

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

縮量五連漲

難破23300

5月30日。港股在期指結算日繼續縮量反彈，大盤走了一波五連漲的行情。美元指數出現回軟，跌回到75關口下方，緩解了市場對於熱錢流走的憂慮，這是令到股市經歷了一波打低後，再度出現回穩狀態的短期影響因素。但是以中期角度而言，全球經濟增長速度有放慢跡象，美國二度寬政政策即將結束，相信仍會是影響股市的重點因素。從港股近期成交量出現萎縮的情況來看，市場已表現出謹慎的態度，投資者都採取了觀望的部署策略。事實上，周內有多項重要經濟數據公布，包括有美國的失業率以及內地的製造業採購經理人指數等等，會否加劇市場對於經濟增長放慢的憂慮，要密切注視。

恒生指數連漲了四個交易日之後，在周一出現了高位整理的態勢，日內波幅僅有172點。期指市場進行交割結算定價，美股昨晚休市停開，都是影響市況表現的消息因素。恒生指數收盤報23,184點，上升66點，主板成交量萎縮到503億多元，再創出近期的最低水平，資金入市的態度依然謹慎。目前，雖然大盤已連漲了五日，但是在缺乏資金流的背景下，估計大盤的短期上衝動力有放緩可能，恒生指數要進一步突破23,300點阻力關口的機會不大，而22,900點依然是短期走勢的好淡水機會。

中投概念股逐步轉強

盤面上，中投概念股在經歷了一輪洗倉潮後，終於出現了回穩的跡象。保利協鑫(3800)漲了4.76%，旭光(0067)漲了0.9%，中芯國際(0981)漲了1.56%。目前，中投概念股已經做出了深度調整，股價都已打回到了近期升浪的起點，相信在此水平承接力有逐步轉強機會，有進入區間打橫的可能。另一方面，台灣方面發生了塑化劑污染食品事件，拖累了台資背景食品股出現了逆市下跌走勢，中國旺旺(0151)跌了1.49%，統一(0220)跌了2.41%，康師傅(0322)跌了0.85%，但是股價在近期出現的強勢未有受到嚴重破壞，建議可以關注在回整時的吸納機會。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地資金鬆緊左右港股

投資市場對環球經濟復甦持續力的關注，多國宏觀因素轉弱以及利率前景趨升，將削弱需求，引發資金於5月期間從商品市場及股市流出，值得留意的是，從資金流向的態勢反映，環球資金於今年初至四月中旬回流發達國家股市的趨勢有逆轉跡象；根據EPIR數據，儘管全球基金於5月19日至25日一周錄得資金淨流出，包括新興市場，但亞太市場的股票基金則呈現資金淨流入，反映資金再度回流進亞太區股市的情況開始出現。基於中國經濟未來三年的增長前景、政治穩定以及內需動力逐步增強的因素，仍然吸引環球資金作為追求高增長回報的首選地區，相信內地、香港股市經過調整後，其估值可逐步吸引環球資金重投。

儘管環球資金流向初步呈現重投亞太地區的趨向，但預期港股本盤短期仍然受到中國市場流動資金緊張以及港股未來一個月將面對大量一級及二級市場的集資活動所影響。中國人民銀行已於過去兩週透過公開市場操作共投放資金1,260億元人民幣，以解市場資金緊張的狀況；惟一個月期上海銀行同業拆息於上周五升至5.36厘水準，為2011年2月以來的高點，反映市場資金流動性繼續緊張。除非中國市場流動資金狀況呈現好轉，否則預估短期內對港股的反彈動力構成抑制，恒生指數將受制23,400/23,500區間。

AH股差價表 5月30日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.83371

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

股市縱橫

耀萊憧憬業績升勢可期

雖然昨日內地股市續跌令跌市延至第8日，而日本股本也見偏軟，不過這邊廂的港股在早市稍後走軟後，即重拾升勢，好友續佔主導，料將有利後市反彈之勢擴大。大市氣氛好轉，強勢股依然係「升到你唔信」，其中澳門概念股的澳博(880)、銀河(0027)和新濠(0200)等便再度創出年內新高，甚至是上市以來新高。值得留意的是，前期多隻被「洗倉」的基金愛股已復見不俗承接，包括保利協鑫(3800)、東岳集團(0189)及金鷹(3308)等皆漲逾4%。

資金有跡象重返市場，個別被冷落的二三線實力股亦紛紛抬頭，耀萊集團(0970)遂以近日高位的1.46元報收，升

0.09元或6.57%，成交逾倍增至2,496萬元。集團較早前曾發盈利預喜，預期將於下月底派發截至今年3月底止的全年業績表，因下半年收益總額較上半年錄得重大增長，因此估計全年的經營業績將出現顯著改善。

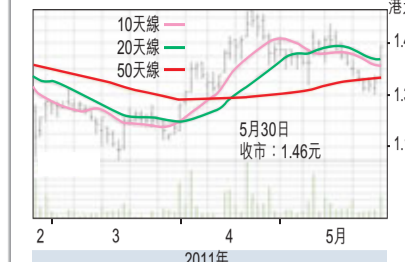
內地奢侈品市場潛力大

耀萊盈喜是於本月上旬曝光，點出撞正港股市場調整，市場對好消息未有太大反應，致令股價走高至1.54元已未能再進，其後更跟隨市況走疲，但退至1.32元已獲支持，也因為股價只是反彈初現，論值博率仍在。耀萊近年全力拓展內地頂級奢侈品市

場，代理的4個奢侈品分別為名車、名錶、珠寶及紅酒。集團較早前公布的中期業績表，盈利雖退8.55%至3,261萬元，但主要是出售漫畫業務錄得1300萬元虧損所致，而受惠於汽車銷售大增，令營業額大增171.8%至12.64億元。期內汽車銷售佔集團總收入的91.9%，達11.55億元，同比大增2.04倍，單是上半年已賣出了95輛勞斯萊斯(佔整體收入約40.7%)，並賣出123輛寶利及43輛蘭博基尼(佔收入的35.7%及15%)。據悉，勞斯萊斯今年在中國的銷售目標是800輛，並計劃兩年內將銷量提升7倍，內地奢侈品市場潛力大，耀萊的盈利表現自然可看高一線。

韋君

耀萊集團(0970)



另一方面，集團於中國地區獨家所代理的腕錶品牌帕瑪強尼(Parmigiani)，位於上海力寶廣場及北京耀萊新天地的專賣店a bln已開幕。管理層正計劃在兩年內，把非汽車業務佔營業額的比重提升至20%，也有助提升未來盈利表現。由於耀萊短期有業績表現可予憧憬，料該股短期有力挑戰年高位的1.66元，中線則睇2元。

資金漸回流 港股有勢

數石車收發站

周一亞太區股市互有升跌，美、英假期休市增添市場觀望氣氛，惟台股升0.89%、菲股升0.48%較佳，部分市場跌市亦在0.13-0.38%的溫和跌幅之內。內地股市低開一度跌穿2,700關，低見2,689，不過尾市失而復得，收報2,706，僅微跌0.13%，有助港股向好態勢。昨為5月期指結算，港股略為低開，迅即自23,086低位反彈，資源、保險、內銀及電信股成為資金追捧對象，恒指衝越20天線後，一度衝上23,258高位，下午市反覆仍保持上升66點，收報23,184，連升5天，雖然成交額縮減至503億元，但走勢已持續轉好。 司馬敬

5月期指結算，收報23,198，相較於上周一低位22,500水平已明顯反彈近700點，這也解釋了上週大戶在臨近結算時已大舉回補淡倉獲利，令期指結算價也大幅上移。值得一提的是，大戶轉倉持期的6月期指，在昨日早市曾低見22,940，較當時恒指低位23,071低水達146點，不過在尾市時段已有大量淡倉回補，令低水收窄至82點，收報23,102，計及本月有內銀三行、中石化(0386)等重磅股除息的因素，反映大戶對6月份大市走勢並非太悲觀，未見加大力度累積空倉。

俄羅斯昨日上調存款利率至3.5厘，不過維持融資利率不變。和內地及在週四通脹都有一個共同點，就是週通脹的同時，不能動搖經濟持續復甦的勢頭，中國在5月以來的貨幣政策也凸顯這個方向，主要收緊流動性，而不採取密集加息手段。講開又講，人民幣昨日升至6.4856兌1美元，創下匯改以來新高，市場對內地收緊銀根過通的預期，繼續看好人民幣的升值前景。至於港元，昨日跌至每百港元兌人民幣83.35元，港元持續縮水，加大輸入通脹的壓力。上週港元曾跌至7.786水平，反映部分股市套現資

金流出，不過自上週市已有改變，到昨天升上7.779，反映有資金再度流入，相信與滙庫資源(0394)等三新股招股有關，也反映港股初步見底後，再有資金回流低吸業優股。

國壽大成支持回升

昨日最省鏡股份包括聯通(0762)、國壽(2628)，聯通勁升0.48元或2.8%，收報17.28元，創一年新高；國壽升0.25元或0.9%，收報26.9元，成交達6.77億元，超過平保(2318)的3.28億元逾倍，平保只小升5仙，說明國壽跌過龍，大量資金追落後，相信不乏建倉資金。

美高梅中國(2282)周五(6月3日)掛牌，基礎投資者昨日曝光，包括被稱為「賺錢之神」的美資對沖基金約翰保爾森，認購7,500萬美元，相當於5.83億港元，另外美高梅母公司大股東亦認購5,000萬美元(約3.89億港元)。較冷門者，乃泛海集團(0129)及匯漢(0214)亦加入認購4,000萬美元(約3.11億港元)，擺明是看好升值獲利潛力。至於大郭亦認購2,500萬美元(約1.94億港元)。由於禁售期為6個月，美高梅掛牌後，估計保爾森會繼續「發功」。

紅籌國企/高輪

張怡

光國業務前景佳可低吸

內地股市經過7連跌後，反彈力度依然欠佳，滬綜指及深證成指收市皆微跌0.13%。滬深股市續尋底，A+H股之中，主要由重磅股的內銀股支撐大局，當中權重股的工商銀行(1398)在兩地的表現均見硬淨，其A股升3.87%，H股則升0.63%。此外，農業銀行(1288)的A股升2.16%，而H股亦漲1.08%。中資個股方面，TCL通訊(2618)昨突發力湧高，收市報6.42元，升0.81元，升幅達14.44%。

中國光大國際(0257)近期股價以反覆調整為主，而上週在退至3.09元水平復獲支持，昨曾高見3.32元，收市報3.26元，仍升0.07元，升幅2.19%，交投稍增至441萬股，無疑回升的力度仍不算強，惟市場沽壓並不大，因此不妨考慮趁低收集。據本地媒體引述管理層表示，集團今年可建成投入營運的項目有15個，較去年8個大幅提升；當中環保能源業務毛利率高達6成，較環保水務業務之4成為高，未來會集中發展環保能源業務及去年剛開辦的新能源業務。值得一提的是，集團旗下安徽省懷寧光伏電站最近成功實現併網發電，該項目成功併網發電，證明光國已充分掌握光伏發電項目的技術要求。

根據聯交所資料，光國母公司光大集團在5月4日，曾以每股平均價3.57港元增持其股份約3,297萬股，涉資逾1.1億港元，持股量升至49.04%。由於母公司增持價高於現水平，反映管理層對持續走低的

股價已表關注，在集團業務前景仍然樂觀、而股價又處於偏低水平下，現水平趁低收集，博反彈目標為4月上旬的4元阻力位，惟失守3元支持則止蝕。

農行走強 購輪11747可取

農行反彈勢頭仍佳，若繼續看好其後市表現，可留意農行瑞信購輪(11747)。11747昨收0.222元，升0.012元，升5.71%，成交1.24億股，並為同類股證交投較暢旺的一隻。此證於今年9月26日到期，其換股價為4.81元，兌換率為0.1，現時溢價7.75%，引伸波幅29.1%，實際槓桿9.1倍。11747勝在數據較合理，爆發力亦強，預期正股有力攀高，此股料也有望跟貼。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股5連升，有利市場氣氛改善，中資股反彈之勢可期擴大。

光大國際：

集團投入營運的項目增加，有助提升盈利表現，其股價也具反彈潛力。

Table with columns: 目標價, 止蝕位, 4元, 3元

滬深股評

中金黃金 金屬儲量增

鑫泰公司通過對礦區內資源儲量進行詳查，於2010年11月由山東省第一地質礦產勘察院提交了《山東省海陽市土堆、沙旺礦區深部及外圍金礦詳查報告》，新增金屬礦資源量/儲量11.165萬噸，平均品位2.71克/噸。

擬擴建公司生產規模：設計礦山建設規模為1,500噸/日，工程施工周期為3年，項目建設總投資3.37億元(人民幣，下同)，其中1.35億元通過增資擴股向股東籌得，其餘資金由鑫泰公司以貸款方式自籌。新增註冊資本1.35億元，由股東按照持股比例進行出資。中金黃金(600489.SS)按持股51%出資6,872.62萬元，山東省第一地質礦產勘察院按持股24.5%出資3,301.55萬元，海陽市黃金公司按持股24.5%出資3,301.55萬元。增資後鑫泰公司的註冊資本變更為1.58億元，股東持股比例未發生變化。項目建成達產後平均年產金1,235.454克，年平均銷售收入2.94億元(合黃金按250元/克計)，年利潤總額1.16億元，年稅後利潤8,728.46萬元。

黃金供過於求 價格看俏

我們看好黃金價格的主要邏輯：1)歐債危機蔓延，金融市場動盪加劇，推升黃金避險需求，即惠譽下調希臘評級後，隨即下調了比利時信用評級展望，標普也下調了意大利信貸評級前景。2)糧食、原油以及基本金屬價格高企加劇通脹壓力。3)新興經濟體購買黃金帶來的需求上升。世界黃金協會發布的2011年第一季度黃金需求趨勢報告顯示，在第一季度黃金平均價格上漲了25%的情況下，各國政府購入黃金量升至129公噸，超出2010年全年淨購入總

量。4)黃金需求增速將超過供應增速，一季度全球黃金需求為981.3噸，同比增长11%。其中，首飾需求同比增长7%，投資需求同比增长26%。中國一季度首飾需求同比增长21%，達到142.9噸，同期香港地區首飾銷售增長32%，印度一季度需求為206.2噸，同比增长12%，供應方面，一季度全球礦產產量達到654噸，同比增长9%；回收金下降6%，為348噸。一季度合計黃金供應量為872噸，同比下降4%。

估值和投資建議：我們假設2011黃金全年均價為1,450美元/盎司。經測算公司每股收益(eps)為1.15。雖然黃金價格仍然維持歷史高位，但受有色板塊整體估值中樞下行影響，黃金股近期調整幅度較大，但我們認為公司優良基本盤並沒有改變，公司近年來處於高速增長期，儲量和產量增長迅速，盈利能力大幅增長。我們維持公司買入評級。

風險因素：金價漲幅低於預期，美元大幅上漲。



紅籌透視 中銀國際

保利香港具競爭優勢防守強

5月25-27日期間，我們走訪了保利香港(0119)位於貴陽的6個項目和位於南寧的5個項目，主要發現如下：1) 6月起將有更多項目陸續開盤；2) 最近出台的限購令抑制了投資需求，從而導致整體銷售進度放緩；3) 在供給增加和緊縮政策的雙重影響下，今年前5個月均價如預期保持在去年年末的水平；4) 在當前的緊縮政策環境下，保利香港與其它開發商一樣，都面臨著銷售壓力，但鑒於其在成本、均價和地理位置等方面的競爭優勢，我們認為，公司在貴陽、南寧兩地的2011年合同銷售目標應該能夠完成。這也意味着公司在這兩個地區的市場份額將有所提升。

限購令致住宅銷售放緩

由於今年1-5月開盤的項目數量有限，因此公司在貴陽、南寧兩地僅錄得約13億元人民幣合同銷售額。未來，在限購令的影響下，我們預計合同銷售速度將有所放緩，終端消費者的選擇觀望時間將更長，但公司的銷售目標應該能夠完成。

以往定價政策並不激進，因此下行風險有限。經渠道調研後，我們發現，保利香港的定價策略從不過於激進，與此同時，公司仍能夠保持合理的利潤率水平。因此，我們對其項目均價保持樂觀看法，估計降價風險不大。

評級面臨的主要風險：如果未來幾個月項目銷售進度進一步放緩，那麼完成全年銷售目標將面臨更大挑戰。

6月起更多項目陸續開盤

估值：我們對下半年的中國房地產板塊仍持謹慎看法，因為限購令已導致上半年銷售放緩，然而，我們預計，隨著6月起更多項目陸續開盤，保利香港的合同銷售額將有所上升。鑒於保利香港的品牌聲譽、項目質量和地理位置，我們維持對該股的買入評級，目標價下調至10.50港元，較考慮下行風險後的每股淨資產值折讓30%。

保利香港投資摘要

Table with columns: 年結日, 12-09, 12-10, 12-11E, 12-12E, 12-13E

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測