

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

恐慌拋售開始浮現

6月9日。港股仍在延續伸跌勢，走了一波六連跌的行情。在全球經濟增長放緩的背景下，市場謹慎看空的氣氛逐步轉濃，空頭建立累積倉位的積極性仍高，令到市況呈現易跌難升格局，

進入尋底尾聲階段

目前，我們估計港股的短期跌浪仍有伸展機會，但已進入尋底尾聲階段。恆生指數在周四出現反覆波動，出現先跌後收復的動作。事實上，市場恐慌情緒有所加劇的，尤其是在早盤跌穿了250日均線和前期低點22,520點後，觸發加劇了技術性沽壓的湧現，把恆生指數進一步打壓到22373點的日內低點，最大日內跌幅曾一度接近有300點。

目前，港股已走了一波六連跌，放量下挫的恐慌拋售狀態開始浮現，有利於大盤把沽壓釋放後，可以找到這一波跌浪的階段性底部。事實上，在我們目前的觀察當中，港股還有兩個主要的影響爆發點，對於這一波跌浪的尋底行情會有關鍵影響。第一，權重股匯豐控股(0005)近日常累積的空頭，似乎仍未有出現回補的機會。

證券分析

國浩資本

IT力增內地零售面積

IT (0999) 作為香港和內地的一間領先的時裝及配飾零售商，公佈截止2月底的2011年財政年度業績，純利按年增長48%至3.88億元。每股盈利按年增長45%至0.33元。末期息達每股0.104元，相當於全年派息比率44%及股息率2.3%。

總收入按年增長28%至38.34億元(其中約68%來自香港、27%來自內地)，主要原因是總零售樓面面積有20%的淨增長，而且香港和內地的同店銷售額分別增長13.5%和15.3%。毛利率從2010年度的60.7%提升至2011年度的63.3%。

展望未來，公司計劃2012年度在內地市場增加30%的新銷售面積，同時引入更多品牌，並以自創品牌之增長為首要任務。據管理層透露，公司3、4月份在香港及內地的同店銷售增長約為20%，高於2011年度水平。

本行估計2012年度的盈利將增長29%至5.0億元，每股盈利增長25%至0.414元。目前股價相當於預測市盈率18.0倍，而市盈增長率僅為0.72倍，本行認為估值偏低。本行給予IT買入評級，6個月目標價8.30元，相當於2012年度20倍的市盈率。

(摘錄)

AH股差價表

6月9日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.83247

Table with columns: 名稱, H股(代號), H股價(港元), A股價(人民幣), H/A折讓(%)

股市縱橫

中銀趁調整分段收集

港股昨日繼續尋底走勢，曾跌穿5月25日低位支持的22,519點，低見22,372點，但退至低位時並未見恐慌性拋售場面，反而吸引大量撈底買盤入市，致令22,600點大關得以失而復得。

特區政府昨進行本財年第三次賣地，由長實(0001)充當大好友，一口氣連下兩

城，分別以116.5億元及3億元，投得半山波老道21、23及25號及元朗屏山屏葵路地皮，為庫房進賬119.5億元。長實一向無實不落，這次再勇「心頭好」，無疑也是對未來樓市前景投下信心一票。

中銀香港(2388)在昨日頗為反覆的市況中，表現卻相對較為平穩，最後以22.95元報收。不過就股價走勢而言，該股周三曾跌穿自去年9月22日以來的22.9元支持，昨更曾低見22.65元，而現價也企於多條重要平均線之下，論技術走勢自然不敢恭維，但該股既然已跌至多月來的

低位水平，在基本因素並無太大變化下，故仍不失為趁低撈底之佳選。

人民幣業務前景樂觀

為了配合香港銀行提供人民幣業務，人行早年委任中銀作為本港銀行中唯一的人行幣清算行，也因為有此「特權」，集團不但可賺取存放於人行的結算款項的息差，同時人民幣需求急增，亦刺激其外匯買賣業務。



也享有競爭優勢。此外，中銀已擺脫了迷債事件的影響，在收回迷債中的虧損更可望減少30億元，這方面因素也有利其長遠股價表現。

中銀2011年預測市盈率約13倍，息率料逾4厘，無論估值或息率，在同業中都具有一定的吸引力。中銀博反彈目標為4月初以來的25.6元的阻力位。

長實奪豪宅地王效應大

數碼收發站

美股隔晚連跌6日，仍守穩12,000關小跌21點，周四亞太區市場普遍偏軟，日、泰股市溫和上升。連日來受美資基金沽售而引發中資企股價大跌，內地及港股市成為淡友乘勢拋售對象，內地股市急跌1.71%險守2,700關。而港股低開33點後成為淡鱗「開刀」對象，在跌穿250天線22,598後，一度急瀉至22,373低位，大跌289點，不過在下午市長實(0001)勇奪中半山地王後，長和股價自低位顯著反彈，並引發補倉入市，地產、電訊、保險股乃至匯豐(0005)都呈低位回升走勢，尾市曾抽升上22,647，以22,610報收，全日僅跌52點，成交大增至807億元，有利大市三次下試250天線後的回穩反彈走勢來臨。

司馬敬

期指市場在過去的二個交易天都是即市大炒低水為主導，未平倉合約未見累積大增空倉。以周三低水102點來看，未平倉合約不增反減1,871張，至94,816張。昨日即市期指曾低見22,286，收報22,485，較低指仍低水125點，反映期指大戶對由長和帶動的回升走勢視為「虛火」，是否應驗，今日大市走勢可見端倪。

三次到底反彈 中線資金入市

港股連跌6日，以昨日低位22,373計，累計跌幅約1,300點，結果尾市亦出現顯著反彈，並收復250天線水平，形成了近期三次到底反彈的形態。正如昨日所言，大市跌穿250天線後，將考驗今年3月17日的22,123低位，並認為22,100/22,500為強大承接區，不應離市而可伺機收集優質股。從昨日尾市出現大成交支持反彈來看，除了補倉因素外，相信已有實力大盤或建倉基金作中線收集，包括國壽(2628)、平保(2318)、友邦(1299)、中移動(0941)、長和、新地(0016)、信置(0083)、中海油(0883)、中石油(0857)、中石化(0386)、神華(1088)等，都吸引大量買盤收集。其中長實由115元回升上116.9元報收，升1.1元0.9%，和黃(0013)由85.6元反彈上86.85元報收，倒升0.4元，成為尾市最受注目股份。至於國壽動升2.2%收26.9元，成交達13.79億元，亦成為強勢股。

張怡

紅籌國企/高輪

粵海買盤強橫利走強

內地股市昨日投資氣氛再度轉弱，而這邊廂的港股則先急跌後回穩，不過在淡市下，部分防守力較強，或一些行業龍頭的中資股，卻依然成為資金換馬低吸對象。就以近日反覆走低的四川成渝(0107)而言，便曾走高至4.25元，收報4.24元，升達6%。大摩剛發表報告指出，四川成渝即使11財年業績沒有增長，惟估值仍然偏低，故現時是收集好時機，目標價6.3元。

粵海投資(0270)一向被視為業務防守性較強的股份，觀乎該股昨逆市亦見強盛，並以近日高位的4.09元報收，升0.17元，成交增至1,834萬股，較周三大增逾3倍，可見其買盤強盛。集團管理層最近在股東會後向本地傳媒表示，母公司會在適當時候向上市公司注入供水和基建項目，而隨着城市化的進程，大眾對飲用水更為關注，粵海未來將多投放資金在基建和供水項目。集團過去一直對收購項目堅持要有控制性權益及回報率達12%，若稍後注入的基建和供水業務，回報也能達到此目標，不但有利其業務增長，也可望提升資產估值。

值得一提的是，粵海現時的負債比率已下降至10%，在財政狀況充裕下，集團未來進一步注資的潛力獲提升，相關因素也可望成為股價造好的催化劑。另一方面，儘管粵海對於分拆酒店業務表明無時間表，不過觀乎其酒店業務的整體房價在今年首4個月，已按年增長22%，入住率則提高17個百分

滬深股評

中國重工注資提升盈利

中國重工(601989)修訂後的增發方案發行股份和發行價格略調，擬募集資金高限略減10億(人民幣，下同)。公司公告修訂後的增發方案：擬向控股股東中船重工集團及其他投資者等不超過10名特定對象發行不超過9.62億股(中船重工集團承諾擬認購本次發行總量的10%)，發行價格不低於11.96元/股，募集資金不超過115億元。

上次的草案發行股數高限為10億股，此次的發行價也由上次的12.44元/股調低為11.96元/股，計劃募集資金數的高限也由原來的125億元有所調低。

因應收購 調高增發額

調整主要由於收購對象剝離審計後財務數據、評估值變化。此次主要是公告了收購的這幾家公司的剝離審計後財務數據、評估值及盈利預測。此次收購PE約10.5倍，比上次收購PE高(上次只有4.1倍)，擬注入資產淨利潤約3.46億元。上次預案僅公告了5家公司剝離前未審財務數據。

此次募集資金項目的變化主要有：(1)將以36.3億元收購6家公司100%股權和1家設計研究中心29.41%股權，這比上次預案中的53.6億元下降幅度超過30%；(2)擬使用不超過44.19億元募集資金用於艦艇及海洋工程裝備產業能力建設、能源裝備與環保裝備建設等11個投資項目，上次則是41.4億元；(3)補

點，上述業務表現理想，預計分拆只是時間問題，若一旦落實，將有利其股價後市表現。該股今年預測市盈率將低於10倍，估值處於合理水平，而息率則逾3厘，也具吸引力。在股價呈強下，料其後市有力再試年高位的4.4元，惟失守3.9元支持則止蝕。

中海油硬淨 購輪11742可取

中海油(0883)為昨日逆市向好的重股之一，若繼續看好其後市，可留意海油瑞信購輪(11742)。11742昨收0.127元，升0.007元，升幅為5.83%，成交2.83億股。此證於今年9月26日到期，其換股價為18.9元，兌換率為0.1，現時溢價7.4%，引伸波幅35%，實際槓桿7.4倍。11742為輕微價外輪，此證勝在數據較合理，交投也屬暢旺，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股仍然走弱，中資股仍難有太大作為。

粵海投資：

集團有意注入資產，現時估值又屬合理，都有利其後市表現。

目標價： 止蝕位： 4.4元 3.9元

廣發證券

港股透視

群益證券

解讀聯想控股入股中軟



中國軟件國際(0354)宣布引入弘毅投資為戰略投資者，結合雙方優勢，打造IT和軟件服務領域的整合平台，有利於公司的業務拓展和戰略發展目標的實現，使得公司的業績增長更有保障。

預計公司2011-2012年淨利潤為2.10億元和2.94億元，YOY(年營收成長/衰退率)+82%和40%(不考慮優先股公允價值影響)，按發行後股本攤薄計算每股EPS為0.147元和0.206元，P/E為11倍和8倍，維持「買入」投資建議和2.96港元目標價。

弘毅入股後 持股權15.75%

引入弘毅投資為戰略投資者：公司本周三宣布與聯想控股旗下的知名PE公司弘毅投資的全資子公司Keen Insight Limited簽署合作協議，引入弘毅投資為戰略投資者，雙方結成戰略合作夥伴。

Keen Insight將以1.86港元/股的價格認購1.5億股普通股，加之其關聯方已持有的7,448萬股股份，弘毅投資將持有中軟國際發行後總股本的15.75%，成為公司最大股東。

打造IT領域投資整合平台

合作打造IT領域投資整合平台：弘毅投資將中軟國際作為其在IT領域投資的核心企業和整合平台，在協助公司發展業務的同時，還將利用其在投資領域的優勢，共同推進IT服務行業整合。

合作期3年 將加入董事會

其他相關約定：雙方合作協議有效期為三年，合約期內弘毅不會出售相關股權；完成股份認購的先決條件包括A系列優先股持有人放棄認購股份的優先權；弘毅將進入公司董事會。

弘毅投資成立於2003年，是聯想控股有限公司成員企業中專事股權投資及管理業務的公司，是中國本土化的私募股權(PE)投資的領軍者。弘毅管理的基金總規模超過300億元人民幣。先後在金融、建材、醫藥及醫療服務、裝備與製造、消費品、連鎖服務等多個行業進行了投資，已累計投資40多個項目。

盈利預測：我們預計公司2011-2012年實現淨利潤2.10億元和2.94億元，按年增82%和40%(不考慮優先股公允價值影響)，按發行後股本攤薄計算每股盈利(EPS)為0.147元和0.206元，市盈率(P/E)為11倍和8倍，維持「買入」投資建議和2.96港元目標價。

