

關五〇五〇二上重盼

□沈金

港全線報捷，前二者升近百分二，後者更躍升逾百分三，市傳深圳將出台系列重大的金融創新，投資者認為最受惠的是中銀香港，於是紛紛進貨。中銀香港最高升上二十二元九角，大升一元二角。此外，東亞也由低見二十八元一角反彈，收二十八元七角半，升五角。比對之下，滙控走勢仍見審慎，僅升一角半而已。

我特別關注長和的走勢。似乎和黃表現優於長實。昨日和黃升了六角半，而長實一度不升反跌，收市九十七元〇五仙，打平而已。外資大戶擺明車馬沽空長實，而且越沽越多，李嘉誠似有「誘敵深入」之勢，我始終相信長實不會長期低沈，現時「忍辱負重」，日後自有反戈一擊的場景。我準備在九十五元左右買多一點長實的想法沒有改變。

昨日，我趁恒隆地產(00101)和上海實業(00363)處低位時，加強收集。眾所周知，這兩隻都是我頭牌「七小福」中的兩個主打。恒隆地產買入價是二十八元六角半，本來該股會升上二十九元五角，不旋踵卻被大幅推低，我認為正好慢慢買。上實的入貨價為二十三元八角，在二十四元以下可以考慮收集。因為上海作為中國的人民幣營運中心，對上實肯定有利。

今日是周末市，如果外圍保持佳態，港股仍有重上二〇五〇〇的機緣，一如以前所料，上落格局不變，二〇〇〇〇支持不弱，但二〇七〇〇至二〇八〇〇又有阻力。四月利逢低收集優質股，不要見高追高，待整固完成，自有一番新景象。

頭牌手記

連跌三日的港股，昨日終於出現反彈。美股隔晚回升是催化劑，恒指在中資內銀股的帶動下，一度升至二〇三六〇，漲二〇點，收市報二〇三二七，升一八六點。國企指數收一〇六六四，升一六〇點。全日總成交五百二十七億元，較上日增十四億元。

四月期指大炒高水，收二〇三八三，高水五十六點，成交七萬六千手。
我頭牌看好的三隻金融股：工行、中行、中銀香

財經縱橫

□趙令彬

中國出口結構優化有成

最新的中國貿易數據顯示，今年首季進出口增幅均大幅放緩至單位數字。隨着低成本優勢的喪失，中國出口及外貿平衡更倚靠結構調整及提高產品質素以增競爭力，幸而在這方面已有明顯進展。

首季出口增長7.6%，稍高於入口的6.9%，帶來了6.7億美元的些微順差，但已扭轉了頭二個月的逆差，比去年首季的10億逆差也好得多。出口增幅放緩反映了外需減弱和內部成本上升等多種因素，入口低增則多被理解為國內需求放慢所致。實際上內需放慢影響未算嚴重：入口增幅下降主要來自自由出口帶動的加工貿易入口：這於首季只上升1.2%，低於加工出口的6.3%增幅，一般貿易入口增長8.2%，稍高於一般貿易出口的7.9%增幅。加工出口增幅還低於一般出口增幅，顯示由外資企業主導的加工業，受外需不振的影響更甚。此外，加工入口的低增長或預兆加工出口會進一步放慢，故必須更多關注形勢的發展。

更值得注意者是一些出口的結構性變化。首先是沿海的主要出口基地廣東及長三角（上海、江蘇、浙江）等地，首季出口增幅都在6%或以下，低於全國的7.6%。顯然，這是由集中於沿海的加工出口放緩所引致。在產品結構方面，傳統出口表現更差，服裝、紡織及鞋類等的出口增幅都在4%以下，反而機電產品表現較穩，增長了9.1%，其中機械的更高達12.4%，乃低沉中的亮點。

近年中國出口隨受到外圍環境波動的打擊外，更重要者是成本大增價格競爭力急降，如工資年均上升一成多，而人民幣累計升值達三成。幸而中國出口的產品結構不斷有所提升，有國際調查指出，當中國出口在低端產品的市場佔有率下降之時，在高端產品的佔有率則上升。這主要是因出口熱點由輕紡產品轉向重工尤其機械產品，重工佔出口比重過去10年間由29%上升至39%，而這類產品許多時由內陸生產。看來中國出口重點正由沿海加工業轉向內陸重工業。尤為矚目者是，在首季重慶及河南的出口升幅分別為1.5和1.4倍，顯示中西部內陸新出口基地正在形成。出口由沿海向內地擴散，在提升結構外生產的地區分布也更趨平衡，故可稱之為「雙重優化」。此外，入口結構也反映了中國經濟及出口的變化，原材料多升而工業品少升，如首季機電產品入口只微升0.5%。

在出口市場上同樣有趨向多元化的結構優化：歐美日等發達國佔中國出口量，已由2001年的五成多降至去年的48%，歐美財經動盪的影響因而相對減少。總之，中國出口各種結構優化，將是維持出口穩步擴展的最主要基礎。

外資觀點

聯通料3G市佔率續升

摩根大通發表研究報告指，聯通(00762)管理層於該行電話會議中表示，今年將會繼續專注中高端客戶增長，又預計在3G市場方面的佔有率，將會繼續上升。仍維持其「增持」投資評級，目標價16.3元。

報告指出，聯通今年計劃平衡3G用戶的質與量的增長，尤其專注中高端客戶，即每月每戶平均收入(ARPU)達100元(人民幣，下同)以上的客戶之增長，對提升盈利能力會有很大幫助。集團估計，現時內地市場整體中高端客戶的人數高達2億戶，較其現時只有4500萬戶的3G客戶，相信有很大的增長空間。預計其除息稅折舊及攤銷前盈利(EBITDA)今年將會有中雙位數增長，每股盈利增長介乎60%至80%。集團又稱，其70%的3G用戶主要來自其他電訊營運商，相信今年會繼續擴大3G的市佔率，估計內地現時3G的滲透率只有約10%，明年將會再上升10至15個百分點。

集團亦會減少對低端用戶的補貼，今年資本開支雖然高達1000億元，但主要用作網絡建設的開支，預計1000億元應已見頂，未來數年的資本開支將會回落。

於浙江省最新推出的月費3元「任打」2G服務計劃，主要因應市場競爭趨趨激烈，而由於集團在該省的3G及2G通話比例，分別佔70%及30%，ARPU約為2.37元，因此3元月費，有助收入進一步提升。

心水股

- 上海實業 (00363)
- 東方電氣 (01072)
- 遠東宏信 (03360)



▲中行及中銀香港昨日同告報捷，前者升近百分二，後者更躍升逾百分三，相信是市傳深圳將出台系列重大的金融創新的消息所致

遠東宏信籌資擴租賃與盈利

□勝利證券 高鵠

券商薦股

隔夜美股走勢好與昨日內地股市走強，香港恒生指數高開後震盪走高，收報20327點，上升0.93%或187點，結束三日連跌，全日成交額約528億元，較上一個交易日的交易額增加3%，其中，金融股表現較好。環球股市表現，隔晚美股收高，昨日歐洲股市早盤高開，亞太區主要股市多數收高，滬深兩地股市大幅收高。

市場消息方面：中國央行公布3月份人民幣貸款增加1.01萬億元，創2011年1月份以來新高，同比多增3320億元，環比多增2993億元，同時，3月末M2餘額89.56萬億元，同比增長13.4%，環比增0.4個百分點，而3月末國家外匯儲備餘額為33050億美元，創歷史新高。

此外，市場消息稱，多個城市多家商業銀行重啓個人首套房貸款利率9折甚至8.5折優惠；深圳的重大金融創新獲國家層面支持，將與香港試點開展雙向跨境貸款，爭取更多前海地區企業和金融機構在香港發行人民幣債券，拓寬在港融資管道。

美國方面，美聯儲表示，12個聯儲銀行轄區在2月份中旬至3月下旬的經濟增長繼續擴張；美國3月的進口價格環比增1.3%，平均預期為環比增1%，主要

是能源價格上漲帶來壓力；3月份美國政府的預算赤字比去年同期擴大5.3%。

歐洲方面，因歐洲央行提供的低息貸款減少銀行通過債市融資的需求，今年歐洲金融機構新債發行規模創3年來新低；由於對歐洲央行可能會重啓對西班牙國債的購買操作的預期，日前西班牙與意大利的10年期國債收益率下跌；歐元區2月工業生產按月意外升0.5%，優於市場預期。

綜合來說，內地信貸數據向好，顯示市場資金再逐步鬆動，同時，首套房貸款利率優惠加大於房地產商去庫存，以致減低房地產行業風險與房地產信託基金贖回壓力，另外，近期金融改革措施使市場憧憬金融改革的制度性紅利，這利於提振短期的市場信心，而歐美消息好壞不一，前景仍不明朗，因此，預期港股短期或受內地利好消息支撐，宜繼續關注優質國企股。

個股推薦：遠東宏信(03360)是內地最大的協同廠商融資租賃公司。繼早前按每股6.4港元配股後，公司宣布發行本金額不多於10億美元一系列票據，鑒於公司所從事的行業需要較高的資本充足率，所以配股和發行票據籌資有利於公司擴大租賃能力及盈利增長。另外，預計短期內地難以放鬆銀根降息，對公司淨息差收入影響不大，並且內地近期大力支持中小企業融資，與發展融資貸款公司，利好公司發展。



珠江鋼管加工費收益穩定

□交銀國際

珠江鋼管(01938)發布公告稱截止2012年1季度末為止，公司手持訂單量為34萬噸，其中30.6萬噸為直縫焊管訂單，同時公司1季度新接訂單量為6.81萬噸。

公司1季度的手持訂單量和新接訂單量均符合預期，若2012年其餘季度仍能保持這一勢頭，預計公司完成54萬噸目標的可能性較大。

公司下游行業集中於油氣輸送管道和市政管網等，業務與能源基礎建設較為密切，而與鋼鐵業景氣關聯度不大。同時，公司收益主要依靠加工費獲取，具有很高的穩定性，充足的訂單可保證公司的收益。

維持此前對於公司2012/2013年的EPS分別為0.31/0.33元的預測，公司現價對應2012/2013年的P/E分別為6.8倍/6.4倍。繼續維持公司買入投資評級，目標價3.9元。

創維優質產品優化

此外，創維數碼(00751)3月份內地LCD

電視交付量上升17.4%到463,100部。2012財政年度(結東期為3月)內地LCD電視交付量上升11.9%至700.8萬部，符合管理層預測的700萬部。

LED電視交付量達到361,000部，佔LCD電視總交付量的78%，較2月份上升9.7個百分點，是歷史最佳水平。2012年的LED電視交付量達到413萬部，略高於管理層預測的400萬部，佔LCD電視總交付量的59%。3D電視交付量達159,000部，佔LCD電視總交付量的34.2%，較2月份微升0.3個百分點。2012年的3D電視交付量達202萬部，高於管理層預測的150萬部。總體而言，產品結構不斷向高端優質產品優化。

雖然LCD電視交付量符合預期，內地彩電業務收入增長了14%，略低於估計。此外，創維數碼2012年下半年可能會錄得志高(00449)的投資損失金額8000萬港元(2012年上半年：虧損7,900萬港元)。現審閱預測，目前維持4.9港元的目標價和「長線買入」評級不變。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新區灣仔皇后大道東33號3302室
電話: (852) 2987 2300 傳真: (852) 2987 2369 電郵: info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話: (021) 6129 9400

海選

□海通國際

華創醞釀併購金威啤酒

內地啤酒釀造業內一樁引人注目的交易正在醞釀中。金威啤酒(00124)，華南地區小規模的競爭對手，今年早些時候邀請啤酒生產商提交收購其啤酒釀造業務、資產的提案及示意性要約。據稱，潛在競購者包括中國領先生產商，包括華潤創業(00291)、青島啤酒(00168)、北京燕京啤酒和全球最大的啤酒生產商百威英博。

2000年代早期，領先廠商開啓了併購的潮流，內地前4大啤酒生產商所佔據的市場份額從2000年23%，上升到了2010年的57%。2010年市場4大生產商，華潤創業、青島啤酒、百威英博和燕京啤酒的市場份額分別為21%、14%、11%和11%。領先生產商的產量不斷增加，市場份額不斷擴大，這提升了廠家的議價能力和品牌效應以應對市場競爭。

據稱，華潤創業此前曾在去年4月提議以10.8億元人民幣的價格，向新加坡的亞太釀酒集團和荷蘭啤酒生產巨頭喜力的合資公司，直接收購21.4%的金威啤酒的股權。這項提議後被金威啤酒的主要股東廣東投資控股制止。後者執行優先購買權將自己在金威啤酒的股份提高到73.8%。

現今看來，金威啤酒的業務和華潤創業相結合是雙贏的局面。這是由於市場領頭羊華潤創業佔據全國市場份額的21%，可以給予金威啤酒必要的支持以應對更強有力的競爭對手，而金威啤酒業務的加入會擴大華潤創業在華南地區影響力。

金威啤酒的銷售額從2006年的64.4萬千升增長了0.5倍至2011年的93.4萬千升，年均複合增長率為8%，或華潤創業的9%。故此對該股票的目標價定為30港元，或市淨率為2倍，稍低於5年平均水平，並對業內同類股約3倍的市淨率大幅折價。



經紀愛股

東方電氣19元邊吸納

□恒利證券 余君龍

踏入第二季之後，股市走勢不濟，港股交投淡靜，投資意欲薄弱，由於平均成交量持續下降，因此動力不足，承接力虛，所以當外圍股市波動，港股尾隨，而且成為動量基金、對沖基金等入市造淡的機會，促成波動市況。

不過，預料資金在假期氣氛過後，會逐步回流市場，而且預測資金流向的大勢是投向股市，雖然步伐緩慢，但相信及後股市交投量會逐步回升，屆時可望重拾中期上升浪。

至於短期資金流向，預料會選擇性吸納具概念及盈利質素的股份。

以技術走勢分析，東方電氣(01072)較早前股價上試25元5角後回落，出現典型的技術調整，及至最近在18元水平尋底，逐步回穩，預料已確認短期調整的低位，而且股價已重返10天移動平均線的19元水平，預測短期之內可進一步反彈，挑戰50天平均線的20元9角。

集團的主要業務，是生產製造和銷售熱力發電設施、水力發電設施、交直流電機、大型燃煤燃氣汽輪機、鍋爐和核能反應設施、風力發電機組，以及提供設備相應的科研、設計、安裝調試、改造、維修服務。

同時，具備生產製造核能反應堆壓力容器，以及蒸汽鍋爐等的能力。以現水平計算，此股的市盈率在10倍左右。

而市場預期內地經濟維持平穩發展，電力需求亦會維持穩定的增長，因此以宏觀分析，集團的盈利亦可以維持平穩的增長，成為基金等吸納的根據。

從股價表現及市勢分析，預料已完成調整，伺機在19元邊吸納，短期上線目標在22元，而止蝕位在18元水平。

