

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

成交縮 回升動力未增強

5月18日。港股跌了兩天之後，在周三出現縮量反彈，恆生指數修復了23,000點的整數關，但是在縮量的低迷狀態之下，我們對於大盤的穩定性仍保持謹慎的態度看法，大盤繼續縮量下行的概率比較大。外圍方面，美股道瓊斯工業平均指數在周二跌穿12,500點關口收盤，調整勢頭來得比較明顯。事實上，歐洲股市面對的壓力該是來得更大的。在通脹壓力逐步浮現的背景下，歐洲央行在4月7日已宣布了金融海嘯後的第一次加息，而最新公布的4月份歐元區消費物價指數上升了2.8%，是30個月以來的最大升幅。在經濟增速有放緩跡象的前提下，加上通脹升溫加劇，相信歐洲股市的沽壓有放大的可能。

恆生指數在周三出現修復，但是回升動力未見增強，大盤主要是在23,000點水平呈現窄幅震動，日內波幅僅有134點。縮量狀態已延續了有兩周時間，謹慎的氣氛也變得愈來愈濃厚，要扭轉這樣的一個格局，並不是容易的事。我們估計港股可能要再探深一點，資金低吸的興趣才可望加大。恆生指數收盤報23,011點，上升110點，主板成交量有604億多元。目前，恆生指數的20日均線(23,502點)，在周內已有下破50日均線(23,449點)的機會，要提防技術性沽壓有再度加劇的可能，對於短期後市走勢，建議還是要保持謹慎，在超跌狀態未有完全表露出來之前，撈底的操作空間不大。

注意內房股追高風險

盤面上，內房股依然是維盤主力，反彈了第二個交易天。中國海外(0688)漲了3.63%，世茂房地產(0813)漲了1.95%，富力地產(2777)漲了2.55%。然而，在調控房價的政策風險未能消除之前，對於內房股的反彈行程，要注意追高的風險。市場的焦點，也從二級市場轉移到新股方面。到目前為止，在本月上市掛牌買賣的新股有三隻，分別是遠大中國(2789)、百宏實業(2299)以及鉅皓控股(8132)，股價表現算是有所交代，未有出現一上市就破發的情況。不過，新股的表現能否再度燃起港股整體的人氣，更大的驗證可能要通過明天上市掛牌的上海醫藥(2607)來決定。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事曾永聖

希臘債務危機憂慮未消

歐債危機這一屬結構性的深層次問題，近期再度對投資市場帶來困擾，歐洲高負債國之一的希臘債務危機，再次觸動市場對歐元區中線前景的關注。雖然另一高負債國葡萄牙剛獲歐央行長會議通過撥發780億歐元貸款援助，暫解決歐債危機中的一個問題，但市場關注能夠實際地解決希臘財務問題的最終結果。

希臘面對的財政困境，如需徹底長遠地解決，則不外兩途，一就是希臘把本國貨幣大幅貶值，令競爭力提升，不過，如計劃透過貨幣貶值方式亦即代表希臘退出歐元區，此一舉動將激發市場對歐元及歐盟最終面對瓦解命運的憂慮，若果未來此一傳聞屬實，預計歐元將面臨較大的實壓；另一方面，希臘進行債務重組，此一方式將牽涉債權國與持債銀行須進行大幅削減相關債項的安排，此一舉動不單令市場關注削債對相關債權國及銀行帶來的直接損失，亦將觸發市場憂慮其他高負債國將進一步希臘化後面的憂慮，勢將引起投資市場對歐債危機將進一步擴大而損害歐洲銀行資產負債表的連鎖效應，令投資市場的避險意欲上升，資金流向將傾注美元區與美公債。

AH股差價表 5月18日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.83665

Table with columns: 名稱, H股(代號), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

江銅估值吸引 反彈未盡

港股昨日在期指淡倉回補的帶動下反彈，並重返23,000點大關之上報收，不過買盤動力明顯不足，估計短期不易擺脫弱勢，投資者博反彈仍應量力而為，焦點不妨繼續放在近日抗跌力較強的中資股身上。事實上，國指昨收12,670點，升137點或1.1%，續跑贏大市，當中國航(0753)、農行(1288)、富力(2777)和中電信(0728)等均升超2%。

資源股昨日成為市場投資者主要減磅對象，但昨日已見不少相關股份趁市況回穩展開反彈走勢，其中五礦資源(1208)更以近全日高位的5.59元報收，升

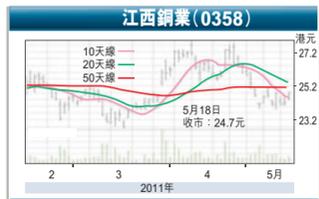
6.27%。上月底五礦資源宣布撤回對加拿大銅礦商Equinox的60億元收購建議，但集團已表明未來會繼續物色併購機會，除了銅之外，亦有意收購鋅、鋁、鎳及氧化鋁等多元化資源，目標併購規模至少15億美元。

力拓產能增長潛力看好

江西銅業(0358)近期亦與其他資源股一樣，難逃被拋售命運，但於5月6日及5月15日兩度退至23.8元水平已復見不俗承接，昨日況喘穩，該股也跟隨大市回升，收報24.7元，升0.5元或2.07%，成交

達3.82億元。集團今年首季錄得純利15.87億元(人民幣，下同)，升127.56%；營業收入251.98億元，升58.4%。另外，期內由於商品期貨合約浮動收益增加，公允收益激增17倍至2.14億元。儘管江銅首季業績未為市場帶來驚喜，惟集團近年積極提升產能及加大併購力度，則可望成為未來盈利動力，因此仍不妨視為調整市下的低吸佳選。

事實上，江銅已增加其自有的礦山產量及收購海外項目提升收益，當中包括德興銅礦13萬噸擴產、城門山銅礦二期擴產、北秘魯和阿富汗兩銅礦等。此外，



集團今年內會將自產產能提升至20萬噸以上，較去年升16%，而銅精礦自給率則可望由19%提升至21%，都是其值得看好之處。另一方面，集團早前獲江西省認定為2010年度第二批高新技術企業，由今年開始連續3年將享有稅務優惠，企業所得稅稅率由過去的25%降至15%，也利好業績表現。以現價計，該股2011年的預測市盈率為9.63，估值仍吸引。中線上望目標仍睇年高位的27.85元。

鉑陽急跌似過敏

數石車 收發站

美股隔晚由大跌百五點至尾市收窄至68點跌幅，而跌市主要受房屋開工數據下跌拖累，反而希臘債務危機的解決方案向正面發展，帶動週三亞太區股市除印度外全線反彈，並以韓股升1.59%、印尼升1.08%，菲股升0.98%及內地股市升0.7%較佳，至於大弱勢的港股也扭轉兩天跌市反彈，而期指市場則明顯有挾淡倉帶動相關指數股上升，恆指最高曾升近160點見23,058，並以23,011報收，升110點或0.48%，內銀、資源、地產股均受追捧。大市自22,700/22,800獲承接後，支持位漸已上移，有利短線向23,400/23,500推進。 ■司馬敬

5月期指在周二大低水115點，而未平倉合約自周一大增1,918張後，周二再增加1,309張至86,663張，反映淡倉仍佔主導。不過，昨日甫開市即在22,870/22,851近前市水平掉頭急升，一度升上23,040，換言之，周二短線淡倉若未及時在早段平倉的話，已成為反彈市的「點心」。5月期指收報22,959，雖仍低水52點，但與周一低水185點、周二低水115點大為改善，加上月內續有重磅除息因素，實際上大低水的局面已有改變，有利下半月市況回升。

歐元區財長在每月例會上已通過向葡萄牙提供780億歐元援助貸款，在希臘債務危機尚待解決之際，上述消息有正面影響。至於希臘問題，歐元區主席表示不排除容許希臘債務「重新打包」，被市場形容為「軟性債務重組」。希臘債務已達3,300億歐元，解決方案將明朗，從歐元匯價明顯反彈看，金融市場現並非太悲觀，有利環球股市回升。

說回港股，內銀股果然成為資金追吸目標之一，表現最佳者數農行(1288)，提升0.12元或2.6%，收報4.59元，周二低價曾見4.4元，足見彈力之

強。至於工行(1398)、建行(0939)、中行(3988)都呈回升走勢。

漢能實際加價增持

昨反彈市中，最令市場意外者，乃鉑陽(0566)在好消息下大跌。鉑陽自願性公布其大股東漢能已全數購入由林朝暉控制GS Solar(BVI)及GS Solar(Cayman)、林建芳旗下的Affluent Capital所持的53億股，佔已發行股本41.58%，其中48億股每股作價0.342元，涉資16.4億元，另餘下5億股並無作價。換言之，漢能連同所持股權，將合共持有鉑陽8成股權，代表漢能已全面入主鉑陽。

鉑陽昨跌9%收報0.455元，成交達3.55億元，市場歸咎於漢能的每股0.342元以市場折讓價3成收購。不過翻查資料，漢能其實是加價增持。在去年5月與鉑陽訂立的198億銷售合約(提供非晶硅薄膜光伏製造設備)，漢能可按每股0.239元認購鉑陽49.11億股，在今年4月底完成認購後成為鉑陽大股東。今次以每股0.342元全數購入「原始股東」所持股份，在漢能的角度已提價43%，以反映鉑陽的業績。

漢能為內地最大民營水利發電及新

能源業務企業，資產逾千億元，漢能成為鉑陽大股東，既有龐大訂單合約保證，也有助拓展海外龐大市場，鉑陽要成為世界級薄膜光伏設備製造商，漢能為大股東成必要條件，故中線角度，這次股價急跌反而是低吸良機。講開又講，林朝暉等原始股東悉售所持鉑陽股份，乃一眾「科學家」成功獲利分享成果的行動，他們的成本價很低，以每股0.42元售價計，估計已有3倍升幅，有10數億回報多年的心力，也是內地科學家致富的典範例子之一。

兩地地產股都有見底回升之勢，內房股因跌幅過大而有較大升幅，除恒大(3333)、中海外(0688)、保利香港(0119)、潤置(1109)成焦點升幅股外，落後的中論置地(1224)也發力，急升43%收報2.85元，仍屬大折讓優質內房股。

地產股中，誠哥在本周一增持長實(0001)11萬股(每股115.7元)涉資1,273萬元，對長實有利好刺激，昨反彈上115.7元(升0.9元)，相信今日續有效應回升。誠哥自3月底業績放榜後，直至本周一大跌至22,900水平始入市，有預見大市離見底不遠的啟示。

紅籌國企/高輪

張怡

中煤業績改善可追落後

內地股市昨日反彈之勢延續，上證綜合指數升0.7%，深證成指更漲0.84%，加上港股止跌回升，都有利市場投資氣氛改善，亦帶動有表現的中資股明顯增多。A+H股方面，兩地的股份均普遍向好，惟以H股的升勢較佳，當中金風科技(2208)的H股漲達5%，反觀A股只是小升0.36%。中資個股方面，已沉寂了一段時間的中糧包裝(0906)突見發力湧上，高收4.96元，漲幅達7.13%。

煤炭股昨日整體表現頗見不俗，當中又以較落後的中煤能源(1898)回升力度較強，該股曾突破10元阻力關，高見10.14元，收市報9.94元，仍升0.2元，升幅2.05%，成交增至5,679萬股。中煤為內地第二大煤炭企業，規模僅次於中國神華(1088)，集團去年純利微升0.8%至74.7億元(人民幣，下同)，營業額增長32.3%至703.03億元；毛利率下降2個百分點至20.6%。

中煤去年盈利增長未如理想，除了受到內地限制煤炭合同價格外，員工薪酬增加與市場水平齊，也導致毛利率下降。據悉，煤炭的市場售價比合同價每噸貴100元，集團已計劃增加自產煤以市價出售的比例，由過去的3成上升到4成；同時亦將進一步提升產能，未來5年煤炭產量預計會增加66%，由現時每年1.2億噸，增加到2億噸，都可

滬深股評

新湖中寶真實價值待釋放

新湖中寶(00208.SS)是典型的資源深研型開發企業，對於現有專案充分挖掘價值，而較強的拿地能力保證資源充沛，成本低廉，保持了專案高毛利水平。

充足現金支援逆市拿地

在政策調控趨緊，需求被壓制，行業成交量出現較大幅度下滑背景下，國內開發商推盤均受到了不少影響，我們認為公司節奏相對較慢的深耕模式不會轉變，反而原本去化周期較長，面臨的資金回籠壓力相對較輕，同時公司充足的現金更支持其逆市拿地，進一步加大股權投資力度，充分發揮現有業務發展潛力。

公司在上海和杭州接近200萬平米的優質儲備，以及麗水、天津等專案未進入集中銷售期，加上調控政策壓力，適當放緩銷售進度，真實價值被部分隱藏。我們認為，公司的投資價值體現在以下幾點：1)專案佈局合理，一二線城市分佈得當，非限購城市儲備佔61%，而公司管理層戰略眼光獨到，穩固長三角市場，較早佈局環渤海地區，將受益該區域市場潛力的發揮。

2)靈活的拿地策略保證儲備充足，並且保持成本低廉，06年以來二級市場所拿地成本每平方

米2,117元(人民幣，下同)，06前的儲備成本每平方米不到1,000元；而目前專案平均售價超過每平方米8,000元，同時，涉足土地一級開發更使後續低成本儲備供應得到保證。

3)上海、杭州核心市區的儲備接近200萬平米，重估價值超過200億元，此部分專案已貢獻每股價值4元，上海青藍國際、杭州武林國際將在近兩年進入銷售期，而低成本拿得的天津靜海商貿城，平陽海塗圍墾專案將在中長期內有效提升整體價值。

股權投資為業績催化劑

4)管理層獨具投資眼光，所投資的金州管道、大智慧均已上市，盛京銀行已遞交材料，湘財證券、吉林銀行等均有上市潛力，礦產企業處投資勘探階段，一旦探明，將帶來巨大的業績升值彈性，股權投資也有望成為近兩年業績提升的催化劑。

預計2011-2012年公司每股收益為0.35元、0.51元，業績將在未來幾年逐步釋放。每股資產淨值9.54元，目前股價6.12元，折價接近40%，繼續看好公司未來發展前景，以及政策調控中的抗風險能力，維持「推薦」評級。

港股透視

時富證券

華彩視頻彩票可保高增長

本行於5月16日就中國彩票行業發表研究報告，看好內地彩票業發展，並首次關注華彩控股(8161)。華彩除了四大業務(即視頻彩票「中福在線/VLT」、傳統電腦票、快開型彩票「開樂彩/KENO」及新媒體彩票)均各自大有發展前景與增長空間外，由於公司為福彩VLT視頻彩票終端獨家供應商，可充分受惠視頻彩票「中福在線/VLT」的高速增長，成為業界大贏家。在一切利好因素下，本行予華彩「增持」評級，並設12個月目標價為0.30港元，較5月13日收盤價有39%的上漲空間。

華彩最吸引的主要亮點是，自從國家於2009年上半年對VLT視頻彩票進行了規範性調整後，令VLT銷售額重新回到增長軌道。預料未來數年，VLT將保持高速增长。根據財政部最新數據，2011年首季，VLT收入佔福彩收入約13-14%，相比2008年1月份的25%，未來VLT的收入增長空間加快，料作為VLT終端獨家供應商的華彩可以充分享受VLT視頻彩票高速增长所帶來的利潤增長。

彩票銷售平台不斷豐富

華彩是唯一一家為中國福利彩票提供全國性票種的系統、終端機、技術運營的上市公司，除視頻彩票業務大有潛力外，華彩也是全國最大彩票銷售省份——廣東省福利的傳統電腦票投注終端設備獨家供應商，更獲獲快開型彩票「開樂彩/KENO」的系統、遊戲和終端設備的首期10年並可續約的獨家合約。

此外，公司亦重點發展手機及互聯網購彩票業務，以豐富購彩票平台。手機及互聯網購彩票將成為中國彩票業新的發動機，如果國家財政部於今年下半年發放手機/互聯網購彩票牌照，樂觀估計將對2011年彩票貢獻額外的10%銷售額，對2012年及以後各年的彩票銷售貢獻額外的25%銷售額，而首先取得手機/互聯網購彩票牌照的公司的銷售額將呈爆發式增長。

與聯通聯想拓手機領域

目前，華彩與中國聯通、聯想移動、酷派手機等國內眾多優秀企業合作，在手機彩票領域已經有重大突破。華彩手機和互聯網系統支援眾多品牌手機，支援多種投注方式，旗下「華彩網」和「中國線上支付網」，集資訊、投注、娛樂等功能於一體，面向中、高層用戶提供周到、安全、穩定的服務。

2011年的2月，華彩收購重慶拓網絡科技有限公司70%股權。通過收購，華彩在包括互聯網、手機、電話等新渠道銷售彩票的能力得到延伸和加強。

中國彩票業增長居全球領先，時富保守預計「十二五」期間，全國彩票銷售總體增速平穩，福彩和體彩的複合年增長率在20-25%左右；到「十二五」結束，中國彩票銷售將達到人民幣4,778億元。