

牛皮閥局搵食艱難

□沈 金

唯一上升的板塊是醫藥股，這因內地出現數宗流感新病例有一定的關係。到底內地是否「爆發」新禽流感病毒，相信要多看數天才知道，但提高驚覺，則不會有錯。

前日造好的滙控、中移動以至一批本地地產股，昨日都有壓力，還幸滙控、中移動僅回一個價位，算是套現的資金，有部分轉而吸納穩健的公用股。

昨日最高潮時，恒指升越二二五〇〇關，但一如以往，一觸及這條水平線，回吐壓力就增強，確是有點令人氣結。以股市計，升上二二五〇〇關報收者，

要追溯至三月十五日，可見這半個多月來，恒指只是渾渾噩噩，呈狹窄幅度的上落市走勢，下限仍是二二〇〇〇，上限則是二二五〇〇，這五〇〇點波幅，十分難搵食。

自然，若以投資和買股收高息的角度看，目下的市況也非全無顧盼價值，內銀股的高息且不議論，就算是一些二線中資股，也可以提供六至八厘多的周息率。

我舉新華文軒（00811）為例，已公布末期息三角人民幣，現價四元三角，周息率逾八厘，而且因為該股經營的是文化產業，競爭對手不多，未來保持增長應大有機會。所以喜歡收高息者，可考慮在現價買點新華文軒。

頭牌手記

昨日港股未因美股指及標普雙雙創新高而受惠，初段高開旋即不支退卻，最高報二二五二七，升一六〇點，最低為二二二八三，跌八十四點，收市二三三七，跌三〇點。國企指數收一〇七五八，跌五十二點。全日總成交創近期新低，只有五百二十二億元，較上日少七十九億元。

港股升不起來，可能有兩個原因。一是內地股市仍弱，雖所跌不多，但乏善可陳；另一因素是今日為清明節假日，短線客傾向於假期前計數，所以大市高開後，沽盤即傾巢而出，將好友壓了下去。

財經縱橫

□趙令彬

削支促美國轉變地緣戰略

美國的財政的自動削支影響將逐步浮現，有估計指國防、基建及教育科研等方面受壓尤大，對美國的國際影響力及經濟前景均不利。在當前多變的國際環境下，削減國防外交開支的效果尤其值得重視。

國防開支在削支中將佔大頭，總體的1.2萬億美元中將有4900餘億來自國防，在到今年九月的首批850億削支中則有460億，比例約為一半。本來奧巴馬政府寄望從伊拉克及阿富汗的反恐戰中撤軍，將可大量節省開支享用「和平紅利」，但自動削支仍將要壓縮其他的國防開支。新上任的國防部長哈格爾便承認，這將嚴重影響美軍戰力，預算的不確定性還會限制軍隊的能力和靈活性。身為越戰老兵的哈格爾被視為鴿派人物，因此在任命時便會遭到共和黨尤其保守鷹派的攻擊，但也因而是最好的人選：可全力領導國防部作出必要的調整以適應削支需要。

哈格爾還提出了實際上是結束單邊主義的論點。他指國際社會「期待美國領導」，但美國不能再對世界發號施令和主宰世界，領導要通過與盟友及國際社會合作而發揮。當然，這也表示盟友要更多地投入國防建設。哈格爾的論點符合奧巴馬的地緣戰略觀念：奧巴馬基於自己的個人意願和美國的現實情況，作出了施政「重內輕外」的大戰略，即優先着重解決國內政經問題，而在國際上則採取避戰及退卻策略。奧巴馬的戰場是在國內，其意向已於次任就職演說中清楚表達，要堅決與共和黨抗爭，而不是在國際上擴大「反恐」和伸延霸權。因此國防策略及開支必須作出配合。另一方面，即使在削支後美國的軍費仍是全球最高及超高的，年投入數千億美元，佔GDP的比例也高於歐洲盟友及其他主要國家。

外交方面同樣要作出相應的策略調整，而號稱「老練溫和派」的新任國務卿克里上台，又正好肩負這個任務。財政削支自難免削弱美國的外交影響力，特別是援外經費撥款常受到國會的掣肘，前任國務卿希拉里便會提醒國會，削減外援將令美國在國際影響力的競爭上蒙受不利，特別是會輸給中國。

奧巴馬次任轉向「重內輕外」的大戰略調整，再加上財政削支的現實，將令美國地緣政經戰略取向出現轉變。美國的國際事務有明顯的周期性：小布什政府的八年是上升及戰略出擊期，故氣勢洶洶地推行「新帝國主義」及進行反恐戰，到了奧巴馬的八年則是下降及戰略退卻期，在次任的四年退卻或將加快速。

股海尋寶

金沙·銀娛·新濠博亞

海通國際發表研究報告稱，澳門3月份博彩收入創新高達313億元（澳門元，下同），按月增長16%，按年增長25%，並打破了於2012年12月錄得的282億澳門元的收入記錄，使今年第一季度的博彩收入達15%的按年增長。

至於中場博彩方面，博彩收入穩步增長，預計可於本年按年增長逾20%，與該行的觀點相若，行業堅穩的增長基礎主要由強勁的中場博彩市場帶動。該行相信，貴賓博彩市場潛在復蘇的跡象，以及3月份堅實的博彩收入，均有助提振投資情緒。

報告又指，預期中國宏觀經濟環境趨正面，預期國內GDP增長將於2013年適度反彈，將可帶動貴賓博彩收入增長動力，於下半年增加；將可成為額外因素以支持行業及貴賓博彩業務，有助帶動評級上調的潛力。

展望未來，即使假設目前的每日博彩收入（約為9.5億元）於本年餘下時間維持不變，博彩收入仍可錄得約14%的按年增長。該行繼續推薦金沙中國（01928）、銀河娛樂（00027）及新濠博亞娛樂（06883），均予「買入」投資評級。

心水股

煤 氣 (00003)
中 石 化 (00386)
復 星 醫 藥 (02196)



◀ 港 股 升 不 起 來， 可 能 有 兩 個 原 因： 一 是 內 地 股 市 仍 弱； 另 一 因 素 是 今 日 為 清 明 節 假 日

中石化成品油市佔率飆升

□勝利證券 高鵬

券商薦股

周三清明假期前夕，港股交投淡靜，市場缺乏上行動力。恒指高開低走，消費股、資源股跌幅居前。恒指報22337.49點，跌30.33點或0.14%。大市全天共成交約523億港元。A股震盪下跌，滬指收報2225.30點，跌0.11%，當周跌0.51%。A股在年線處能否得到支撐，將取決於節後發布的3月份以及一季度宏觀經濟資料。恒生分類指數多跌，地產跌0.30%，工商業跌0.22%，金融跌0.11%；公用事業漲0.52%。

周邊方面，道指周二升89點。保健類股份轉強，支撐了周二的美國升市，道指與S&P500再創新高。政府宣布明年醫療保險支出調高3.3%，而非原先提議的減少2.3%，帶動險商Humana、United Health及Aetna升4-6%。美國公布2月工廠訂單上升3%，略高於預期。

周一，美國公布了一般的製造業資料。大型汽車廠公布3月強勁的汽車銷售。福特與通用銷售均上升逾5%，豐田銷售升1%，Chrysler則創2007年12月來最佳月份。大宗商品價格，油價上升0.12%至97.19美元，金價下跌1.56%至1,575.9美元。

隔夜道指及標普指數均創新高，這應會提振市場氣氛，但不要忘記近期兩個指數的相關性似乎並不高。港股的上升與下跌股份數目比率為1比2，以及沽空比率創自8月以來的新高，投資者不能對此兩個指標掉以輕心。

焦點新聞應是工行（01398）打算入股台灣永豐金

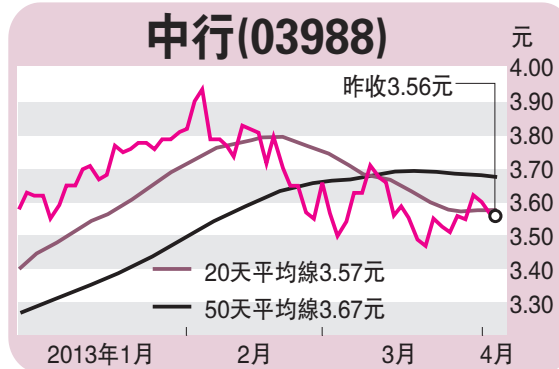
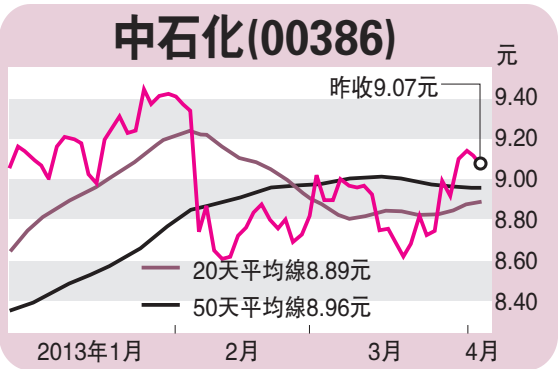
控20%股權，以及4個新禽流感個案。工行的交易對台灣的金融股正面，特別是考慮到兩間公司的規模相差很遠。交易總金額只相等於工行約1%的市值，所以儘管可以帶來很大憧憬，交易實際帶來的效益實在微不足道。其他小型內銀股繼續受壓，主要因為擔心理財產品的新規定。

市場傳聞這或導致部分中小型銀行需要集資。我們認為早日令這些產品曝光，並納入銀行的資產負債表，會提高透明度，並可以為將來的風險提早拆彈。短期會為板塊帶來陣痛，但長遠是件好事，所以可以等待最佳的買入水準。

禽流感方面，不要低估事件的風險，特別是中國內地的衛生情況並不太良好。不過有助推高醫藥股。另一方面，留心旅遊相關股，若情況擴散，板塊很可能會受壓。目前看只是內地方面的經濟資料不佳，市場投資情緒比較謹慎，引發資金外流，因此預計未來一段時間香港市場難有趨勢性行情。

個股推薦：中國石油化工（00386）。國稅總局將消費稅徵繳範圍擴大至所有液態石化產品，對地方煉油而言，一方面其生產成本將大幅上升，其產品價格的提高也將降低調油商的接盤力度，而對貿易商而言，調和油品價格的提高，也將壓縮其利潤空間，為減免成本上升帶來的壓力，調油商將調整調和原料的採購，逐步轉向中石化、中石油採購國標原料。

調和油市場的萎縮，對於成品油市場而言，意味着「正規軍」成品油的市場佔有率將大幅增加，這也將使兩大集團在成品油供應上的地位更加牢固。目標價格11.2港元，止蝕價格9.6港元。



煤氣增長穩定攻守兼備

□高 飛

中華煤氣（00003）去年純利按年增長25.7%至77.3億元，並再次派發紅股，業績勝市場預期，令其股價備受追捧。煤氣正從一家經營香港單一業務的本地公司，逐漸邁向成為一家全國性以環保、能源及公用事業為主導的跨行業集團，令其業績有本地業務穩定收益支持下，發展具增長動力的其他業務，使其股價兼具防守及上升動力，實屬進攻、退可守的選擇。

煤氣目前有三大主要業務，分別是香港燃氣業務、內地燃氣及水務業務，以及於中、港兩地均有經營的新能源業務。煤氣去年營業額增長11.1%至249.2億元，當中內地業務及新能源業務為主要增長動力。

內地燃氣及水務相關營業額增長13.2%至127.9億元，稅前利潤上升9.8%至29.5億元，佔整體稅前利潤36.6%。新能源業務營業額及稅前利潤更分別大幅上升30.7%及25.2%，至26.8億及9.76億元，稅前利潤佔整體12.1%。

雖然香港業務仍然是主要盈利來源，但在此消彼長下，香港盈利貢獻比重下降，而另外兩項業務比重則上升。於2011年，香港及另外兩項業

務分別佔稅前利潤54.1%及45.4%，至去年則變成50.5%及48.7%，另外兩項業務盈利貢獻已進一步迫近香港業務。

煤氣前景理想，主要是因為其香港業務提供穩定現金流及盈利，令其除了擁有穩定的公用股特色之外，亦因其進軍內地及新能源市場所擁有的增長動力，令其亦有進取的一面，估計有關情況將可持續。

煤氣的另一吸引處是過去多年均有派發紅股，令股東除可收取穩定股息之餘，獲得額外回報。於過去多年，雖然煤氣每股派息每年均保持0.35元，但由2006年至去年的七個年度內，除了2008年因為金融海嘯發生而沒有送紅股外，其餘六年均每10股送1股紅股。

從過去多年的派送可見，預期集團將保持有關派送，成為繼續支持股價的力量。正由於煤氣的業績及派息穩定，所以令其股價表現穩定，具有防守性。

相對於內地的燃氣股，雖然盈利增長或有不及，但煤氣股價波動性較低，最適合喜歡穩陣的投資者。

個股推薦

□太 白

復星醫藥受惠國策可關注

內地人口眾多，與民生相關行業每多得到國策支持。今次介紹的復星醫藥（02196），便是受惠國策的佼佼者。該股為內地五大本土製藥公司之一，實力雄厚，業務包括：研發、製藥、分銷至零售、醫療服務（包括醫院）等等多個醫藥保健產業鏈環節。該公司目前重點研發生物科技新藥，並計劃每年推出一至兩種相關藥品到市場，料在新藥品推動下，盈利有望穩步上揚。

復星醫藥於94年在上海成立及設立總部，98年在上海證券交易所上市，2012年10月來港作H股上市，集資39.65億元，其母公司為復星集團。復星醫藥產品主要針對內地五大治療領域，計有：新陳代謝及消化道、心血管系統、抗腫瘤、中樞神經系統及抗感染等。03年時，它與中國醫藥集團戰略合作成立的國藥控股（01099），亦已成為內地最大藥品分銷企業，旗下擁有復美藥房、金象大藥房等零售連鎖品牌。截至去年6月30日止，國藥控股的分銷網絡擴張至內地30個省、直轄市及自治區，形成總數達50個分銷中心，協助復星醫藥迅速擴張零售渠道。目前，復星醫藥持有國藥控股32.1%股權，為第二大股东。

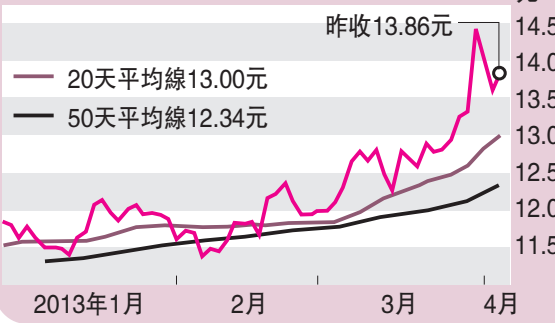
2012年度該公司營業收入72.78億元人民幣（下同），較前年度上升13%。毛利31.51億元，升29%；歸屬母公司股東溢利15.63億元，升34%。由此可見，該公司財政穩健，且亦已進入盈利快速增長長期內。

在新藥研發上，復星醫藥截至去年底止研新藥及疫苗項目約110項，包括獲得培美曲塞二鈉等5個品規生產批件，製藥板塊專利申請達70項。

該集團執行董事兼董事長陳啟宇早前在港曾表示，醫藥業的未來是屬於生物技術，而生物製藥則已成為全球製藥領域爭奪市場的焦點。他又表示，目前生物製藥在全球市場的規模已達1400億美元，其中單單抗藥物一類，在01年全球銷售額已逾560億美元，故生物製藥對該公司而言亦是未來發展的亮點。而在未來，該公司將會不斷在生物製藥上投入資源，以研發諸如：定靶治療、糖尿病藥及心臟病藥等等。

復星醫藥3月24日股價曾因業績亮麗，即飆8%至14.46港元（下同），創上市新高。由於醫藥是國策主要扶持行業之一，對具研發能力的大藥商及分銷商最為有利；而復星醫藥的核心業務正正是這兩大範疇，實在前景可期。該股昨收報13.86元，升1.7%；目標價15元，13元止蝕。

復星醫藥(02196)



大行分析

花旗首選中行建行

花旗集團發表研究報告指出，大部分上公布業績的內銀，去年業績稍勝市場預期。當中，大部分大型銀行去年末季淨息差按季維持穩定，而不良貸款亦僅錄輕微上升。

報告稱，中小型銀行淨息差表現各有差異，其中招行（03968）及中信行（00998）錄10點子的溫和反彈，惟民行（01988）則因較低利潤的銀行間資產大增，致淨息差下跌20點子。而重慶行（03618）去年第四季淨息差按季大升24點子，跑贏同業。

花旗表示，去年大型內銀的派息比率維持約35%，惟新資本要求對各銀行帶來不同程度影響。不過，該行認為，大部分內銀今年不會有集資需要，即使是資本實力最薄弱的農行（01288）亦指無需集資亦可達核心資本比率的要求水平。

報告提到，內銀表示今年上半年淨息差仍有輕微壓力，因貸款的重新訂價趨降，大部分大型內銀均預期首季淨息差將下降數個點子。不過，因利率市場化，對中長期淨息差表現更為審慎。

花旗認為，內銀股的資產質素漸趨良性，即使淨息差仍存不確定性，今年的盈利前景料較去年有所改善，預期市場將稍為調高對內銀的盈利預測。該行首選中行（03988）、建行（00939）及重慶行。而鑑於中銀監收緊內地財富管理產品監管，將短期為民行（01988）帶來不明朗因素。

富瑞唱好建行

另外，富瑞發表研究報告稱，內銀已先後公布去年全年業績，總結去年表現，內銀在應對利率市場化及不良貸款增加等問題，表現優於市場預期。內銀強大的市值，以及H股市帳率僅在1倍左右的水平，相信價值將會重新獲投資者關注。行業中，首選較大型的建行；憂慮信行資產質素前景，而下調信行評級至「持有」並大削其目標價。

該行因應內銀股價之前一段時間，已跑贏內險股及恒指等，而接近全線下調內銀H目標價，並微調內銀今明兩年盈測，分別上調2%及下調1%。