



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師葉尚志

## 高開低走 處調整勢頭

5月11日。港股在佛誕假期後重開，出現高開低走的日內行情。資源股繼續超跌後的反彈，但是權重股匯豐控股(0005)的首季業績表現令人失望，股價在周三下跌1.37%，是拖累大盤的領跌股。內地公布了多項宏觀經濟數據，聚焦點放在消費物價指數方面。內地4月份的消費物價指數，溫和回落至5.3%，表現在市場預期範圍之內，消息對於內地、香港兩地股市未能構成刺激。隨著環球商品價格的顯著回落，通脹升溫預期是可以獲得緩解的，但是市場人氣能否再度提振起來，仍有待驗證觀察。

恆生指數在周三出現高開低走的回壓行程，反彈幅度受制於23,500點關口，未能擺脫調整弱勢。恆生指數收盤報23,292點，下跌44點，主板成交量增加到753億多元。目前，大盤仍處於震動下行的運行格局當中。以技術走勢來看，恆生指數在4月8日出現了高點後，展開了兩波下行推動浪，形成了一浪低於一浪的發展模式。而在近期的一波下行推動浪裡面，大盤出現了縮量的狀態，屬於消耗市場購買力的性質。在市場人氣未能獲得有效提振之前，我們估計大盤暫時將會出現區間徘徊的態勢，但是最終可能要通過恐慌拋售，來給中短期跌浪劃上階段性的句號，也就是說，大盤有可能要做出再度探底的動作。

### 中小股熱炒禾雀亂飛

由於盤面暫時未有受到進一步打擊破壞，一些中小盤股都在抓緊機會往上拉，周三就有22隻個股，日內漲幅可以達到一成或者以上，而當中有6隻個股更是創出了新高。但是在另一邊廂，大盤股卻繼續處於低迷狀態，中小盤股的熱炒，令人有禾雀亂飛的不協調感覺。大盤股方面，騰訊(0700)成為了周三空頭追擊的目標，沽空金額錄得有3.3億港元，佔了其日成交金額的22.6%，沽空比例達到了偏高水平。而騰訊在收盤後發出了首季營運數據，要提防消息成為空頭壓低股價的借口。另一方面，內地通脹壓力呈現初步受控跡象，延續了內房股超跌後的反彈行情，但是值得注意的是，世茂房地產(0813)和富力地產(2777)，在周三已帶頭回跌，股價分別下跌了0.96%和1.73%。在最新的形勢下，我們相信內地加快上調利率的可能性不大，但是對於調控房價的總體政策，也未有出現拐點的機會。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事曾永堅

## 內地經濟增長放緩受關注

中國發佈的一系列主要經濟數據，顯示經濟增長放緩的風險增加，而通脹數據則反映短期內通脹壓力持續，但相信將不會導致市場的通脹預期升溫。至於貨幣供給數據顯示從緊態勢持續，4月份新增貸款超越市場預期，反映貨幣因素對推動通脹的壓力未有下降，預示未來中央仍須進一步控制貸款增速，以抑制通脹。

相信最觸動市場對中國經濟增長放緩風險上升的領域為：中國4月份規模以上工業增加值增長13.4%，不但低於市場預期的14.6%，較3月份回落1.4個百分點，首四個月規模以上工業增加值增長14.2%，稍低於市場預估的14.5%及首三個月的14.4%，連同中國內地企業庫存在今年3月底同比大增23%的數據，令市場開始逐漸擔心企業為消化存貨，而開始減慢生產活動，對內需構成減弱的影響。由於中國經濟面對增長放緩或(中國式滯脹的)風險正在增加，目前通脹壓力未呈現下降跡象，在中央政府決心抑制通脹的政策目標不變的前提下，投資市場的焦點將轉移至中國經濟增長放緩的風險。上述情況短期內將對港股構成負面影響，預測恆生指數將反覆下測23,000/22,800區間。

■ AH股差價表 ■ 5月11日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.83557

| 名稱     | H股(A股)<br>代號 | H股價<br>(港元) | A股價<br>(人民幣) | H比A<br>折讓(%) |
|--------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 2.27        | 8.06         | 76.47        |
| 陽明化纖股份 | 1033(600871) | 3.07        | 10.25        | 74.98        |
| 洛陽玻璃   | 1108(600876) | 4.41        | 13.54        | 72.79        |
| 東北電氣   | 0042(000585) | 1.58        | 4.74         | 72.15        |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 2.96        | 7.90         | 68.70        |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 2.56        | 6.75         | 68.32        |
| 北人印刷   | 0187(600860) | 3.27        | 8.52         | 67.94        |
| 上海石油化工 | 0338(600688) | 3.74        | 9.46         | 66.97        |
| 大唐發電   | 0991(601991) | 3.02        | 7.50         | 66.36        |
| 昆明機床   | 0300(600806) | 4.42        | 10.64        | 65.30        |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 2.00        | 4.79         | 65.12        |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 1.81        | 4.19         | 63.91        |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 4.14        | 8.69         | 60.20        |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 1.87        | 3.90         | 59.94        |
| 經緯紡織   | 0350(000666) | 7.85        | 15.39        | 57.39        |
| 廣州藥業股份 | 0674(600332) | 9.29        | 17.63        | 56.47        |
| 亞細亞    | 0317(600685) | 14.50       | 29.6         | 55.07        |
| 上海電氣   | 2727(601727) | 4.23        | 7.75         | 54.40        |
| 海信科龍   | 0921(000921) | 4.20        | 7.63         | 54.01        |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 3.55        | 6.16         | 51.85        |
| 金風科技   | 2208(002202) | 10.94       | 17.42        | 47.53        |
| 四川成渝高速 | 0107(601107) | 4.50        | 6.84         | 45.04        |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 4.49        | 6.58         | 42.99        |
| 中國鋁業   | 2600(601600) | 7.03        | 10.27        | 42.81        |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 24.65       | 33.79        | 39.05        |
| 中國國航   | 0753(601111) | 8.10        | 10.88        | 37.80        |
| 中海集運   | 2866(601866) | 3.14        | 4.17         | 37.09        |
| 廣深鐵路   | 0525(601333) | 3.35        | 4.33         | 35.37        |
| 農鳴地業   | 1812(000488) | 6.39        | 8.21         | 34.98        |
| 中國遠洋   | 1919(601919) | 7.28        | 9.26         | 34.32        |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 14.90       | 18.80        | 33.79        |
| 紫金礦業   | 2899(601899) | 5.82        | 7.31         | 33.49        |
| 中國中冶   | 1618(601618) | 3.28        | 4.10         | 33.17        |
| 金隅股份   | 2009(601992) | 12.40       | 14.97        | 30.80        |
| 中海發展股份 | 1138(600026) | 8.23        | 9.34         | 26.39        |
| 中海海運   | 0914(600058) | 34.20       | 38.22        | 25.24        |
| 中國石油化工 | 0386(600028) | 6.67        | 8.40         | 23.72        |
| 克州煤炭股份 | 1171(600188) | 29.45       | 32.04        | 23.21        |
| 中國中鐵   | 0390(601390) | 4.05        | 4.37         | 22.57        |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 5.09        | 5.29         | 19.62        |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 10.80       | 11.18        | 19.30        |
| 中興通訊   | 0763(000063) | 26.80       | 27.41        | 18.32        |
| 中煤能源   | 1898(601898) | 10.16       | 10.22        | 16.95        |
| 中信銀行   | 0998(601998) | 5.47        | 5.41         | 15.53        |
| 滙豐動力   | 2338(000338) | 49.90       | 48.78        | 14.54        |
| 中國鐵建   | 1186(601186) | 7.10        | 6.74         | 11.99        |
| 東方電氣   | 1072(600875) | 29.80       | 27.97        | 10.99        |
| 安徽銅陵公路 | 0995(600012) | 6.49        | 6.09         | 10.97        |
| 馬鞍山鋼鐵  | 0323(600088) | 4.09        | 3.80         | 10.08        |
| 中國南車   | 1766(601766) | 7.98        | 6.93         | 3.80         |
| 中國神華   | 1088(601088) | 35.00       | 27.99        | -4.47        |
| 民生銀行   | 1988(600016) | 7.41        | 5.91         | -4.75        |
| 中國銀行   | 3988(601988) | 4.26        | 3.38         | -5.29        |
| 青島啤酒H  | 0168(600600) | 43.95       | 34.72        | -5.75        |
| 中聯重科   | 1157(000157) | 18.88       | 14.72        | -7.15        |
| 鞍鋼股份   | 0347(000898) | 9.86        | 7.67         | -7.40        |
| 中國人壽   | 2628(601628) | 26.80       | 19.98        | -12.06       |
| 交通銀行   | 3328(601328) | 7.99        | 5.81         | -14.89       |
| 建設銀行   | 0939(601939) | 7.21        | 5.13         | -17.42       |
| 招商銀行   | 3968(600036) | 19.74       | 14.03        | -17.54       |
| 工商銀行   | 1398(601398) | 6.42        | 4.54         | -18.14       |
| 中國太保   | 2601(601601) | 33.05       | 22.55        | -22.44       |
| 農業銀行   | 1288(601288) | 4.60        | 2.91         | -32.06       |
| 中國平安   | 2318(601318) | 82.65       | 50.24        | -37.44       |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(600377) | 8.51        | *            | -            |

■ 股市縱橫 ■

# 中糧業績改善 可後來居上

港股昨日繼續吹無定向風，市況又上又落，最後依然以跌市報收。雖然大市欠方向感，不過炒股唔炒市仍為市場特色，就以韋君上周曾建議逢低收集的大成生化(0809)而言，便未受反覆市所影響，高收2.3元，單日漲達18.56%。大成生化旗下產品廣泛應用於多個行業，包括飼料生產、食品及飲料、化妝品、紡織、醫藥及化學產品行業等。受惠於去年所有產品平均售價按年大幅上漲約18%，集團業績得以扭虧為盈。

大成生化持有52.24%權益的大成糖業(3889)，本月下旬將邀請傳媒參觀旗下位於中國遼寧省錦州市的生產設施及大

連市的牛舍。此次宣傳攻勢悄然展開，作為控股公司的大成生化過往一向炒味較濃，在股價已然轉強下，料短期目標價的2.5元將指日可待。

### 對沖虧損將大為逆轉

與大成生化同屬食物飲品板塊的中糧控股(0606)，在昨日反覆波動的市況下仍見持續維持不俗的升勢，最後以9.05元報收，升0.23元或2.61%，成交增至1.07億元，而收市價亦企於多條重要平均線，其技術走勢向好，料將有利反彈之勢延續。

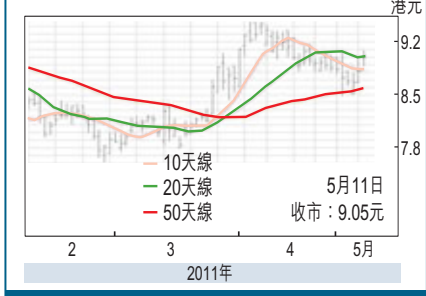
作為內地大型農產品加工企業的中

糧，較早前公布去年全年成績表，純利雖倒退13%至17億元，比市場預期為低，但盈利倒退主要是因為集團在套期保值方面產生虧損所致，通過今年現貨交易可對沖損失。據管理層表示，集團通過期貨套期保值來規避原材料及產品價格波動的風險，並預期套期保值所產生的虧損將可在今年上半年現貨盈利中體現。

儘管中糧去年業績未如理想，但大行對其前景並不悲觀，摩根大通的研究報告便指出，因去年集團未有為油籽加工業務作出100%對沖，料今年對沖虧損大為逆轉，若豆價維持穩定，毛利可望升

韋君

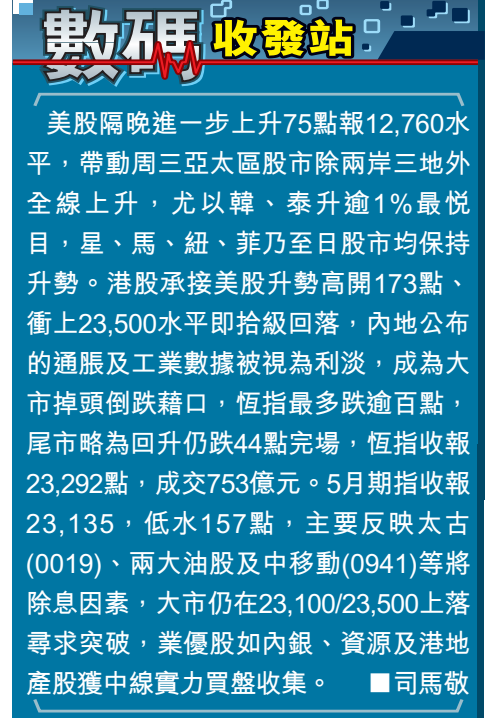
中糧控股(0606)



至逾7%。摩通已調高中糧今年起三年盈利預測5%、7%及2%，反映油籽、麥等產品產量上升，目標價由10.3元升至10.6元，即較現價尚有約17%的上升空間。

中糧今年盈利可望作出改善，預測市盈率將降至約11倍較合理水平，觀乎近期食品股出現追落後行情，該股作為行業龍頭，表現也有望後來居上。中線上望目標仍睇年高位的11.98元。

# 中線客波動市吸績優股



■ 數碼收發站 ■  
■ 美股隔晚進一步上升75點報12,760水平，帶動周三亞太區股市除兩岸三地外全線上升，尤以韓、泰升逾1%最悅目，星、馬、紐、菲乃至日股市均保持升勢。港股承接美股升勢高開173點，衝上23,500水平即拾級回落，內地公布的通脹及工業數據被視為利淡，成為大市掉頭倒跌藉口，恆指最多跌逾百點，尾市略為回升仍跌44點完場，恆指收報23,292點，成交753億元。5月期指收報23,135，低水157點，主要反映太古(0019)、兩大油股及中移動(0941)等將除息因素，大市仍在23,100/23,500上落尋求突破，業優股如銀、資源及港地產股獲中線實力買盤收集。 ■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪 ■

## 中海油服反彈勢頭佳

內地昨日公布備受關注的4月份CPI數據為5.3%，雖然低於3月份的5.4%，惟顯示通脹壓力仍大，觀乎滬深股市反應只屬中性，滬綜指微跌0.25%完場。A+H股方面，洛陽玻璃(1108)續成為淡市下的焦點所在，其A股漲近1成至停牌報收，而本地H股也見受捧，攀高至年內高位的4.41元報收，漲達11.65%。重磅股方面，最近受油價急挫拖累的石油股，成為大市的支撐對象，當中中海石油(0857)及中海油(0883)漲幅均逾1%，而論及升幅及成交，則以後者較為突出。

近期油股受壓，連帶行業相關股也成為減磅對象，中海油田服務(2883)更因有大行唱淡而加快尋底步伐，及至上周五退至13.6元水平始止跌回升，而經過2連升，該股昨一度高見15元，收市報14.9元，仍升0.52元，升幅為3.62%，成交增至2,473萬股，反映買盤動力也有所加強。集團是中國近海市場最具規模的綜合型油田服務供應商，服務貫穿海上石油及天然氣勘探、開發及生產的各個階段；業務分為物探勘察服務、鑽井服務、油田技術服務及船舶服務。中海油服與中海油為同系公司，後者擬未來五年投資3,500億元人民幣，於內地進行油氣開發，其中包括逾200億元投資深水勘探開發項目，前者可獲得大量的訂單，也令其未來的增長潛力看好。此外，集團近年全力拓展業務國際化，最近已因應利比亞局勢突變，將重點發展非洲、中東等地，現時

■ 滬深股評 ■

## 亞太股份底盤技術具優勢

亞太股份(002284.SZ)5月6日發布《關於對北京亞太汽車底盤系統有限公司增資的公告》。亞太股份與北京海納川對北京亞太分別增資1,920萬元(人民幣，下同)和2,080萬元，註冊資本由4,000萬增至8,000萬元。北京海納川是北京控股以優質零部件股權約6億元入資，佔總股本的60%，北京國資公司以現金4億元入資，佔總股本的40%，是北京汽車零部件產業的統一規劃和發展平台。

我們認為此次公告表明北京亞太將成為北汽控股未來新車型的底盤總成供應商，亞太股份的技術實力得到肯定，同時未來技術和市場潛力進一步擴大，前景看好。

### 全力打造制動總成龍頭

投資要點：公司圍繞制動系統實施縱向整合，立志成為多元化發展的制動總成龍頭，多元化拓展和技術外溢機遇明顯，空間廣闊。公司是汽車制動器領先企業，同時擁有先進ABS、ESP和電子駐車等汽車電子技術；公司技術外溢機遇明顯，參與軌道交通制動裝置的生產，未來延伸加工深度擴充市場規模；公司實現由部件向系統總成過渡，產業鏈遷移機遇明顯。

事件實質確立公司實力，市場擴散效應深遠。此次為北汽自主品牌汽車提供底盤系統機遇，公司地位提升至德爾福級別的總成供應商。雖然車型放量還沒有到來(2012年上市)；但是公司作為總成供應商介入，一是肯定公司技術實力和地位，二是將提升公司未來技術起點，鞏固國內領先優勢，縮小世界

差距，長期看好。

### 營收和利潤將明顯提升

此次配套將導致公司12年以後收入規模快速擴張，目前公司11年收入預計22億，北汽新車型如果銷量突破3萬輛，將接近再造一個亞太；利潤方面，絕對毛利率不高(2%-3%)，但是還原為制動系統的毛利率，制動產品毛利率提升至至少10個點以上。

投資建議：我們預計公司2011-2013年實現收入22.49億元、28.63億元和34.40億元，歸屬於母公司淨利潤為1.80億元、2.37億元和3.07億元，同比增長52%、32%、29%，每股盈利(EPS)為0.94元、1.24元和1.61元，短期公司尚面臨通脹壓力，盈利存在波動，但我們長期看好公司方略，我們給予公司11年30倍估值，目標價28元，「推薦」評級。

風險提示：經濟放緩影響汽車市場景氣度，原材料價格上升將影響公司盈利水平。



張怡

## 中海油潛在升幅可觀

### 海油硬淨 購輪28508可取

中海油昨反彈1.75%，成交高達15.38億元，若繼續看好其後市進一步回升，可留意海油蘇星購輪(28508)。28508昨收0.122元，升0.01元，升幅8.93%，成交2.48億股。此證於今年10月3日到期，其換股價為19元，兌換率為0.1，現時溢價8.59%，引伸波幅34.3%，實際槓桿7倍。28508為輕微價外輪，現時數據合理，其交投也屬較暢旺的一隻，故為可取的捧場之選。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢依然反覆，中資股料續以個別發展為主。

中海油田服務：

業務前景仍然樂觀，股價已完成調整，料反彈之勢仍在。

目標價：16.88元 止蝕位：13.6元

中投證券

■ 行業透視 ■

交銀國際

國際油價近日出現大幅回調，但這並不意味著趨勢逆轉。近日國際油市持續暴跌。NYMEX油價日跌幅達8.64%；BRENT油價日跌幅達8.80%，創下自2009年以來的第五大單日跌幅。近期油價的階段性回落無疑將使煉油企業的盈利狀況明顯改善。4月份數據顯示，主要石油化工產品的價差出現回調。近期原油價格的大幅下降，未來石油化工行業整體毛利水平將會回升。4月數據顯示美國天然氣寬鬆的供需格局；美國原油庫存反彈幅度繼續擴張。

### 首季石油石化行業穩增

中海油一季度油氣產量和實現價格同步上升；中石油一季度業績實現穩定增長，核心淨利潤增長14%；中石化一季度收入增三成，但由於原油成本傳導不暢，其未來盈利形勢不太明朗；用電荒出現導致國內柴油供應壓力增大。

維持石油石化行業「領先」的行業評級。我們堅持認為未來全球原油需求將持續增長，原油市場將繼續保持供需偏緊的格局，本輪經濟危機以來的油價上升趨勢不會因本輪油價的大級別調整而徹底結束。勘探和開發行業的超額利潤將因油價的下跌而減少；中下游行業受益於原料成本的下降，毛利率將會回升。我們維持石油石化行業「領先」的行業評級。

### 中石油維持「長線買入」

重點關注公司。三大國家石油公司中，我們重點推薦中海油(0883)，維持其「買入」評級，並繼續維持其28.04港元的目標價，潛在漲幅達53.2%；維持中國石油(0857)「長線買入」的投資評級和中石化(0386)「中性」的投資評級。另外，我們還重點看好中海油田服務(2883)、上海石油化工(0338)和三江化工(2198)，均維持「買入」的投資評級。

## 石油石化公司推薦與估值

| 公司名稱   | 代碼   | EPS<br>(11E) | EPS<br>(12E) | PE<br>(11E) | PE<br>(12E) | PB<br>(11E) | 目標價<br>(港元) | 投資評級 |
|--------|------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------|
| 中海油    | 883  | 1.71         | 1.96         | 8.7         | 7.8         | 2.6         | 28.04       | 買入   |
| 中國石油   | 857  | 0.91         | 0.99         | 9.8         | 9.0         | 1.5         | 12.95       | 長線買入 |
| 中國石化   | 386  | 0.65         | 0.69         | 9.8         | 9.3         | 1.2         | 6.65        | 中性   |
| 中海油田服務 | 2883 | 1.06         | 1.18         | 11.3        | 10.2        | 1.9         | 20.94       | 買入   |
| 上海石化   | 338  | 0.16         | 0.20         | 19.8        | 16.0        | 1.3         | 5.3         | 買入   |
| 三江化工   | 2198 | 0.34         | 0.42         | 8.5         | 6.8         | 1.9         | 4.11        | 買入   |
| 安東油田服務 | 3337 | 0.075        | 0.099        | 16.1        | 12.3        | 1.5         | 1.64        | 買入   |
| 中海石油化學 | 3983 | 0.35         | 0.40         | 19.4        | 17.0        | 2.1         | 6.56        | 中性   |
| 心連心化肥  | 1866 | 0.14         | 0.19         | 19.3        | 14.1        | 1.4         | 3.28        | 中性   |
| 中化化肥   | 297  | 0.12         | 0.15         | 27.1        | 21.1        | 1.5         | 2.85        | 中性   |
| 宏華集團   | 196  | 0.011        | 0.049        | 90.0        | 20.2        | 0.7         | 1.04        | 中性   |

註：EPS=每股盈利 E=預測

資料來源：交銀國際(數據截至11年5月9日)

編者按：股市行情表刊A60版