



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，美元指數仍在延續彈升勢頭，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23074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化的打擊。

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)，股價在周四都已倫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14.9億元。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，而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%。隨著更多新店的開出，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比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
上海石化工	0338(600888)	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
中國南方航空	1055(000029)	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(600885)	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(002022)	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
晨鳴紙業	1812(000488)	6.32	8.01	34.04
紫金礦業	2899(601899)	5.69	7.13	33.29
中海油田服務	2883(601808)	14.56	18.16	32.97
中國中冶	1618(601618)	3.25	4.02	32.41
金隅股份	2009(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
中國石化工	0398(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	1898(601898)	9.92	10.01	17.15
中興通訊	0763(000063)	26.40	26.58	16.97
滙柴動力	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(601186)	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	8.84
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
江蘇寧滬高速	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	3968(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技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，

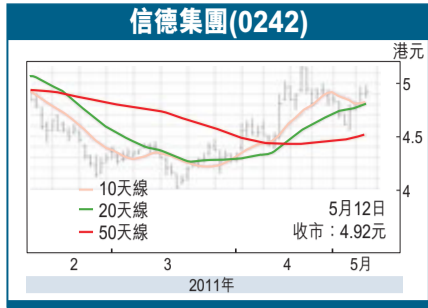
其中銀河娛樂(0027)即使有新娛樂場將正式投入營運，惟股價在搶高至13.92元已無以為繼，最後退至13.54元報收，倒跌1.17%，但應屬急升後的正常回調。事實上，由銀河投資149億港元打造、位於路氹的「澳門銀河」綜合度假城，已鐵定本周日(15日)開幕，加上澳門博彩業持續蓬勃，都有利該股整固後重拾升勢。

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，連帳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，集團下半年亦會開始預售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，相當其預測資產淨值的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。

抽銀根不加息具正面

人行宣布，由下周起，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，有助舒緩剛公布的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豪宅地，均為一線發展商，攞明看好未來幾年的豪宅樓價持續上升，而中國海外(0688)力壓群雄奪又一村豪宅地，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。

誠哥效應果然非同凡響，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

張怡

紅籌國企/高輪

財險逆市有勢換馬佳選

內地股市昨日維持反覆偏軟格局，滬綜指收市跌1.36%，而深證成指則跌1.07%。滬深股市弱勢持續，這邊廂的港股又見進一步尋底，都不利投資氣氛，也導致有突出表現的中資股大為減少。A+H股方面，北京北辰(0588)為表現較佳的股份，其A股漲2%，而H股則升1.1%。

中國財險(2328)繼周三升4.3%後，昨日逆市下的走勢仍佳：曾高見10.48元，收市報10.38元，仍升0.2元，升1.97%，成交增至3,012萬股，買盤動力有所增強，加上股價已企於多條重要平均線之上，其過往表現又往往較同業為佳，因此仍值得伺機收買。財險較早前宣布今年首3個月原保險保費收入441.08億元人民幣，按年增長8.98%；而4月份，保費收入155.02億元人民幣，按年則增13%，較上月有所放鬆。至於今年首四個月原保險保費收入596.1億元人民幣，按年增長10%，表現符合市場預期。

財險為內地最大的非壽險保險公司，集團近年也有拓展壽險業務，旗下機動車輛承保已開始扭虧為盈，也有助吸引機構投資者垂青。花旗在早前的研究報告指出，中國的財險行業仍處於上漲周期，而財險得益於嚴格的監管、行業紀律加強，並且行業基礎有所改善，因此該行重申一直以來對其持有的

滬深股評

天潤訂單承接能力增強

我國汽車零部件產業發力全球汽車配套市場：國內汽車產量快速增長帶動零部件產業蓬勃發展，汽車零部件工業綜合競爭力增強，產業集群逐步成形。零部件企業經營情況逐步改善。未來我國汽車產業仍將持續保持較快發展，加之汽車保有量的持續增加，預計整車配套及售後市場對零部件需求將保持旺盛。

零部件行業低成本因素淡化、產品高技術含量化特征顯現，我國零部件工業新產品產值增速保持了高於工業產值的發展勢頭，顯示新產品貢獻度提升的趨勢在強化，產品技術含量產品對銷售收入的貢獻在增強。隨著零部件行業經營效益的改善及產品技術質量的提升，配套全球汽車市場成為我國汽車零部件廠商發展的目標。國內零部件逐步受到全球認可，全球大型汽車生產商正從中國進口越來越多的零部件，為行業龍頭的發展提供了良好的發展機遇。

強化重型曲軸龍頭地位

天潤曲軸(002283.SZ)在重型曲軸優勢地位明顯，業務持續保持長期穩定高速增長，與滙柴動力、東風康明斯、一汽錫柴、廣西玉柴、上柴股份等主機廠建立起穩定的戰略合作關係，產能擴張有助於更多的下游主機廠商建立配套關係。同時，公司適度布局應用量大面广的中、輕型曲軸，以及積極強化轎車和船用曲軸業務，有利於業務結構的優化，並培育新的優勢業務。

借力既有優勢、擴展新產品市場：連杆、曲軸具有相關性，公司開拓連杆業務具有優勢。發動機連杆和曲軸同屬於內燃機的核心零部件，公司產品定位

高端。能夠同步實現研發、試製曲軸、連杆產品，為客戶提供曲軸連杆成套的服務。既有客戶曲軸業務合作關係有望推動連杆業務的快速發展，推動曲軸連杆業務協同發展。目前連杆產品主要配套康明斯重型內燃機產品，產能尚未有效釋放，隨着現有配套服務的示範效應，連杆業務有望向現有客戶快速拓展。

隨着公司各種類型曲軸產品產能的擴張，公司將不受產能制約，能夠更有效的開發潛在的客戶，並增加現有客戶新配套品種，市場空間有效拓展。

盈利預測與估值：隨着公司首發募投項目全部達產，同時假設非公開發行募投項目順利實施，預計公司業務收入繼續保持快速增長。我們上調公司的盈利預測，2011至2012年的營業收入分別為20.03和23.88億元(人民幣，下同)，淨利潤分別為3.57和4.07億元，對應的攤薄後每股收益分別為1.38和1.58元，對應動態市盈率為20.90和18.31倍。公司作為曲軸行業的領先者，隨着產能的釋放及產品系列的豐富，給予「推薦」評級。

風險提示：1、原材料價格上漲。2、重卡行業市場需求波動的風險。



H股透視

中銀國際

龍源整體利潤率不斷提升

龍源電力(0916)公佈1季度風電收入同比增長43%，淨利潤同比增長61%至6.35億元人民幣，相當於我們全年盈利預測的22%。風電業務表現令人滿意，1季度風電利用率較上年略有提高。因此我們的2011年盈利預測可能過於保守。

風電盈利佔比逐漸加大

儘管火電利潤依然強勁，但我們下調了清潔能源機制補貼收入預測並上調了財務費用預測。根據管理層提供的信息，我們還將1吉瓦火電升級項目投產時間預測由2011年底推遲至2012年底。隨着風電佔比逐漸加大，整體利潤率不斷提升，已超過了我們的全年利潤率預測。總體而言，綜合上述因素，我們將2011和2012年盈利預測分別下調9.6%和9.4%，但由於風電利用率提高（會對現金流折現估值產生更加持久的影響），因此我們將目標價小幅上調至10.54港元。維持買入評級。

1季度業績符合預期：1季度風電收入同比增長43%，火電收入同比持平；經營利潤和淨利潤分別達12億元人民幣和6.35億元人民幣（相當於我們全年盈利預測的22%）；利潤率已高於我們的全年利潤率預測。

根據我們的推算，1季度風電和火電利用率均較上年有所提高；我們預計2011年全年風電利用率將與上年持平，火電利用率將上升1個百分點；1季度有50兆瓦風電裝機投產。管理層表示，下半年還將有500兆瓦風電項目投產。

評級面臨的主要風險：根據公司披露的1季度數據，我們將財務費用預測上調了18%至14億元人民幣，並將清潔能源機制補貼收入預測下調了11%至5.59億元人民幣；我們將1吉瓦火電項目投產時間預測由2011年底推遲至2012年底。

估值：我們將每股淨資產值預測小幅上調至了10.54港元（風電每股企業價值：13.73港元；火電每股企業價值：1.32港元），我們假設2011年風電利用小時數為2,223小時，略高於去年的2,178小時。我們新的目標價對應17.6倍2012年市盈率和2.3倍市淨率。

龍源電力投資摘要

年結日：12月31日	12-09	12-10	12-11E	12-12E	12-13E
銷售收入(人民幣百萬)	9,743	14,213	16,746	19,748	24,792
變動(%)	13.9	45.9	17.8	17.9	25.5
淨利潤(人民幣百萬)	895	2,019	2,922	3,786	4,354
每股收益(人民幣)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
市盈率(倍)	43.1	25.2	17.4	13.4	11.7
每股收益增長率(%)	134.6	71.1	44.7	29.6	15.0
先前預測每股收益(人民幣)	0.15	0.24	0.36	NA	NA
市場共識預測每股收益(人民幣)	0.15	0.24	0.35	0.44	0.54
每股收益 vs 市場預測(%)	8.3	12.2	10.9	14.7	8.8
經常性每股現金流量(人民幣)	0.64	0.59	0.97	1.21	1.60
價格/每股現金流量(倍)	10.7	11.5	7.0	5.6	4.3
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	14.6	16.9	15.1	12.8	11.1
每股股息(人民幣)	-	0.05	0.08	0.10	0.12
股息率(%)	0.0	0.8	1.1	1.5	1.7
淨資產收益率(%)	6.9	8.9	12.0	14.0	14.3