



## ■ 大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

## 港股呈現分化走勢發展

5月6日。受到資源股下挫的拖累，港股繼續下行的行情，恒生指數走出了一波8連跌，未能擺脫調整弱勢。環球商品市場出現大面積的暴跌，紐約期油在周四曾一度急瀕9%，令到權重較大的石油相關股加速跌勢，對大盤盤面構成負面影響。然而，在油價出現顯著回落的背景下，通脹上升預期可望降溫，調控壓力亦可望出現緩解。事實上，備受通脹加劇困擾的印度股市，在周五就率先彈升了308點或1.69%，是亞洲區內表現最好的股市。

## 資金入市態度仍審慎

恒生指數在周五出現低開高走，在23,000點整數關找到了初步支撐，但是反彈力量依然較弱，資金抄底介入的積極性未有增強。在連跌8日後，市況出現分化走勢發展。恒生指數收盤報23,159點，下跌102點，主板成交量有702億多元。目前，港股已連跌了8日，累計跌幅有979點，但是資金在相對低點來介入的興趣依然不大，似乎意味着後市仍有下跌空間。在缺乏成交量支持的配合下，估計恒生指數的反彈幅度，將會受制於23,500點關口下方。由於現水平的值博率空間不大，建議操作方面還是要注意風險，要適度調整倉位。

石油資源股依然是重災區，中海油（0883）跌了2.28%，江西銅（0358）跌了2.23%，兗州煤（1171）跌了2.98%，但是短期跌浪已浮現出超跌的狀態，9日RSI指標都已下跌至30以下，估計有組織技術性反彈的機會。但是，我們相信油價仍有進一步下調的趨勢，在投機熱錢確認退出商品市場的背景下，加上中東局勢已穩定下來，估計紐約期油有朝着90美元每桶進發的趨勢，對於石油資源股的負面影響，仍未有完全表露出來。在大盤未有進一步出現破盤之前，航空股、乾散貨航運股以及工業股，仍將會是油價回落和通脹降溫的受惠股板塊。東航（0670）、國航（0753）以及南航（1055），在周五的日內漲幅都超過了5%。乾散貨航運股在今年一直受困於高油價帶來的成本上漲，股價被壓到了年內的最低點，終於在周五趁機做出絕地反彈的修正動作，中海發展（1138）和中國遠洋（1919），分別漲了6.82%和2.11%，建議可以繼續跟進。

## ■ 證券分析

國泰君安(香港)

## 民行商貸通貸款增長勁

民生銀行（01988）2011年1季度業績符合我們預期，相當於我們全年預測的27.1%。較快的業績增長主要歸因於加息和銀行議價能力改善。該行1季度的新增貸款中，58.8%投向了高收益率的商貸通貸款（2010年為65.4%），使得其餘額按季增長11.3%，而總貸款增長僅為2.9%。貸款增速較慢，是銀監會更嚴格的貸存比監管所導致。存款餘額按季增長4.9%，高於貸款增速，使貸存比壓力降低。不良貸款和不良貸款餘額持續下降，體現資產質量良好。貸款撥備率在1季度末達到2.0%，而2010年底為1.88%，主要由於該行在1季度撥備力度較大，撥備支出按季增加41.0%，同比增加53.5%。由於該行貸款撥備率仍低於銀監會的2.5%的監管要求，我們預期該行的信貸成本將會保持較高水平。

**投資建議：**由於該行的業務焦點仍為商貸通貸款，我們預期該行淨息差可以進一步改善。我們維持該行8.50港元目標價和「買入」的投資評級。

## ■ AH股差價表

5月6日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.8356

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H/A 折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.25	7.89	76.18
儀征化纖股份	1033(600871)	3.18	10.14	73.80
洛陽玻璃	1108(600876)	3.92	12.47	73.74
山東新華製藥	0719(000756)	2.92	7.76	68.57
天津渤海環保	1065(600874)	2.54	6.55	67.61
北人印刷	0187(600860)	3.27	8.08	66.19
昆明机床	0300(600806)	4.43	10.69	65.38
上海石油化工	0338(600688)	3.87	9.30	65.24
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.03	4.85	65.04
大唐電	0991(601991)	3.10	7.20	64.03
華電中國國際電力	1071(600027)	1.85	4.14	62.67
北京北辰實業	0588(601588)	1.83	3.87	60.5
中國南方航空	1055(600029)	2.44	8.69	59.24
經緯紡織	0350(000666)	7.48	14.38	56.55
廣州農業股份	0874(600332)	9.38	17.87	56.15
上海電氣	2727(601727)	4.14	7.78	55.55
廣船國際	0317(600685)	14.38	26.54	54.74
海信科龍	0921(000921)	4.22	7.53	53.19
中國東方航空	0670(600115)	3.64	6.27	51.51
金風科技	2208(600220)	10.90	17.22	47.12
四川成渝高速	0107(601107)	4.71	8.68	42.65
中國人壽	2600(601600)	7.02	10.19	42.45
華能國際電力	0902(600011)	4.57	6.47	41
江西銅業股份	0358(600362)	24.10	33.66	40.19
中海油服服務	2883(618088)	14.00	18.47	36.68
中國國航	0753(601111)	8.39	10.98	36.17
中海集運	2866(601866)	3.19	4.12	35.32
晨農紙業	1812(000488)	6.19	7.94	34.88
中國遠洋	1919(601919)	7.26	9.29	34.72
廣深鐵路	0525(601333)	3.37	4.29	34.38
中國中冶	1618(601618)	3.24	4.06	33.34
紫金礦業	2899(601099)	5.75	7.18	33.10
金隅股份	2009(601992)	12.04	14.47	30.49
兗州煤業股份	1171(600188)	27.60	31.59	27.02
安徽海螺水泥	0914(600585)	32.95	37.16	25.93
中國石油化工	0366(600208)	7.53	8.48	25.82
中海發展股份	1138(60026)	8.30	9.32	25.61
中國中鐵	0390(601390)	3.88	4.34	25.32
中國石油股份	0857(601857)	10.48	11.15	21.49
深圳高速公路	0548(600548)	5.08	5.26	19.32
中興通訊	0763(600063)	27.15	26.82	15.44
中信銀行	0998(601998)	5.48	5.41	15.39
中國鐵建	1186(601168)	6.78	6.67	15.09
潞安動力	2338(000338)	49.85	47.85	14.55
中煤能源	1898(601898)	10.44	10.15	14.08
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.06	3.84	11.68
安徽皖通公路	0995(600012)	6.45	6.04	10.80
東方電氣	1072(600875)	29.90	27.57	9.41
中國南航	1766(601766)	7.62	6.60	3.56
江蘇寧滻高速	0177(600377)	8.36	7.01	0.38
鞍鋼股份	0347(600898)	9.46	7.66	-3.16
青島啤酒H	0168(600600)	44.20	35.37	4.39
中國神華	1088(601088)	34.55	27.59	4.61
中國銀行	3988(601988)	4.26	3.39	4.97
民生銀行	1988(600016)	7.43	5.86	-5.91
中聯重科	1157(000157)	19.54	14.43	-13.12
中國人壽	2628(601628)	26.85	19.75	-13.56
交通銀行	3328(601328)	7.95	5.81	-14.30
建設銀行	0939(601939)	7.19	5.14	-16.85
招商銀行	3986(600036)	19.82	14.04	-17.92
工商銀行	1398(601398)	6.47	4.58	-18.01
中國太保	2601(601601)	32.65	22.47	-21.38
農業銀行	1288(601288)	4.57	2.92	-30.74
中國平安	2318(601318)	82.50	50.08	-37.61
東北電氣	0042(000585)	1.59	*	-

## 證券推介

## 國藥受惠分銷行業整合

據報道，週五商務部將正式公佈市場等候已久的醫藥流通業「十二五」規劃，預計這將加速醫藥分銷行業的整合。作為這個領域市場份額最高的公司，國藥控股(1099)將從這個政策中獲益良多。

公司在2011年第1季度的業績不俗。在中國會計準則下，銷售額按年增長45.5%至224億元人民幣，高於市場預期。純利按年增長27.6%至4.02億元人民幣。每股盈利0.18元人民幣，與市場預期基本一致，國藥控股2011年全年每股盈利的市

場共識為0.72元人民幣。

## 成功融資促進收購業務

公司於4月25日宣佈按每股25元的價格配售1.38億股新股，而緊接下來的交易日公司股價僅下跌0.7%，顯示新股較受投資者歡迎。配售股份所融得資金34億元將用於醫藥分銷與零售網路的擴張，以及用於一般運營資本。本行認為融資將促進收購業務的進展。

管理層計劃2012年公司營業額超過1,000億元人民幣，本行認為這個目標能夠

達到，因為國藥控股是中國僅有的一家擁有全國性網路的公司，其已經在全國29個省建立配送中心，並計劃在未來兩三年內全部進入這29個省中的280個城市。

迅速擴張可能在近期內降低利潤率，因為新收購的公司可能利潤率較低，並且銷售額高速增長需要更多的資金。但本行認為以後年份利潤率將逐漸上升，因為新收購的業務整合進現有的基礎設施之後，協同效果將改善。

考慮到新股的稀釋效果及銷售額增速更高，本行將2011年至2013年每股收益

## 國浩資本



預測調整至0.671元人民幣、0.951元人民幣及1.40元人民幣。國藥控股現價相當於34.9倍2011年市盈率及24.6倍2012年市盈率，本行認為估值並不昂貴，因其3年每股盈利複合增長率達38%。重申對國藥控股的買入評級，目標價微調至33.9元，基於30倍2012年市盈率。

## 實力盤力吸農行

## ■ 紅籌國企/高輪

美國投資者憂慮經濟復甦力度，隔晚終作出139點的較大調整，道指退收12,584水平，影響所及，周五亞太股市普遍下跌，以日股跌1.45%、韓股跌1.52%及泰股跌2.14%跌幅最大，但印度股市卻反彈1.69%而表現突出，港、台、星、印尼及菲股市則跌幅溫和。港股在淡友主導下，大幅低開226點，低見22,986後出現補倉盤反彈，惟石油、金屬股、匯豐（0005）急跌令反彈受限，恆指升上23,207後乏力，尾市退收23,159結束本周交易，全日跌103點，為連續8日跌市，累計跌979點。大市已退至23,100/22,800的承諾區，下周有望出現技術性反彈。

■ 司馬敬

張怡

## 中海集運炒復甦續走強

雖然港股「長氣跌市」依然延續，不過昨日有表現的中資板塊卻有所增多，其中航空、石化、航運及電力等股份的回升力度較強，就以航空股的南方航空（1055）而言，其逆市下曾高見4.37元，收市報4.24元，仍升0.28元，升幅7.07%，交投也較四周增逾倍。航空及航運股再度跑贏大市，相信與近日油價大幅回落，緩解了成本壓力，並將有利行業復甦。

受到油價大漲，以及第一季度是班輪運輸一年中的傳統淡季等因素影響，中海集運（2866）最近公布的首季業績「見紅」，截至今年3月底止，集團錄得虧損約1.46億元（人民幣，下同），每股虧損1.25分，而對比去年首季淨虧損1.93億元則有所收窄。由於第二及第三季度為行業傳統旺季，加上近期油價已自高位明顯回調，而集團今明兩年將新增8艘4700TEU的集裝箱船，用於重點走沿海內貿航線，都有助業績改善，故可算是炒行業復甦的選擇。</