

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

做好短期抄底準備

6月10日。港股在周五繼續跌勢，歐美股市周四晚上的反彈行情，未能構成扶穩的力量，市場對於內地即將公布的一系列宏觀經濟數據，持謹慎觀望的態度，相信這是影響滬深兩地股市短期表現的最大因素。內地的5月份居民消費物價指數，將於下周二發布。內地通脹是否受控，可望獲得更多的信息來參考。事實上，全球經濟增長速度放緩，已成為了市場目前的主流看法共識，但這個不是最差的狀況。倘若全球通脹壓力能夠受控降溫，我們相信該是可以抵銷增長放緩的影響，而這個將會是已進入調整態勢的全球股市出現轉機的最有力支撐因素。

恒生指數在周五略為高開後繼續往下打，在未能修復250日均線的背景下，加上周末加息陰影的困擾，都是對市況構成沽壓的原因。恒生指數收盤報22,420點，下跌189點，主板成交量有701億多元。目前，恒生指數已連續下跌了7個交易日，短期跌勢已出現了超跌的狀態，9日RSI指標亦已下跌到了30.38。倘若恒生指數在未來幾天進一步往下打的話，我們估計這一波跌浪將可以找到階段性的底部位置。因此，短期抄底交易操作的時間窗口已打開，建議可以做好心理準備，並且可以鎖定選好股份來跟進。現階段，建議可以先關注一些超跌了的指數股來參與。

新地及新世界超賣嚴重

盤面上，香港地產股經歷了周四的反彈後，股價在周五出現快速的掉頭。金管局向銀行發出新一輪的樓按指示，是令到地產股再度受壓的導火線。值得注意的是新鴻基地產(0016)和新世界發展(0017)，股價都已創出了9個月的新低，9日RSI指標亦已分別跌至26.4和24.2，可以關注短期抄底的機會。另一方面，建議可以關注招商局(0144)，公司表示今年首五個月的港口吞吐量有雙位數字增長，估計今年的增長有10%左右，消息對於招商局股價該可以帶來支撐作用。技術上，招商局的9日RSI指標已打到了27.9，也進入了短期抄底的時間窗口。

證券分析 交銀國際

財險非車險業務理想

中國財險(2328)前5月保費收入累計736億元(人民幣，下同)，同比增長10.9%，相較去年同期24%的增速大幅回落，主要原因還是中國汽車銷量增速的回落，但是由於其他險種增速不錯，使得公司前月累計保費在汽車行業增長低迷的情況下，依舊保持雙位數的增長。

我們預計今年汽車行業增速雖然不樂觀，可能車險增速也將疲軟，但是非車險應該可以保證公司保費的增長，我們維持公司全年保費12%的增速預測，對應餘下月份保費增長在13%左右。

維持原有盈利預測，我們暫時維持公司長線買入的投資評級和目標價11港元不變，目標價對應2011、2012年PE、PB分別為：12.2/11.3倍，2.8/2.3倍。我們將於稍後調研公司之後再更新我們的目標價或者評級。(摘錄)

AH股差價表 6月10日收市價 \*幣牌 人民幣兌換率0.83284

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

證券推介

創科盈利增速前景可觀

創科(0669)股價過去3個月下跌10.9%，這應是和美國新屋動工數據較預期差以及國內通脹風險升溫有關。本行重申看好創科，主要因為我們相信公司的盈利增長繫於其市場份額的擴張及毛利率的改善。

根據行業訊息顯示，在美國樓市市場疲弱下，創科主要透過產品創新來增加市場份額。當中一個突出例子是鋰離子充電電動工具。創科於2009年推出相關產品，較競爭對手如Stanley Beck & Decker快上接近1年。本行相信創科將藉

此獲得先行優勢，因大部分投資者傾向買入能配合手上電池的新產品。

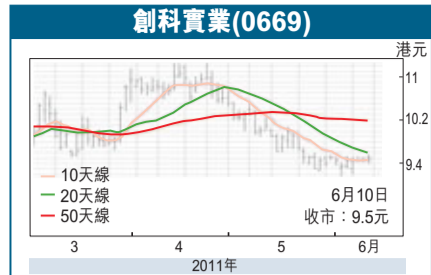
新產品助減輕成本升溫

新產品對於公司的毛利率亦相當重要。由於產品上架後價格基本上已經見頂，推出新產品是減輕成本升溫壓力的重要手段。管理層預期公司2011年能推出300款新產品，佔全年營業額約30%。管理層表示2011年首4個月營業額增長符合其預期。與2010年相比，他們有信

心公司2011年營業額增長高於2010年。本行對此採取保守態度，假設公司全年營業額按年增長10%，與2010年增速相當。

假設推出新產品推動2012年營業額繼續增長10%，而公司持續受惠於開支縮減，經營利潤率於2011年擴張至6.9%，及於2012年擴張至7.3%，本行預計公司2011年每股盈利0.89元，2012年每股盈利1.10元，兩年每股盈利複合增長率達36%。

國浩資本



公司現價相當於10.5倍2011年市盈率，8.6倍2012年市盈率，本行認為其價值被低估，因其盈利增速前景可觀。維持對創科實業的買入評級，6個月目標價13.5元，相當於15倍2011年市盈率。關鍵下行風險包括美國經濟復甦遜於預期，以及未能轉嫁原材料成本及勞工成本。

政府出招 期指大力造淡

數碼收發站: 美股道指隔晚雖回升70多點，但周五亞太區主要股市並未扭轉近期的弱勢，並以港股跌0.84%、韓股跌1.19%及台股跌1.81%較為差勁，美元低位反彈及亞洲道指期貨再度急跌成為淡因。港股略為高開後即重遇大盤沽壓，除了期指大低水的相關沽盤壓力外，政府隨即公布下季賣地大增及金管局將公布收緊按揭新措施，成為地產股再遭拋售藉口，令周四尾市的反彈打回原形，恒指一度低見22,298，大跌311點，尾市有補倉盤入市，收報22,420，全日仍跌189點，成交701億元。期指收報22,275，低水145點，淡煙大有推低大市考驗22,100之概。 司馬敬

港股之前連跌6天，累積下跌已近1,100點，而昨日再度急跌近200點，引證了周四期指突然大低水125點並非無因，港股面對美股較顯著反彈可以無動於衷，主要是昨天針對打壓樓市先後有兩大舉措公布，包括隨即公布下季賣地增加至8幅，提供單位6,000個，倍增至首季度供應。而金管局在港股收市後公布進一步收緊按揭措施，更成為利淡股市消息。從期指在周四已大低水以及昨天低水擴大至145點來看，相信大戶早已洞悉先機，在期指市場大舉沽空。

在中午林鄭公布下季賣地消息後，金管局陳總亦在收市後公布即時生效的收緊按揭措施，主要是針對外地客及豪宅，對本地置業人士無影響。收緊按揭的措施包括，外地客(當然包括內地客)申請按揭額必須下調10%，若申請按揭成數5成，便要降至4成。另外，700萬至1,000萬物業最高按揭成數為6成，貸款額

不多於600萬；1,000萬至2,000萬的成數降至5成。700萬以下物業維持7成按揭。

收緊按揭 實質影響不大

從上述公布的措施來看，五、六成的按揭成數對已形成功能港樓市生力軍的大批內地客而言，早已在他們的預設風險及銀行的批核範圍之內，只會令小部分資金不多的炒家退卻，實質影響不大。新的按揭措施只會加大內地豪宅對港物業的注碼，不會減少他們來港買物業的意慾。

不過話說回來，政府加大土地供應及收緊按揭成數，反映政府對樓價不斷攀升的資產泡沫風險作出防範措施，若然仍不能收效，可能會激進手段，如坊間有建議對外地買家作出「限購令」，屆時必對熾熱的豪宅市道產生衝擊，有雄厚資金的內地投資者或外地買家，為免「限購令」的可能發生，反而會加快入市步伐，或把握樓市短暫調整入

市。

港地產股昨成拋售對象，其中以新地(0016)跌2%、信置(0083)及恒地(0012)跌2.7%、新世界(0017)跌2%的壓力較大，而周四勇奪豪宅地主的長實(0001)則跌1.4%。從跌幅來看，相對於剛揭盅的收緊按揭措施，已作出反應，下周市應有條件反彈。長實昨一度低見114.4元，尾市仍能反彈上115.2元報收，已有實力大盤收集博反彈。

另一方面，內銀四行在昨日跌市中低位反彈力強，埋單計數僅微跌一至三個價位，過度拋售已近尾聲。

公司動向方面，時富金融(0510)周四暴跌，有傳聞是重要股東之間的糾紛而所持股份遭凍存展倉，不過該公司昨已發表聲明，指傳言不實，兩大股東在周四、周五分別斥資440萬元及1,481萬元增持股份，昨日反彈10%收報0.265元，但仍較大跌前的0.51元低近半。

紅籌國企/高輪

哈動逆市承接強可留意

內地股市昨日先跌後回升，滬綜指微漲0.07%，而深證成指則升0.7%。雖然滬深股市回升，不過港股7連跌，「長氣跌市」延續，繼續對市場氣氛構成利淡影響，而本地中資股也難以個別發展為主。A+H股方面，華能國電(0902)的A股反彈逾6%，反觀H股卻跌2.29%。至於中資股方面，包括中國海外(0688)、深圳國際(0152)、靈寶黃金(3330)、昆明機床(0300)及哈爾濱動力(1133)等均升逾3%，並成為表現較佳的股份。

哈爾濱動力(1133)近期在反彈至9.78元水平遇阻，而本周四在退至7.7元水平已復獲支持，觀乎港股昨日續尋底，惟此股依然可以全日保持升勢，曾高見8.13元，收市報8.05元，升0.24元，美中不足的是，成交縮減至388萬股。儘管哈動反彈似明顯未獲成交配合，但卻顯示現水平的沽壓並不嚴重，在預計其調整浪近尾聲下，不妨考慮作分段收集博反彈。

集團主要生產火力發電設備，近年已加大力度拓展水力及核電設備。哈動去年純利增長69%至10.24億元(人民幣，下同)，營業額微增0.6%至288億元，其中火電及水電分部業務分別佔總營業額62.5%及24.8%。內地電力供應長期出現短缺，在核電項目審批仍然暫停下，預計中央會鼓勵興建更多火電項目，料有利提升哈動的業績表現。

滬深股評

億城大量現金有望回籠

給予億城股份(000616.SZ)2011年15倍安全市盈率，對應股價7.65元(人民幣，下同)，維持對公司的「買入」評級。主要原因：1·項目沉澱價值高、未來業績彈性好；目前二級開發項目12個，主要分布在北京、天津、蘇州、秦皇島和三亚。以上項目累計建築面積在278萬方左右，預計可售面積在200萬方以上。公司項目拿地時間較為精準，因此目前土地沉澱價值較高，項目平均土地成本在2,000元/平米左右。

2·資助土地一級開發，為拓展新城市簽訂「套保」合同：公司前期公告，將投資人民幣4億元協助唐山兩河管委會進行唐山市環城水系大城山地段土地一級開發工作。項目地塊位於唐山市大城山西北側區域，面積約500畝。公司公告稱，交易對方承諾一期土地(約200畝)於2011年5月底前達到出讓條件。

公告同時規定，1)如果公司在合同簽訂後一年內，拿到相關土地使用權，則在繳納土地出讓金一個月內，交易對方應按央行同期基準貸款利率連本帶息歸還本公司全部投入。2)如果公司在合同簽訂後一年內，未能拿到相關土地使用權，則在目標地塊成交確認書簽署之日起一個月內，交易對方應按央行同期基準貸款利率上浮50%連本帶息歸還本公司全部投入。

合約保證金不會閒置

以上合約即保證了公司手頭資金不會閒置；同時公司若能在後續土地「招拍掛」中成功獲取該項

騰訊受壓 沽輪29272派用場

騰訊(0700)估值一向較為偏高，該股近日沽壓有所加大，若繼續看淡其短期走勢，可留意騰訊荷合沽輪(29272)。29272昨收0.265元，升0.033元，升幅14.22%，成交2,710萬股。此證於今年9月19日到期，換股價為218.88元，兌換率為0.01，現時溢價6.06%，引伸波幅42.23%。29272雖然交投不算暢旺，但就勝在數據較合理，在正股沽壓未消下，此證料可派用場。

投資策略：紅籌及國企股走勢：港股跌勢未止，中資股料以個別發展為主。哈爾濱動力：業績前景樂觀，逆市抗跌強，料反彈空間仍在。

Table with columns: 目標價: 10元, 止蝕位: 7.7元

海通證券

紅籌透視 中銀國際

潤電板塊首選維持買入



華潤電力(0836)目前尚未公告單個電廠的上網電價上調情況，我們根據發改委各省上網電價漲幅進行了粗略估算。但是，由於華潤電力對上網電價上漲最不敏感(電價每上漲1%將導致2011年盈利增長5%)，因此盈利變動最小。我們將2011-12年盈利預測上調0.7%至62億港元和70億人民幣。我們對該股維持17.50港元的目標價和買入評級。

上網電價調升影響輕微

我們在盈利預測模型中早已考慮到了今年2季度上網電價上調及公司對電價調整的敏感性較低，因此此次微調上網電價對我們盈利模型的影響很小。我們將2011年和2012年盈利預測上調0.7%。

2011-12年煤炭產量增長仍然是公司未來業績提升的主要動力，尤其是在大寧復產之後。我們預計2011年和2012年公司的煤炭產量將分別達到1,930萬噸和2,450萬噸。

受惠進口煤炭增值稅降

近期有關發改委下調進口煤炭的增值稅新聞將有利於穩定華潤的煤炭成本，因為公司43%的電廠位於沿海地區。我們預計2011年公司的單位燃料成本將同比增长6.7%，增幅穩定。

評級面臨的主要風險：煤礦安全許可和採礦權許可頒發推遲將導致2011年煤炭產量下滑。

估值：由於上網電價微調對我們的模型影響很小，因此我們對華潤電力的盈利預測調整不大。我們將2011年和2012年盈利預測分別上調0.7%至62億港元和70億元人民幣。我們對該股維持17.50港元的目標價和買入評級。

潤電投資摘要

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

