

跌市首見連升兩日

□沈 金

頭牌手記

嚴重超賣的港股，昨日出現稍為似樣的反彈。恒指最高升至一八八五八，漲一四五點，收市報一八八〇〇，升八十七點，是連續第二個交易日回升。出現連升二日，是今個回合跌市以來所首見。兩日升幅雖然不多，只有一三四點，但意義仍然不小，起碼顯示一八五〇〇初步見底，一如我頭牌所料，在參差到底之下，整體大市可望逐步穩定下來。

國企指數表現遠勝恒指，收九六四七，升一〇八

點。全日總成交三百六十六億元，較上周五少九十四億元，亦為今年來第二低成交。最低者為一月三日的三百二十六億元。

五月期指明日就結算，昨收一八六八七，低水一一三點，成交十萬手。六月期指亦有四萬九千手成交，收一八四七二，低水三二八點，包含了六月份不少藍籌除息的因素。

內銀股、內房股以及一眾本地財團股的上升，成為推動大市反彈的主要元素。以前我也講過，要大市回穩，一定先要穩住大中小戶都持有的內銀股，昨日所見，內銀股多數上升，起了不錯的帶動作用。

昨日我在本欄講過一些藍籌已有見底之兆，並舉

建行為例。昨日內銀股的回升，建行曾令人眼前一亮，其最高價升至五元二角八仙，漲一角三仙，雖未能以此高價報收，僅收五元二角一仙，但仍有六仙的進帳。比較之下，最好的是中行，二元八角觸底後竄上，收二元九角三仙，升幅百分之二點五。

李兆基接受訪問，說現在「買股好過買樓」，實為肺腑之言。恒地升百分之二，連帶長實、新地、新世界、九倉、合和、希慎等，均告上升。李兆基之言的確有一定的參考價值。

市場人士關注今日恒指能否再下一城，蓋若能再升，便是連升三日，在升降頓律上是很大的一次改善了，且看港股有無此能耐吧！

大行分析

中聯重科受惠基建投資復蘇

□金利豐證券研究部執行董事 黃德凡

總理溫家寶日前反覆強調要將穩定經濟增長放在首位，表示會加大固定基礎投資力度，包括恢復早前停工項目，以及推進「十二五」規劃重大項目的按期實施，相信可以帶動大型工程機械的需求，中聯重科（01157）可望受惠。集團主要從事重型工程機械製造及銷售，其中混凝土機械及起重機械業務共佔去年整體營業額的79.5%，其中新產品混凝土泵車、履帶式起重機及小噸位塔式起重機銷售增長理想。

受基建停工及天氣惡劣影響，內地機械行業首季表現整體下滑，據中國工程機械商貿網統計數字顯示，今年4月份，28家主要挖掘機廠商共銷售挖掘機15,370台，按年下跌43.2%，惟中聯重科該月銷量仍同比增長43%至336台。集團今年首季營業收入按年增長8.14%至116.09億元（人民幣，下同），純利則升3.22%至20.89億元，毛利率上升0.6個百分點至32.1%；在行業低迷的大環境下保持穩定增長，反映其良好的營運能力。隨著基建投資的逐步到位，預期年內業績增長維持理想。

此外，集團早前計劃以32億元掛牌出售環衛機械業務公司80%股權。由於環衛機械與其他工程機械較難實現有效協同及資源共享，集團預期重組該項業務後，可以集中現有資源於工程機械主業，並可帶來一次性的收益，增加資金流動性，有助鞏固主營業務的發展平台。

此股在走勢上，5月18日跌至9.2元（港元，下同）呈「錘頭」的利好形態，上周五重上各主要均線，可考慮現水平小注冷吼，反彈阻力12.5元，不跌穿10.1元可續持有。

（筆者為證監會持牌人士）

外資精點

瑞信削周大福目標價30%

瑞信集團發表研究報告指出，由於行業增長減慢，以及金價前景疲弱，故將周大福（01929）2013年度至2014年度盈利預測調低11%至15%。報告指，周大福過去數年積極擴張內地業務，相信有助其維持相對較強及更穩定的盈利增長，估計2012年度的盈利按年增78%至63億元。不過，由於該股缺乏短期股價催化劑，同時，第二季度同店銷售增長料進一步下跌，重申「中性」評級，目標價由12.7元削30%至9元。

花旗：亞洲水泥估值吸引

花旗集團發表研究報告指出，維持亞洲水泥（00743）「買入」評級，因估值吸引，惟將目標價由5.36元降至4.48元，反映水泥價格下跌預測，及供應風險仍然存在的憂慮。報告指，將四環水泥價格預測，按年無升跌調低至下跌10%，以及中部地區及長江三角洲價格料按年跌12%。因此，將亞洲水泥盈利預測調低22%至6.64億元人民幣，而今年預測市盈率為8.4倍，是自上市以來的平均水平，故削減目標價。

該行指，亞洲水泥維持其在大城市的市佔率，包括：武漢、南昌、成都等。但銷售量則按年下跌13%，管理層解釋，城市對水泥的消耗減少。不過，該公司銷售量已由1月份的100萬噸，回升至4月份的200萬噸，但需求復蘇的勢頭卻從5月份開始變得緩慢。

經紀愛股

三江化工可於2元買入

□富昌證券研究部總監 連敬涵

中國三江化工（02198）為中國最大規模的民營環氧乙烷及AEO表面活性劑生產商兼供應商，主要原材料為乙烯。乙烯價格在4月份達到高位後，現時已經下跌約20%至1110美元／噸，預計集團毛利可維持在人民幣2500元／噸以上，今年整體毛利率亦將會因集團去年底更換效益低的趨化劑而好轉。

另外，今年集團兩個生產設施將投產，全年產能將有20%至30%的增長。由於現時需求市場仍然龐大，未出現產能過剩情況，未來行業前景樂觀，集團龍頭企業位置將有助於其進一步提升盈利能力。

集團今年全年資本開支約7億人民幣，目前手頭現金約為人民幣12億元，資金充足，未來將實施擴產計劃，同時亦會繼續提升人均勞動生產率，維持高產能。

中國三江化工股價近期調整至近2元水平已有不俗支持，以現時市盈率約4倍而言，進一步下行風險不大，可於2元買入，目標2.4元，跌破1.8元止蝕。

（筆者未持有此股）

財經縱橫

□趙令彬

中國實體經濟投資赤字大

中國投資過度的問題每被誇大，原因包括數據及理解上的偏差（本欄5月21日）。除此外還可從實體經濟赤字（real economic deficit）的更具體角度來察看投資水平是否合理。

中國作為人多底子薄的發展中國家，實體經濟赤字的事例比比皆是，反映了民生與生產跟先進國還有不少差距。這可分幾方面來看：（一）基建。近年中國基建投入巨大成就輝煌，但不足仍十分明顯，特別是在農村、貧困、偏遠及西部等地區，交通能源設施依然落後於需要。例如近年鐵路投入巨大，有報道指里程自一九九五年上升約五成，但客貨量卻分別升了一倍及一點五倍，中國鐵路以全球百分之六的里程卻承載了近四分一的貨運量，顯見運力偏緊。此外，大批已有技術能力的新型基建仍須大量投入，包括高鐵、超高壓輸電網、4G移動通訊、各種新能源和新資訊技術的開發利用等。

（二）改善民生建設，包括住房（尤其經濟房），清潔飲用水源等。有估算指有七千多萬家庭仍住在不及標準的房屋。

（三）環保防災建設。環保及污染治理投入的長期欠帳須予回補。此外，近年地震及水旱災害所帶來的嚴重損失，令中國必須加快防災、防災建設。

（四）人力資源開發。對此必須加大投入以提升人民素質，故要更多注意教育培訓、醫療衛生等服務業設施的完善化及普及化。

（五）創新體系建設。自主創新能力的培育壯大，乃中國成功現代化及趕上先進水平必備條件，故有許多相關設施建造及其他項目需要投入。

從上述可見中國還有很多的擴大投資空間，由此可帶來無限商機，並得出幾項重要結論：（一）中國投資並非面對總量不當即投資過多的問題，而是投向不當及須加強引導的結構優化問題。（二）上述的實體經濟赤字更表明投資是不足而非過多。（三）中國在消滅外失平衡（降低經常帳順差對GDP比率）後由投資帶動內需上升，乃健康合理的發展，絕非如英國評論家馬丁·沃夫所說的，消滅外失平衡卻導致投資過度的內失平衡惡化。因此切勿把好事看成壞事，以免採取錯誤的對策而把好事變壞。

總之，增加投資乃發展必須，特別是像中國這種人多底子薄的落後國家，更要加大投資才能令發展起飛和趕上先進水平。中國在2000年至2011年間，投資對GDP比率急升乃締造經濟奇跡的重要物質基礎，也顯示其政經體制在推動發展上確有優勝之處，故切勿妄自菲薄。

大行報告

高盛降雷士目標價至2.8元

高盛高華發表研究報告指出，由於將內地今年GDP預測由8.6%降至8.1%，同時內地照明市場增長與GDP增長有極大關係，故將覆蓋的內地照明企業前景調低。

報告又指，由於外來需求疲弱，影響依賴出口的照明企業，因此，仍然看好擁有廣泛的全國渠道及專注內地市場的品牌製造商。預計照明行業仍進行整固，雖然競爭升溫，但自今年開始，LED產品增長可受惠政策支持。

高盛指，由於照明板塊自去年12月開始已跑輸大市，相信短期疲弱因素已反映在內。加上，預計內地下半年將推出更多政策以支持穩定性，故照明行業下半年將見緩慢復蘇。股份方面，高盛將雷士（02222）今年至2014年度的預測收入調低，並將目標價由4.7元降至2.8元，將其剔除確信名單，但重申「買入」，因估值吸引。

心水股

三江化工 (02198)
特步國際 (01368)
金山軟體 (03888)



◀嚴重超賣的港股，昨日最高升至18858點，漲145點，最後收市報18800，升87點，是連續第二個交易日回升

巴克萊維持國美「增持」評級

巴克萊發表研究報告指，國美電器（00493）首季純利6700萬元（人民幣，下同），按年下跌87.8%。由於公司已於早前發出盈警，因此盈利下跌對市場並無帶來太大影響。

該行相信，國美的最新銷售動力正在改善，網上店的虧損亦將會收窄，因公司宣布多項業務計劃。該行輕微調整其盈利預測，及降低其目標價至2.2元

，此前目標價為2.8元，但維持其「增持」投資評級。

該行相信，國美的同店銷售增長及盈利跌幅已於首季見底，自第二季至今，同店銷售按季已見改善，巴克萊預期，下半年的同店銷售增長將轉為正面，加上預期網上店的虧損收窄，短期內或可獲得重新評級。

金山軟體估值不高可關注

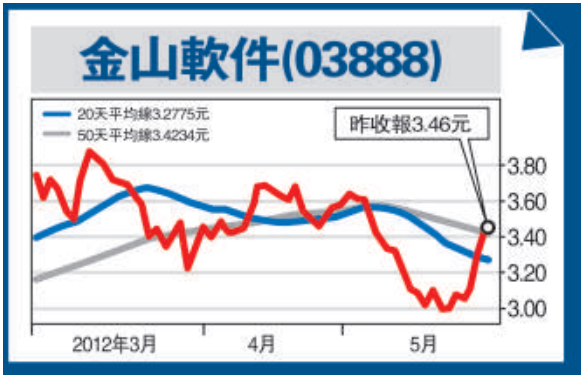
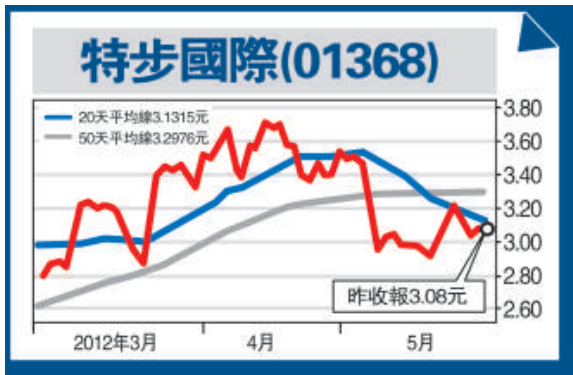
□勝利證券 高 鵬

券商薦股

上周五美股下跌，港股ADR全線下跌，今日港股早盤低開，其後震盪上升，但由於內地股市下跌，港股升幅受制，而儘管內地股市下跌超過20點後出現倒升，港股仍是窄幅上落，且交投量明顯收縮。午後，受政策推出的消息刺激，內地股市升幅擴大，行業方面傳聞新一輪汽車以舊換新及下鄉補貼政策推出刺激相關股份造好，港股在成交不活躍的情況下微升88點或0.47%，恒指收報18801點，全日成交額約366億元，較上一個交易日的交易額減少約20%，全日交投量創近期新低。

環球股市方面，上周五美股受西班牙銀行需央行援助的利空消息影響開市後震盪走低，今日受希臘脫歐風險淡化與西班牙銀行獲央行援助刺激歐洲股市全線高開，亞太區股市多數上漲，滬深兩地股市受國策刺激而雙雙低開後震盪走高；歐元兌美元震盪回升，美元指數衝高後回落至82附近，人民幣兌美元匯率亦出現回落，港匯指數繼續走強顯示有資金流入香港避險。

市場消息方面，四份民意調查顯示希臘保守黨派支援率領先，使市場對希臘脫歐的擔憂紓緩，另外，西班牙Bankia銀行得到央行的190億歐元救助資金，同時，西班牙政府計劃通過一項私有化計劃融資200



股壇魔術師

特步訂單金額增長佳可吼

對於內地體育用品股，之前可說是黑暗時期，不少因為增長放緩，加上存貨上升，令投資者紛紛拋售，以致股價下跌。不過，最壞的情況似乎已經過去，而且近期相關股份股價表現相對較大市強勢，亦顯示資金似正在收集。於內地體育用品股中，特步國際（01368）可作首選。

首先，特步的擴展步伐未有改變，而且頗為成功。內地體育用品公司近年來都好積極贊助外國的體育賽事，於上星期六新聞報道所見，提及香港欖球隊於亞洲15人制欖球賽香港站一賽勝出，發現所有國家隊伍所穿著的球衣的贊助商，原來都是特步。特步繼於香港贊助渣打馬拉松後，今次則進軍欖球行列，對其品牌推廣至國際更進一步。

另外，內地體育用品今年第四季度訂貨數據

不佳，有些不但沒有增長，而且出現倒退。不過，特步情況不俗，早前在廈門舉行的特步品牌2012年第四季訂貨會中，訂單金額錄得中單位數增長。

除此之外，特步主席兼行政總裁丁水波表示，集團零售庫銷比由過去五至六個月，降至目前約五個月；加上今年一至四月份的同店銷售錄得低單位數增長。所有經營數據顯示，特步經營情況較其他內地體育用品股理想。

事實上，證券商亦較看好特步。瑞銀表示，近期考察內地體育用品市場後建議，投資者應更多關注特步。而特步更獲主席以真金白銀支持，據港交所資料顯示，於5月9日，特步獲丁水波以平均價每股3.027元增持50萬股，持股量由60.7%增至60.72%。

