定的其他用途。

截至去年底止，集團全年營業額上升31.2%至424億元，股東應佔盈利增長23.6%至90.27億元。不良資產經營佔總收入51.5%，稅前利潤更佔70.6%，商業銀行和信託公司的不良資產增加，反而為信達帶來更多的業務機會。集團現價在績市盈率10.8倍，14年預測市盈率9.1倍，市帳率約1.3倍，論估值尚處合理水平。趁股價漸擺脫頹勢跟進，博反彈暫睇5元(港元，下同)關，惟失守20天線支持位的3.78元則止蝕。

購輪 14710 數據較合理

信達漸擺脫頹勢，但該股名下的多隻認購證，普遍的數據並不吸引，即使揀得落手，惟相關的股證交投也不多。若看好信達後市表現，信達瑞銀購輪(14710)是較可取的吸納之選。14710上周五以0.26元高收，其於今年9月22日到期，換股價為4.38元，兌換率為1，現時溢價15.42%，引伸波幅46.1%，實際槓桿6.4倍。此證雖仍為價外輪，但因數據在同類證中算是較合理的一隻，加上交投也不算太疏落，故仍可作為看好正股的兼顧對象。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股向好勢頭未變，料續有利中資股後市表現。

中國信達

較早前股價表現欠佳，料已反映行業不利因素，估值不算貴，將有利股價追落後。
目標價：5元 止蝕位：3.78元

輪證 動向 中銀國際股票衍生產品部

騰訊受壓 有資金低吸購證

金沙中國(1928)股價持續疲弱，自年初高位回落近兩成多，周五收報54.35元，跌約0.9%，一周累計跌2.2%。投資者如果看好金沙，可留意金沙認購證(17155)，行使價65元，今年11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，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6倍。

同業的銀河娛樂(0027)跌幅更大，股價昨再挫1.85%，收市報58.2元，窩輪市場方面，相關認股證交投轉趨活躍，投資者若作兩手準備，如繼續看好銀娛的話，可留意銀娛認購證(17254)，行使價68元，今年11月到期，為中期貼價證，實際槓桿約6倍。投資者如果看淡銀娛，可以留意銀娛認沽證(15897)，行使價55元，今年9月到期，為短期貼價證，實際槓桿約6倍。

港交所(0388)周五回吐約1.4%，全日收報144.9元，接近全日低位收市。如果投資者看好港交所，可留意港交所認購證(15674)，行使價173.88元，今年11月到期，為中期價外證，實際槓桿約9倍。如果投資者看淡港交所，可留意港交所認沽證(17233)，行使價138.88元，明年5月到期，為較長期價外證，實際槓桿約4倍。

騰訊(0700)股價連跌三日，周五收報108.2元，微跌0.2%，騰訊認購證續受追捧，於6月5日有逾570萬元流入認購證，為市場上最多的相關資產。如果投資者看好騰訊，可留意騰訊認購證(22065)，行使價128.88元，今年12月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍，而另一選擇，可留意騰訊認購證(15504)，行使價125元，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿約7倍。如果投資者看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(21819)，行使價94元，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍。

金山軟件(3888)周五跌約1.5%，股價收報22.7元，一周累計跌2.9%。如果投資者看好金山軟件，可以留意金山軟認購證(17125)，行使價25元，今年11月到期，為中期價外證，實際槓桿約4倍。另一較價外的選擇，可以留意金山軟認購證(15870)，行使價33.88元，今年11月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍。

1000萬元上周流中石化購輪

中石化(0386)自從4月10日上試過7.5元的近期高位後，近日在7元附近整固，周五收市報7.14元，升約1.3%。在過去的五個交易日，有1,000萬元流入中石化的認購證。投資者如果看好中石化，可留意中石化認購證(14424)，行使價8元，今年9月到期，為中期價外證，實際槓桿約11倍。

港股周五高開低收，恒指全日收報22,951點，跌158點，跌穿23,000點關口，成交額約564億元。如果投資者看好後市，可留意恒指認購證(21305)，行使價23,000點，今年10月到期，為中期貼價證，實際槓桿約11倍。如果投資者看淡後市，可留意恒指認沽證(21304)，行使價21,800點，今年10月到期，為中期價外證，實際槓桿約12倍。

資源工業股可望轉佳

美國5月份就業數據反映經濟動力持續，刺激美股上周五再創收市新高，道指衝上16,924全日高位報收，挺升88點；標指升8點收報1,949，全周計，道指及標普齊升1%，堪稱升勢如虹。亞太區股市今天假後重開，由於美股升市主要是經濟上升動力獲數據支持，對亞洲新興經濟體有正面影響，料對區內股市進一步上升帶來鼓舞作用。港股上周五插水低收似炒錯市，今周港股可望重上23,000關向23,300/23,500推進，而22,800有支持。

■司馬敬

數碼收發站

上周歐美分別有重大的政策及最新經濟數據公布，結果並未令市場失望，特別是歐洲央行對支持經濟復甦及對抗通縮的決心甚大，議息前的兩項舉措均落實，包括減息及存款負利率，再加上4,000億歐元的LTRO(長期再融資操作)，在穩定市場信心及金融穩定起重要作用，帶動歐元顯著反彈，德國股市更創收市新高，不讓美股專美。歐洲央行委員諾沃特尼表示，央行將利率降至0.15%的紀錄低位後，反映利率暫時見底，而歐元上升反映歐元區危機結束。

美次季經濟顯著回升可期

另一方面，美國最新就業數據偏好，非農業新增職位連續四個月逾20萬個，大為增強了市場對美國次季經濟顯著回升的信心，但同時不改變美聯儲加息時機的預期，交易員仍傾向聯儲局在明年七月始加息。事實上，在歐央行減息、負利率及加碼LTRO規模之後，對美聯儲局今年10月完成退市後，延續低利率避免資金倒向歐洲起到一定的作用，有利環球低利率環境持續至明年上半年。

美次季經濟前景看好之餘，內地經濟有望改善，剛公布的5月份進出口貿易增加3%，達3,550億美元；進口下跌1.6%，出口增7%，貿易順差近360

億美元。原先市場預期進口增6.1%，結果是下跌1.6%，反映內部需求轉弱及經濟下行，而出口雖與預期相若，但對內地經濟見底回升有積極暗示。

國務院已推動「定向降準」支持實體經濟，中銀監亦已研究降低存貸比率結構，既防範金融風險，亦可提升對實體經濟的資金支持。上述舉措將有利中小微企等實體經濟向好，降低經濟下行壓力。

港股近期的板塊炒作，由科網、賭業到上周的港地產股，均曾成為資金追捧對象，科網賭業股已因累升幅度大而轉入消化整固，港地產股仍因折讓大而受價值投資基金收集。在次季經濟前景改善下，資源、原材料及工業板塊已有留意價值，石油、化工股料在需求回升下有利反彈，以出口為主的工業股也可看高一線。

內地三大石油股之中，中石化(0386)為最早宣布國企混合所有制的大型油股，現價7.14元，在技術走勢呈強下，料短期有力挑戰年高位的7.31元。另外，中石油(0857)和中海油(0883)，前者也逼近年高位，後者則相對落後，因估值均尚處較合理水平，都可望吸引能源基金伺機建倉。個股方面，康健國際(3886)最近在創近6年高位後掉頭調整，集團希望明年收購內地公立醫院，成為股價走高的藉口。該股上周五收報1.66元，較高位的1.81元已有所回調，惟該股出現獲利回吐，則提供低吸機會。

專家分析

深國業務增長動力看好

雖然美股上周屢創新高和歐洲中央銀行於上週四晚減息及實施存款負利率，但未能帶動港股拾級而上。受內地股市疲弱拖累，港股上周偏軟，恒指一周累跌130點或0.6%至22,951點，國指則升91點或0.9%至10,341點，日均成交按周再跌4%至只有551億元。由於投資者仍較關注內地經濟會否受房價下跌影響，料港股本周仍處於整固格局。

上半年純利料大幅上升

股份推介：深圳國際(0152)主要從事物流基礎設施的投資、建設與經營，並依託擁有的基礎設施及資訊服務平台向客戶提供各類物流增值服務。隨着中國經濟的不斷發展，對「綜合物流港」的需求將日益殷切，「綜合物流港」商業模式發展潛力極大，預期將為集團業務帶來盈利貢獻。加上受惠於中國城鎮化的推進和較高水準的汽車保有量，預期未來內地整體交通需求能夠保持相對穩定的增長，有利於集團的基建業務。去年底前海第二批25條優惠政策已上報，發展規劃逐步落實，集團業務前景看好。受益於路網不斷完善以及車流量自然增長，以及梅觀高速調整收費後獲得的補償及資產移交協議，預計集團上半年純利將大幅上升。

中國中藥協同效應漸現

中國中藥(0570)為內地知名藥業生產企業，有58個產品被列入新版國家基本藥物目錄。中成藥的銷售是集團主要的盈利來源，去年全年中成藥銷售佔集團總銷售83.2%。去年5月，集團收購同濟堂。同濟堂側重骨科中藥，品牌擁有百年歷史。收購同濟堂豐富了集團的品牌組合，而今年將是首個收購後報表全面合併的年份，料隨着整合工作的完成，協同效應將逐漸體現。「十二五」規劃將加大投入和建立完善中醫藥投入保障機制，國家今年亦再度推出扶持政策，推動一批具有發展前景的中醫藥服務貿易重點項目，為中藥產業發展提供支持。(筆者為證監會持牌人)

太平洋恩利核心業務改善

港股於6月6日低收盤22,951和下跌158.66點。對港股的中長期後向看法仍維持審慎樂觀的看法，短線反覆，理由為(一)美股標準普爾500指數市盈率現時攀至15.8倍，距歷史之危險界線16頗有咫尺之遙之概，如再升2.5%和達至2,000水平，便會瀕危；(二)美國總統奧巴馬之冷戰思維日甚，並可見他於三年前之逐步建立圍堵中國鐵幕，近期更聯日聯歐似有圍剿中國意向，政局日見混亂，當非環球政治經濟金融之福也。既然美國的就業情況有頗明顯的改善，加上歐央行如該行行長德拉吉曾暗示和作出進一步寬鬆貨幣政策，皆使紐約及倫敦股市有良好的反應，故港股該可趁機會重克23,225至23,267原屬恒指日線圖三頂區，但要添量始能攻克1月2日之23,340至23,469和2013年12月11日下跌裂口23,687至23,744。暫錄該可守22,940至22,837，而毋須反覆下試22,716至22,650。

股份推介：太平洋恩利(1174)股東應佔溢利於截至2014年3月份為止的2013至2014年度達8,570萬元，同比雖減少61.4%，但(一)核心業務有改善，亦難提升業績表現，但(A)漁業與漁類供應營業額22.35億元同比由上年之減21.6%轉增5.8%，逐分類業績7.69億元增36.8%而非上年同期之跌24.2%；(B)加工分類的分類業績增65.3%至2.05億元，亦不錯；即使(C)冷凍魚類的分類業績2.23億元減少11.5%，降低亦較上年之18.1%少減6.6個百分點。

力控成本有利業績好轉

相信該集團只要控制到成本開支，業績可望好轉(二)以經營為主的成本開支控制力度差勁，特別是(1)財務開支5.05億元同比大幅增長35.3%，與上年度同期的36%漲幅大致相若，並於營業額69.83億元所佔比重由上年之5.15%提升至7.23%，而(2)行政開支3.45億元亦增15%，與營業額減3.4%的情況背馳，遂使除稅前溢利3.25億元的同比減少31.14%，扭轉毛利增12.9%至11.57億元和毛利率由上年的14.16%提升2.4個百分點至16.56%的良性形態。(三)銀行結存及現金2由2013年9月底時之9.21億元減至7.12億元，和(ii)存貨33.19億元則增34.5%，為需要高度重視之情形也。太平洋恩利於6月5日收0.3元，無升跌，日線圖呈陰燭，RSI頂背馳勢稍轉弱，STC有派發信號，須守0.29元至0.285元，可反覆戰0.315元，甚至0.34元。(筆者為證監會持牌人)

協鑫新能源受惠產能增

港股上周在只有四個交易日中偏軟，恒指全周跌130點，每日平均成交為551億。歐洲央行於上週四推出放寬貨幣政策，減存款利率至-0.1%及指標利率至0.15%，雖然提振了投資者對全球經濟的信心，但恒指在23,000水平以上的動力較弱，相信23,300的阻力仍大，回吐壓力增加。

下游業務發展潛力不俗

股份推介：協鑫新能源(0451)近日與多間公司訂立合作協議，當中包括與國電科環(1296)訂立合作框架協議，將於今後3年期間共同開發及建設光伏電站，總產能達3GW，而今年目標開發產能達800MW。國電科環更同意向協鑫新能源轉讓若干光伏專業之擁有權提供協調及協助。此外，集團亦與黃河光伏及中國南車等大型企業訂立合作協議，相信有利集團進一步加快下游業務的發展。目標13.8元，止蝕10.2元。

四環今年盈利料增30%

四環醫藥(0460)受惠於集團推進發展策略至省級藥物名冊，當中包括有三種藥品已納入廣東的名冊中，相信今年盈利增長幅度可達30%以上。另外，今年亦會有多個省份進行藥物名冊投標，而集團旗下藥物亦很大機會入圍。加上，近日主席亦不斷增持股份，對股價走勢有利。目標5.2元，止蝕4.3元。(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)



張賽娥 南華證券副主席



黎偉成 資深財經評論員



鄧聲興 AMTD證券及財富管理業務部總經理