



投資觀察 第一上海首席策略師 葉尚志

熱錢退場 股市短期震盪

5月12日。港股出現二度探底的動作，23,000點整數關再次受到考驗。外圍股市的調整跌勢有加速跡象，投機熱錢的退場行動，似乎有擴散至股票市場方面的趨勢。目前，美元指數仍在延續攀升勢頭，並且升穿了50日均線，是四個月以來的首次，說明了熱錢繼續進行退場回補的動作，我們估計對於全球股市有帶來短期震盪的可能，建議在操作上要保持謹慎態度，做好倉位的風險管理。

跌穿50日線現「死亡交叉」

恒生指數在周四出現低開低走的行情，在盤中曾一度打低到22,986點。雖然跌勢未有實時的擴大，但是反彈力量依然疲弱。在缺乏資金低吸介入的背景下，大盤現水平的支撐力仍處於脆弱狀態。恒生指數收盤報23,074點，下跌218點，主板成交量有672億多元。技術上，大盤仍處於由4月8日開始展現的一浪低於一浪發展模式當中，處於中短期的調整跌浪裡面。而恒生指數的10日均線，已在周四跌穿了50日均線，發出了「死亡交叉」的利空信號，只提防短期跌浪有隨時擴大加劇的危機。倘若恒生指數確認跌穿23,000點整數關，大盤盤面將會進一步被打開，相信市場人氣亦會受到更深入的打擊。

油價反彈過後再度掉頭往下打，紐約期油再度跌穿100美元關口。在確認投機熱錢退出後，我們估計紐約期油仍將朝着90美元來進發。資源股的沽壓依然沉重，中石油(0857)跌了1.3%，中海油(0883)跌了1.4%。而紐約期銅的跌勢出現加劇，跌穿了前期低點創出今年來的新低，江西銅(0358)周四的跌幅亦明顯領先，日內跌幅超過了2%。內地人民銀行宣布進一步上調存款準備金率，相信對於在4月底，未有借助亮麗季報推上去的內銀股，有構成調整壓力的機會。工商銀行(1398)、交通銀行(3328)以及招商銀行(3968)，股價在四周都已偷步跌穿了前期低點延續調整弱勢。

證券推介 國泰君安(香港)

金鷹擴張計劃明顯加速

金鷹商貿(3308)於11年首兩月取得了26%的同店銷售增長，3月份數據為29%，首季度綜合同店增長為27.7%，公司全部的19間門店銷售共錄得銷售額人民幣37.9億元，同比增長36.4%。1季度的同店銷售增長數據和銷售額數據都為歷史最高，側面反映了在政策向好的背景下，消費行業的逐步提升。我們預測同店銷售增長還會持續，預測11年至13年同店增長分別為25.0%，22.7%和19.0%。

公司花費人民幣18.7億元收購了位於昆明和昆山的兩處物業，11年內需支付其中的149億元。在2011年初，公司擁有超過人民幣18億元的現金，同時保有約人民幣75億元的銀行授信額。所以儘管未來數年的資本開支較大，我們仍然相信公司能夠應付既定的擴張計劃，不需要為此額外配股。

2011年至2013年EPS預期分別為0.701，0.796和0.919人民幣，對應的年化增長率為23.0%。隨着更多新店的開出，我們認為短期內的經營利潤率會被攤薄。維持「收集」評級，但基於更高的增長預期，目標價自19.70港元上調至22.50港元。分別對應26.3倍11年市盈率或8.0倍11年市淨率。

AH股差價表 5月12日收市價 人民幣兌換率0.83613

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	7.93	76.28
洛陽玻璃	1108(600876)	4.19	13.81	74.64
儀征化纖股份	1033(600871)	3.06	9.96	74.32
東北電氣	0042(000585)	1.55	4.72	72.55
山東新華製藥	0719(000756)	2.95	7.74	68.14
天津創業環保	1065(600874)	2.53	6.62	68.05
北人印刷	0187(600860)	3.22	8.42	68.03
大唐發電	0991(601991)	2.92	7.51	67.50
上海石油化工	0338(600688)	3.71	9.17	66.18
昆明機床	0300(600806)	4.38	10.47	65.03
華電國際電力	1071(600027)	1.78	4.12	63.88
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.00	4.55	63.25
北京北辰實業	0588(601588)	1.89	3.98	60.30
中國南航	1055(600299)	4.20	8.55	58.93
經緯紡織	0350(000666)	7.72	15.03	57.06
廣州藥業股份	0874(600332)	9.00	17.27	56.43
廣船國際	0317(600685)	14.22	26.54	55.21
上海電氣	2727(601727)	4.17	7.61	54.19
海信科龍	0921(000921)	4.21	7.52	53.20
中國東方航空	0670(600115)	3.55	6.11	51.43
金風科技	2208(002202)	10.90	17.02	46.46
四川成渝高速	0107(601107)	4.42	6.61	44.10
華能國際電力	0902(600011)	4.46	6.52	42.81
中國鋁業	2600(601600)	6.89	10.04	42.63
江西銅業股份	0358(600362)	24.10	32.62	38.24
中海集運	2866(601866)	3.10	4.16	37.70
中國國航	0753(601111)	8.12	10.67	36.38
中國遠洋	1919(601919)	7.13	9.14	34.79
廣深鐵路	0525(601333)	3.28	4.18	34.40
晨鴻紙業	1812(000488)	6.32	8.01	34.04
紫金礦業	2899(601898)	5.69	7.13	33.29
中海油田服務	2883(601898)	14.56	18.16	32.97
中國中冶	1618(601618)	3.25	4.02	32.41
金隅股份	2099(601992)	11.98	14.51	30.98
安徽海螺水泥	0914(600585)	33.30	37.81	26.37
中海發展股份	1138(600026)	8.13	9.11	25.39
中國石油化工	0386(600028)	7.61	8.32	23.54
兗州煤業股份	1171(600188)	28.65	30.91	22.51
中國中鐵	0390(601390)	4.03	4.31	21.83
中國石油股份	0857(601857)	10.66	11.03	19.21
深圳高速公路	0548(600548)	5.06	5.21	18.81
中煤能源	1889(601898)	9.92	10.01	17.15
中興通訊	0763(000063)	26.40	26.58	16.97
瀋柴動力	2338(000338)	48.15	48.01	16.16
中信銀行	0998(601998)	5.36	5.34	16.09
中國鐵建	1186(601168)	6.98	6.65	12.25
東方電氣	1072(600875)	28.35	26.98	12.16
安徽皖通公路	0995(600012)	6.44	6.04	10.87
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.07	3.72	8.54
中國南車	1766(601766)	7.83	6.73	2.74
青島啤酒H	0168(600600)	43.00	34.96	-2.82
江蘇寧滙高鐵	0177(600377)	8.46	6.85	-3.25
中國神華	1088(601088)	34.20	27.47	-4.08
中國銀行	3988(601988)	4.22	3.36	-5.00
民生銀行	1988(600016)	7.40	5.89	-5.03
鞍鋼股份	0347(000898)	9.67	7.51	-7.64
中聯重科	1157(000157)	18.50	14.24	-8.61
中國人壽	2628(601628)	26.50	19.71	-12.40
交通銀行	3328(601328)	7.90	5.80	-13.87
招商銀行	3986(600036)	19.46	13.93	-16.79
建設銀行	0939(601939)	7.15	5.07	-17.89
工商銀行	1398(601398)	6.36	4.49	-18.42
中國太保	2601(601601)	32.25	22.41	-20.31
農業銀行	1288(601288)	4.51	2.88	-30.91
中國平安	2318(601318)	81.85	49.21	-39.05

股市縱橫

信德被低估可擴升勢

港股昨日依然是弱勢畢呈，恒指曾失守23,000點關，惟退至早前支持位的22,985點水平又重獲承接，但面對市場投資氣氛已轉弱，兼且臨近周末假期，上述支持位下移看來已難避免。事實上，在昨日的跌市之中，連一些當炒股也出現較明顯的沽壓，其中近期熱炒的旭光高薪新材料(0067)便急挫1成報收，而近日利好消息頻傳的中芯國際(0981)，即使再傳出將投資10億美元與湖北省科投資集團組建一家合資公司，但最終也敵不過沽壓，收市跌近5%。

大市投資氣氛欠佳，連帶近期一直表現突出的澳門概念股也紛見獲利回吐，

其中銀河娛樂(0027)即使有新娛樂場將正式投入營運，惟股價在搶高至13.92元已無以為繼，最後退至13.54元報收，倒跌1.17%，但應屬急升後的正常回調。事實上，在昨日的跌市之中，連一些當炒股也出現較明顯的沽壓，其中近期熱炒的旭光高薪新材料(0067)便急挫1成報收，而近日利好消息頻傳的中芯國際(0981)，即使再傳出將投資10億美元與湖北省科投資集團組建一家合資公司，但最終也敵不過沽壓，收市跌近5%。

拓骨灰龕業務有可為

另一方面，同屬澳門概念股的信德(0242)卻見逆市靠穩，最後以4.92元報收，進帳2格，該股抗跌力不俗，反映偏低的估值已吸引實力買盤低吸。信德核

心業務包括港澳兩地的地產、運輸、酒店及投資，亦為澳門綜合類股份，並透過澳娛擁有的澳博(0880)股份。信德近年涉足澳門氹仔的骨灰龕業務，該項目共提供5萬個龕位，集團佔項目權益79%。據悉，首期龕位的開售價為每個3.8萬元，高於市場預期，並將於第三季完工，勢成盈利增長動力。

此外，據信德管理層透露，集團下半屆亦會開始預售Chatham Garden及Nova City 4兩個物業項目，估計於2014年可產生137億元的淨現金流入，相當於預測資產淨值的74%，都是此系後市值得看好之處。高近近日將信德今年預測資產淨

值調整9.6%，以反映最近給予澳博的目標價，並維持「買入」的投資評級，十二個月目標價則由6.2元上調至6.3元。此股現價市盈率11.88倍，P/B僅為0.7倍，似有被低估之嫌。在其他一線澳門概念股先後創出年內新高，甚至是上市高位下，信德尚可追落後，中線目標為年高位的5.95元。

人行宣布，由下週三起，調高存款金率至21%，加幅同為0.5厘，為一個月內兩度調升。在「五一」小黃金周期間，市場盛傳人行再加息，但一周過後，人行採取再調高存款金率而非再加息，有助紓解剛公布的4月份工業生產率低於預期的憂慮。內地正值大批央行票據到期資金泛濫的局面，進一步調高存款準備金率，對實體經濟影響不大，上述加息疑雲明朗之後，應有助內地股市回穩。

賣地成績及買主具指標效應

備受注目的三幅豪宅地皮拍賣，結果均在預期上限成交，無論是成交價及買主發展商，均對豪宅市場帶來指標效應，原因是新地(0016)、長實(0001)分奪司徒拔道及元朗牛潭尾宅地，均為一線發展商，擺明看好未來幾年的豪宅樓價持續上升，而中國海外(0688)力壓群雄奪又一村宅地，也反映內房股龍頭對九龍市區豪宅市道的十足信心，尤其對獨立屋的殷切需求。豪宅地皮高價成交的背後最大支持因素，與內地富豪對港豪宅需求日增有直接關係。

回說股市，港股跟隨外圍股市再度考慮22,800/23,100的承接區，走勢上無疑是弱勢，倘失守，下一個大支持位為250天線的22,400水平，目前的市況只適宜實力中線投資者分段收集業優股。美元、日圓反彈引發的拆倉沽壓應屬短暫，消化後，傳統資金會扮演主導角色。

誠哥效應果然非凡可響，中聚電池(0729)在連升四天達23%的基礎上，再受誠哥逾1.24億元增持2億股的消息鼓

舞，昨單日再升14%高收0.86元，而成交額更達4.49億元，接近長和孖寶各自逾5億元的成交額，足見中聚動力之強。

與昨日市況背馳的是4月29日的中木(0269)效應，當天有部分媒體以李嘉誠基金終止(退出)認購，形成負面效應，引發中木當天股價曾急瀉28%，誠哥的介入或退出，在市場即有波動效應。正如上周多次提及，中木因增資內蒙古專用載重公路而終止原先的配股協議，並非是誠哥與中木「反面」而退出，屬技術性因素，部分媒體有錯誤解讀之嫌。因此，中木已連升6日的基礎上，在誠哥增持中聚的消息曝光後，已令市場相信誠哥日後在中木新的配股集資安排上仍會扮演主要角色，令中木股價昨日重上0.4元關(曾高見0.42元)，急升5.2%，成交達1.51億元，連