

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短炒資金有退場跡象

5月20日。港股反彈了兩個交易天之後，在周五出現區間窄幅徘徊的狀態，短期反彈勢頭未能獲得強化，在缺乏漲漲新種接力出現的背景，僅靠煤炭股和內房股的獨立走高行情，相信是難以把大盤進一步推高的。中小盤股的持續性普跌，已引起了市場的重大關注。我們在早前已點評過，中小盤股的壓力有出現加劇跡象，盤面上的弱勢，已從大盤股逐步擴散到了中小盤股方面去。根據我們過去一周的紀錄，在每日的跌幅榜裡面，都有40多隻甚至超過50隻的中小盤股，日內跌幅有一成或者以上。中小盤股的權重不大，對大盤的表現影響較少，但是小票的持續性普跌，相信對市場人氣會有較嚴重的打擊，也預示着短炒資金有退場的跡象。

反彈過後料再探底

恆生指數在周五表現持平，日內波幅收窄到在100點範圍內，收盤報23,199點，上升36點，主板成交量進一步縮減到僅有577億元。目前，恆生指數走了一波三連漲的行程，但是在缺乏成交量的配合下，我們對於大盤現水平的穩定性，是持有保守謹慎的態度。事實上，恆生指數的20日均線(23,428點)，終於在周五跌穿了50日均線(23,446點)，發出了「死亡交叉」的信號，我們估計大盤在彈過了之後，有再度回壓探底的機會，操作上要維持謹慎控制倉位。

全球經濟增長放緩的憂慮，是市場目前的最新關注點，也是令到全球股市逐步走進調整勢頭的原因。日本公布了第一季的國內生產總值，按年下跌了3.7%，是連續兩季出現收縮，實體經濟進入技術性衰退的階段。由於3·11大地震的影響，該會在第二季的數據上反映出來，相信日本第二季的國內生產總值，將會繼續錄得下跌收縮。美國方面，4月份的領先經濟指標下跌了0.3%，是10個月以來的首次下跌，顯示經濟增長動力有放緩跡象。事實上，美聯儲在4月底的議息會議後，已宣布調低了美國全年的經濟增長預測，由3.4%至3.9%的預測增長，下調到3.1%至3.3%。

證券推介 國浩資本

百盛同店銷售增速持續

百盛集團(3368)公佈2011年第1季度業績。商品銷售總額按年上升19.7%至44億元人民幣。儘管商品銷售毛利率從2010年第1季度的18.8%下降至2011年第1季度的18.0%，純利仍按年增長21.6%至3.28億元人民幣。盈利強勁增長部分原因是與去年相比沒有員工股權費用支出，並且財務成本大幅下降。

2011年第1季度同店銷售增長13.9%，第2季度至今同店銷售增長更是15%以上，高於2010年全年的11.4%，也高於管理層對2011年全年11%至12%的指引。因為2010年以來公司加快門店開張，本行預計同店銷售將繼續逐漸上升，可能較市場預期高。

然而，公司在接下來的幾個季度內將加快網路擴張。管理層指引2011年、2012年與2013年總體面積將分別按年增長23.9%、20.2%與16.7%。

本行維持2011年至2013年每股盈利預測不變，仍分別為0.44元人民幣、0.56元人民幣與0.69元人民幣。百盛現價相當於22.9倍2011年市盈率，18.1倍2012年市盈率，本行認為其估值並不昂貴。重申買入評級，目標價仍為13.17元不變，基於25倍2011年市盈率。(摘錄)

AH股差價表 5月20日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.83536

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)	2.21	8.18	77.44
儀征化纖股份	1033(600871)	2.89	10.18	76.29
洛陽玻璃	1108(600876)	3.55	12.29	75.88
東北電氣	0042(000585)	1.52	4.73	73.16
天津創業環保	1065(600874)	2.50	6.61	68.41
北人印刷	0187(600860)	3.31	8.70	68.23
山東新華製藥	0719(000756)	2.97	7.79	68.16
上海石化化工	0338(600688)	3.58	9.32	67.92
昆明機床	0300(600806)	4.31	10.91	67.01
大唐發電	0991(601991)	2.88	6.72	64.21
華電國際電力	1071(600027)	1.69	3.92	64.37
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.96	4.35	62.34
廣州藥業股份	0874(600332)	8.08	17.09	60.52
北京北辰實業	0588(601588)	1.85	3.82	59.55
經緯紡織	0350(000666)	6.56	13.52	59.48
中國南方航空	1055(600029)	4.25	8.05	55.91
廣船國際	0317(600685)	14.10	26.63	55.78
海信科龍	0921(000921)	4.02	7.38	54.51
上海電氣	2727(601727)	4.26	7.71	53.86
中國東方航空	0670(600115)	3.62	5.81	47.97
金風科技	2208(002202)	11.06	16.42	43.75
中國鋁業	2600(601600)	6.91	10.24	43.64
四川成渝高速	0107(601107)	4.50	6.58	42.89
江西銅業股份	0358(600362)	24.75	33.86	38.96
華能國際電力	0902(600011)	4.46	6.10	38.94
中海集運	2866(601866)	3.06	4.05	36.90
紫金礦業	2899(601899)	5.56	7.18	35.33
中國國航	0753(601111)	8.10	10.34	34.58
中海油田服務	2883(601808)	15.00	19.14	34.55
中國遠洋	1919(601919)	7.22	9.17	34.20
廣深鐵路	0525(601333)	3.25	4.10	33.85
中國中冶	1618(601618)	3.19	4.02	33.73
晨鳴紙業	1812(000488)	6.19	7.67	32.60
金隅股份	2009(601992)	11.24	13.88	32.37
上海發展股份	1138(600026)	7.95	9.34	28.91
安徽海螺水泥	0914(600585)	31.15	34.24	24.02
中國石化化工	0386(600028)	7.57	8.30	23.83
中國中鐵	0390(601390)	4.00	4.26	21.58
中國石油股份	0857(601857)	10.66	11.08	19.65
中信銀行	0998(601998)	5.43	5.50	17.55
中煤能源	1898(601898)	10.10	10.21	17.39
滬康動力	2338(000338)	47.95	47.92	16.43
深圳高速公路	0548(600548)	5.25	5.20	15.98
中國通訊	0763(000663)	27.50	27.00	14.64
中國鋼鐵	1186(601186)	6.83	6.59	13.44
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.88	3.66	11.47
安徽皖通公路	0995(600012)	6.41	5.90	9.27
東方電氣	1072(600875)	30.55	27.72	7.96
中國南車	1766(601766)	7.52	6.69	6.12
上海醫藥	2607(601607)	23.00	19.36	0.78
民生銀行	1988(600016)	7.32	6.06	-0.88
鞍鋼股份	0347(000898)	9.15	7.42	-2.99
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.35	6.77	-3.01
青島啤酒	0168(600600)	44.60	35.53	-4.83
中國銀行	3988(601988)	4.27	3.38	-5.50
中國神華	1088(601088)	36.60	28.51	-7.21
中國重慶	1157(000157)	18.72	14.25	-9.71
中國人壽	2628(601628)	26.85	19.78	-13.36
交通銀行	3328(601328)	8.00	5.86	-14.01
招商銀行	3968(600036)	19.82	14.27	-16.00
工商銀行	1398(601398)	6.40	4.54	-17.73
建設銀行	0939(601939)	7.23	5.12	-17.93
中國太保	2601(601601)	32.60	22.33	-21.92
農業銀行	1288(601288)	4.63	2.93	-31.97
中國平安	2318(601318)	82.15	49.98	-37.27
兗州煤業股份	1171(600188)	30.30	*	-

金隅業務協同效應較強

金隅股份(2009)2010年業績強勁。總收入達到219.977億元(人民幣,下同),同比增長65.8%。毛利達到50.923億元,同比上升50.1%。淨利潤為27.163億元,同比上升42.5%。每股基本盈利為0.70元。其中水泥、新型建材、房地產和物業投資管理業務收入分別達到99.468億元、42.714億元、69.64億元和11.567億元,分別同比上漲84.3%、27.5%、88.3%和27.7%。

水泥及新型建材具定價權

金隅股份是京津冀地區大型的水泥和新型建材生產商,具有較強的定價權。公司的水泥產能預期在2011年底達到4,800萬噸,其中北京地區產能達到850萬噸,佔到北京80%的市場份額。2010年水泥業務的噸毛利達到62元/噸,目前京津冀地區水泥價格開始

回暖上漲。我們預期2011年公司噸毛利將達到89元/噸,同比上漲44.2%。新型建材業務水泥和房地產開發板塊有一定的協同作用。

金隅股份是大型的房地產發展商和商業物業持有者,是北京保障房開發的主力軍。2010年保障房和商品房開發結轉面積分別達到45萬和42萬平方米。目前公司有商業和住宅用地400萬平方米,工業用地600萬平方米,可以在未來轉商住宅用地做保障房開發。根據公司指引,2011年房地產結轉面積達到95萬平方米,結轉收入達到105億元。根據管理層指引,未來保障房開發的毛利率大約在20%,高於行業平均水平。截至2010年底金隅持有的商業物業總面積67.5萬平方米。2011年,公司的環球中心四期將進入租賃市場,可租面積達到10萬平方米。



我們看好公司未來發展前景主要基於三大特點:佔據京津冀的優勢地形,獨特的商業模式以及四塊業務之間較強的協同效應。我們首次給予15港元的目標價和「收集」的投資評級。目前京津冀地區的水泥價格和北京地區房地產價格將是金隅股份估值的催化劑。我們對金隅股份11-13年度每股盈利的估計是0.947元、1.161元和1.395元。我們的目標價15港元相當於12.6倍的2011年市盈率及10.6倍的2012年預測市盈率。(編者按:股市行情表A24版)

光伏股超跌終反彈

數石馬 收發站

美股續升支持周五太區主要股市市場, 印度扭轉近日弱勢急彈1.02%為最佳表現市場, 韓、印尼及港股溫和上升, 內地股市則微跌0.4%, 未對周邊股市造成影響。港股在周末市反覆靠穩, 高開後在約150點反覆, 高低位為23,243/23,147, 金融、電信股有較佳表現, 尾市升上23,199報收, 升36點或0.16%, 成交額則減至577億元。今周大市自周二低位22,780水平反彈, 連升三天至23,200, 全周計仍跌77點, 但大市已有回穩走勢。 ■司馬敬

5月期指在周四的未平倉合約再減少1,094張至82,120張, 反映淡倉持續回補獲利。昨日日期指收報23,145, 低水54點, 也顯示投資者對外圍市況仍審慎, 不敢貿然累積好倉。

美國4月份領先指標意外下跌0.3%, 為10個月來首次, 曾令美股回落, 但最終仍受市場對新股反應理想及新申領失業金人數下跌而掉頭回升。美股在周初希臘債務危機的不利氛圍下連升三天, 反映跨國投行對希臘問題並非太悲觀, 甚至當希臘債務危機「有到」, 反映以美資投行為主導的對沖基金, 不願意在這次希臘乃至歐債危機與波作浪, 似乎反映投行對歐盟及IMF與希臘達成債務重組持樂觀態度。

誠哥增持長和有承諾

回說港股, 誠哥效應依然對大市回穩起作用, 長實(0001)早市略退至118.8元後, 即反覆推升上119.9元, 並以119.6元收, 再升0.8元或0.6%,

成交5.21億元。港地產股這兩天自低位反彈, 雖有加按息等負面消息, 但誠哥低位增持依然在市場產生正面影響。誠哥在昨日記招上談及回購問題時, 強調未來必定會增持長實和黃(0013)。目前誠哥持有長實約42%, 依司馬敬估計, 誠哥的最終目標是增持至50%以上, 故每遇大跌市, 誠哥進一步增持的時機便來臨。

至於連日增持, 還有四叔, 在5月18日再斥資逾3,000萬購入60萬股恒基(0012), 持股增至62.17%。自3月18日「放榜」後, 四叔已增持3,817萬股。下周五便是恒基認股證最後行使期, 由於恒基現價51.35元仍遠低於58元行使價, 股證變廢紙的機會甚高。

光伏太陽能股昨日終於止跌回升, 保利協鑫(3800)升6.1%收報4.34元, 成交13.34億元。鉅陽(0566)亦自0.385元低位彈力反彈上0.435元報收, 倒升6%, 成交1.73億元。鉅陽的龐大沽壓似已消化, 有利超賣回升。

華創核心業務佳利走強

港股昨日觀望氣氛甚濃, 也導致有突出表現的中資股也告明顯減少。昨日所見, 中國聯通(0762)再創年內新高, 收市報16.62元, 升0.74元, 升幅達4.66%, 已屬升幅較大的中資股。聯通剛於周四推出黑莓手機服務, 主要先行在內地大城市如北京、上海及廣東推出, 為市場帶來憧憬。此外, 瑞銀發表的研究報告預計, 聯通5月份新增3G客戶料轉強, 維持買入評級, 目標睇20元, 也成為推升該股的動力。

華潤創業(0291)在昨日淡市下的表現也頗見不俗, 其曾高見31.4元, 收市報31.3元, 仍升0.85元, 升幅為2.791%, 成交增至663萬股。集團剛公布首季業績, 錄得純利8.26億元, 與去年同期同期的持續經營業務盈利比較升15%, 每股基本盈利34仙。若連同去年度的已終止經營業務改善, 首季股東應佔溢利則倒退78%。業績改善主要靠零售業務帶動, 當中超市、Pacific Coffee 及華潤堂等組成的零售業務, 首季收入達190億元, 按年增長27.7%, 股東應佔溢利亦較去年同期增長約16%至6.94億元。期內增長最為迅速則為飲品業務, 收入及盈利皆大增超過4成。從首季業績顯示, 集團核心業務維持理想的增長動力。

近期港股觀望氣氛轉濃, 內需股已明顯吸引資金換馬低吸, 華創作為行業龍頭股, 可望成

為其中的主要受惠者。該股近期以反覆上落為主, 股價在退至29.6元已獲支持, 在消息面利好下, 博反彈目標為4月18日阻力位的33.6元, 惟失守29.6元支持則止蝕。

聯通勢強 購輪28890可取

聯通成為昨日強勢藍籌股, 若繼續看好其創新高後的走勢, 可留意中聯高盛購輪(28890)。28890昨收2.31元, 升0.55元, 升幅31.25%, 成交150萬股。此證於今年8月16日到期, 其換股價為14.8元, 兌換率為1, 現時溢價2.95%, 引伸波幅36.86%, 實際槓桿5.48%。28890為價內輪, 此證交投雖不算暢旺, 但就勝在數據較合理, 故仍可作為捧場選擇。

投資策略:

紅籌及國企股走勢
市場觀望氣氛仍濃, 中資股料以個別發展為主。

華潤創業
主力拓展的零售業務已具規模, 受惠國策, 盈利前景樂觀, 因此股價上升潛力仍佳。

目標價: 33.6元 止蝕位: 29.6元

美邦服飾增長多點開花

公司調研更新: 我們參加了美邦服飾(002269.SZ)2010年股東大會, 公司高層就公司近況、未來發展和展望與投資者作了詳盡溝通。

就市場擔心的存貨問題, 公司作出詳細分析, 初步實施的降低庫存方法行之有效。截止目前, 公司2010年過季庫存水平降至4-5億, 預計年底庫存即可消化完畢。未來正價店將減少打折, 折扣貨品進特賣場, 形成良好的貨品管理機制。

去年末25億元存貨中, 18億元(人民幣, 下同)是美邦品牌庫存。其中09/10/11年貨品分別為2/10/6.3億元。過季庫存高企的原因是: 1) 去年戰略調整關閉大店特賣樓層, 新折扣渠道尚未到; 2) 為應對國內勞工荒, 提前備貨; 3) 去年9月直營單店增長超90%, 冬季和今年春季備貨較為激進, 但暖冬導致庫存積壓。美邦將過季庫存以較低折扣(未虧本)賣給經銷商, 鼓勵開設折扣店, 與常規店形成差異化經營。加盟商反應積極, 訂貨1.3億。此外1季度售出4億元冬季貨品, 2010過季庫存已降至4.5億元。

品牌升級抵銷成本上漲

面對行業普遍的成本上升, 美邦非常注重平效提升, 利用品牌升級帶動平效提升抵銷成本上漲。公司1季度銷售增長50%以上來自平效上升, 而直營系統80%以上來自平效提升, 估計同店增長達到20-30%。

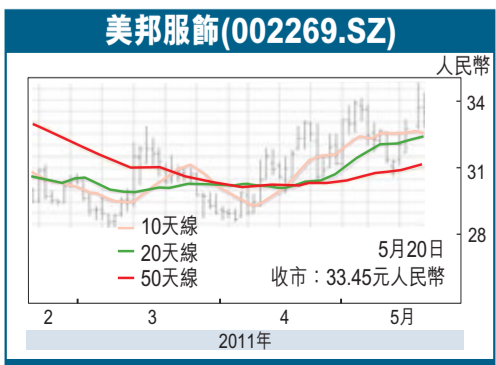
展望未來, 公司多點開花, 可持續發展: 1) 產品系列化發展; 運動休閒、都市時尚、MTEE系列和配飾等; 2) Me&City去年虧損2

億多, 今年預計減虧至5千萬, 明年盈利5千萬。今年平效增長50-60%, MC童裝在很多商場排第一, 展店速度加快。3) 網購穩步發展, 預計銷售達2億元即可盈利。

投資建議: 維持推薦評級。美邦處於高速發展階段, 在探索中成長。公司在庫存問題出現半年內即形成主動解決方案, 建立差異化渠道和產品生命周期管理體系, 相比運動行業品牌反應更加快速積極, 這與直營佔比高終端控制力強密切相關。儘管此次庫存問題導致短期毛利率負面影響, 但推動經營體系改革更加完善成熟。

未來三年可望翻倍增長

若因庫存問題短期股價出現回調, 我們認為是長期投資者逢低吸納好機會。美邦作為青少年休閒行業龍頭, 符合大眾消費快速增長趨勢, 以規模和供應鏈優勢構築競爭壁壘, 有望產生「服裝界的蘇寧」。未來三年可翻倍增長, 27倍2011PE在同業中處於中端水平。



H股透視 光大證券

長汽未來將推高端產品



長城汽車(2333)早期開始從事皮卡的生產和銷售, 目前產品已經覆蓋到皮卡、SUV和轎車等領域, 其中SUV長期佔據行業龍頭地位。長城汽車在SUV市場的成功主要源自於準確的市場定位、產品的高質低價以及市場時機的把握。目前這一經驗有望複製到轎車領域, 今年公司轎車領域着力推行騰翼C30和騰翼C50, 兩款產品的銷量也將影響到公司總體銷量目標的實現。總體來看, 在銷量推動下, 我們預計11年每股收益將達到1.52元。

估值方面, 我們給予10倍的11年市盈率, 目標價14.9港元, 首次評級, 給予增持。SUV的成功源自於準確的市場定位和產品的高質低價。今年以來SUV市場繼續延續去年以來的高增長。我們認為SUV的特徵對消費者需求的滿足是SUV市場發展的根本動力。從需求來看, SUV仍將受益於換購需求和居民對於休閒旅行的增加。2002年長城SUV上市, 當年即取得市場銷量第三位。長城一開始取得成功主要源自對細分市場的判斷, 公司推出的產品及時填補了10萬塊以下市場的空白。同時真正做到高質低價。長城汽車在保持已有產品優勢的同時, 力度將產品向兩端延伸, 目前公司已有小型SUV哈弗M系列和中型H3和H5, 未來將推出高端產品, 今年有望推出H6, 預計2011年產品銷量將達到18萬輛。

轎車可複製SUV成功經驗

2006年開始, 長城汽車確立了發展小排量轎車的發展戰略。公司推出的轎車多為1.3L和1.5L, 統計數據顯示, 1-1.6L排量的轎車為市場主流, 雖然受購置稅優惠取消影響, 增速有所下滑, 但由於中國三四線市場仍有挖掘空間, 因此總體市場空間依然較大。長城汽車的造車理念為「高質低價、低油耗」, 高性價比成為行業共識, 正是由於如此, 雖進軍轎車領域較晚, 但先後推出的產品包括精靈、炫麗及騰翼C30取得較好的市場效果。今年公司主推騰翼C30和騰翼C50, 預計在這兩款產品帶動下, 2011年轎車銷量有望達到20萬輛。

A股若上市利好股價表現

2010年公司的產能為40萬輛, 公司計劃2011年產能將提升至55萬輛, 其中轎車的提升幅度最高, 達到22萬輛。SUV和皮卡分別為21萬和12萬輛。公司未來產能提升主要集中在天津基地。目前天津基地一期已建成, 已進入到調試階段, 包括哈弗H6、騰翼C50在內的多款新車將在此生產。未來二期、三期將陸續展開, 到2015年天津基地有望實現年產80萬輛產能的目標。由於產能擴充需要較多資金支持, 公司計劃發行不超過3.04億股A股。下半年有望上會, 如果順利在四季度有望登陸A股市場。A股發行對於公司的經營狀況有正面影響, 同時比價效應或刺激股價表現。

我們預估長城汽車2011-2013年的每股收益分別為1.25元、1.52元、1.75元。結合相對和絕對估值方法, 我們保守取10倍的11年市盈率, 相當於14.9港元, 對應DCF估值有20%的折讓, 主要是考慮到未來在銷量、毛利率和稅率等方面仍有一定的不確定性。目前股價仍有13%上升空間, 首次關注, 給予增持評級。