

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

石油股短期風險增

6月14日。港股經歷了一週的反彈後，在周二表現反覆波動，內地人民銀行在A股收盤後，宣布進一步上調存款準備金率50個點子，消息對於港股構成高位回壓的走勢。目前，我們相信港股大盤仍處於震動打底的過程裡面，大盤在過去兩天都能夠出現低開後走高的行情，表現出市場有抄底的意願。然而，在資金流量未見明顯放大之前，對於港股目前的反彈動力，我們依然是有所保留的。

在這兩天，內地公布了一系列的宏觀經濟數據。5月份的居民消費物價指數，按年上升了5.5%，數字繼續超標，但是符合市場預期。另一方面，新增貸款、貨幣供給、零售銷售以及工業產量等等，都出現增長放緩的情況。在快速上調準備金之後，相信人民銀行可以多爭取一些時間來觀察調研，在保經濟和控通脹兩方面找一個更好的平衡點，估計加息的時間表有延至7月初的可能。

歐美股市方面，現水平估計還是站在相對的高點，下壓力量還是來得相對較大。歐元區的5月份消費物價指數將於周四(16日)公布，市場估計按年上升2.7%，通脹升溫壓力仍大。歐洲央行在4月7日首度加息後，普遍估計在7月份有再度加息的可能，要提防在加息的陰影下，歐洲股市有進一步下壓的可能。另一方面，美股期指權合約將於周五(17日)進行季度結算，有加劇股市短期波動性的機會。

22298好淡分水嶺

恆生指數在周二出現低開高走，但是在250日均線22,646點遇到阻力，尤其是在內地上調準備金的打壓下，大盤在高位出現明顯回壓。恆生指數收盤報22,496點，下跌12點，主板成交量有687億多。目前，大盤仍處於震動打底的行情，估計短期市況仍有反覆的可能，而周二的開盤報22,298點，是市場抄底的起步點，可以看作是短期走勢的好淡分水嶺。

盤面上，權重股匯豐控股(0005)的沽空比例仍高達31%，股價周二漲了0.32%至79.05元收盤，能否向上升穿80.5元來迫空，是我們目前的看點之一。值得注意的是，紐約油價出現快速的下跌，全球經濟增長放緩以及沙特阿拉伯有增產可能，都是令到油價受壓的原因。我們維持看空油價的判斷，倘若紐約油價跌穿95美元關口的話，將會形成大型頂頂的利空走勢，朝着我們在早前預計的88至90美元區間來進發。因此，建議對於石油相關板塊股份，要注意短期風險。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美雙底衰退風險受關注

美國經濟驚喜指數(U.S. Economic Surprise Index)在2011年3月初以後便急速下跌，今年6月2日以後更跌至2008年11月中旬以後的低點，指數表現代表經濟數據期間表現較市場預期差，反映經濟增長動力減弱的趨向及轉弱動力較市場預期嚴重。如未來上述指數未能顯著回升並重返(-50)的水準(亦即2009年3月後環經經濟開始步進從衰退中改善的階段)，預期對投資市場將產生較負面的影響，逐步加深投資者憂慮美國面臨「雙底衰退」的風險正上升。故此，短期內投資者對港股作較積極的低檔佈局的誘因不大，反映港股目前的承接力較弱。

市場預期中國CPI增長於6月仍將進一步上升，意味着中國從緊政策風險短期內仍然困擾股市表現。加上電荒問題持續形成缺電嚴峻，將削弱投資者對中資企業及國企能維持盈利增長能力的預期。在較壞情況下，我們預估恆生指數於未來兩個月內將反覆下測21,000至20,500區間，從估值視角，相當於2011年預估值PE10倍至9.7倍左右。

AH股差價表 6月14日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.83257

名稱	H股(代號)	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H/A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.99	11.31	77.99
儀征化纖股份	1033(600871)	2.65	9.60	77.02
南京鋼鐵電子	0553(600775)	2.04	7.25	76.58
東北電氣	0142(600585)	4.11	5.78	72.51
昆明機電	0300(600866)	3.30	11.08	70.70
上海石化	0338(600888)	3.29	9.00	69.57
天津創業環保	1065(600874)	2.32	6.26	69.15
山東新華製藥	0719(000756)	2.70	7.23	68.91
北人印刷	1017(600860)	2.80	7.39	68.46
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.75	4.11	64.55
華電國際電力	1071(600027)	1.59	3.52	62.40
海信科龍	0921(000921)	3.04	6.70	62.23
廣州藥業股份	0874(600332)	7.26	15.83	61.82
廣船國際	0317(600685)	13.10	28.05	61.12
大唐發電	0991(601991)	2.77	5.76	59.97
北京北辰實業	0588(601588)	1.79	3.61	58.72
中國南方航空	1055(600029)	3.70	7.43	58.54
紫金礦業	2899(601899)	3.88	7.17	54.95
中國藥業	2600(601600)	6.68	11.84	53.03
金風科技	2208(002202)	8.87	15.13	51.20
上海電氣	2727(601727)	3.95	6.73	51.14
中國東方航空	0670(600115)	3.11	5.09	49.14
鳳鳴紙業	1812(000488)	5.03	7.27	42.40
四川成渝高速	0107(601601)	4.11	5.78	40.80
江蘇藥業股份	0763(000632)	25.50	34.42	38.33
中國集裝箱	2866(601866)	2.67	3.57	37.74
華能國際電力	0902(600011)	4.27	5.64	36.97
中國海洋	1919(601919)	6.46	8.49	36.66
中國中冶	1618(601618)	2.93	3.85	36.65
中國國航	0753(601111)	7.04	9.07	35.38
廣深鐵路	0525(601333)	3.19	4.08	34.91
中海油服務	2883(601808)	14.52	18.12	33.29
金隅股份	2009(601992)	10.78	13.22	32.12
中海發展股份	1138(600026)	7.18	8.45	29.26
克州煤炭股份	1171(600188)	29.80	33.14	25.14
安徽海電	0914(600585)	34.75	38.24	24.35
中國中鐵	0390(601390)	3.71	4.05	23.74
滙豐動力	2338(600338)	42.00	45.47	23.10
中國石油	0386(600028)	7.53	8.13	22.90
中國石油股份	0857(601857)	10.70	10.87	18.05
深圳高速公路	0548(600548)	4.67	4.70	17.28
馬鞍山鋼鐵	0323(600088)	3.49	3.49	16.75
中國銀行	0939(601939)	5.13	4.95	13.72
中煤能源	0763(000632)	27.70	26.70	13.63
東方電氣	1898(601898)	10.32	9.70	11.43
中國鐵建	1072(600875)	27.65	25.08	8.22
中國鐵建	1186(601186)	6.68	5.98	7.01
安徽皖通公路	0995(600012)	6.15	5.49	6.74
中聯重科	1157(000157)	17.00	14.47	2.20
鞍鋼股份	0347(000898)	8.13	6.90	1.91
青島啤酒	0168(600600)	41.85	34.43	-1.19
民生銀行	1988(600016)	7.25	5.81	-3.88
中國銀行	3988(601988)	3.94	3.14	-4.46
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.38	5.82	-5.56
中國神華	1088(601088)	36.30	28.05	-7.73
交通銀行	3328(601328)	7.42	5.60	-10.30
工商銀行	1398(601398)	5.93	4.45	-10.93
上海醫藥	2607(601607)	22.00	16.50	-11.00
中國人壽	2628(601628)	26.50	18.73	-17.78
建設銀行	0939(601939)	6.98	4.91	-18.34
招商銀行	3968(600036)	18.82	12.90	-21.45
中國太保	2601(601601)	31.55	20.99	-25.13
農商銀行	1288(601288)	11.88	2.95	-27.25
中國平安	2318(601318)	78.00	47.08	-37.92
滙豐銀行	0350(000666)	5.84	4.08	-31.22
中國南車	1766(601766)	7.62	-	-

股市縱橫

電盈分拆上市可雙贏

港股昨大跌收場，不過大戶在期指市場舞高弄低，致令全日市況變得十分波動，若投資者持貨欠「定力」，隨時會被「震」出局。電盈(0008)以商業信託模式分拆電訊業務上市，在6月初獲港交所批准後，兩周來面對大市顯著調整，但電盈抗跌力甚強，在昨日波動市中仍保持1.9%的升幅，報收3.08元，成交額達5,450萬元，走勢上已破50天線(3.09元)之勢，反映投資市場對電盈的分拆上市計劃持正面看法。

以商業信託形式將旗下業務上市，在本港屬首例。電盈在3月時提出分拆方案，在4月遭港交所駁回，到6月初獲批准。港交所解釋批准電盈以商業信託分

拆上市，衡量的標準是計算電盈扣除擬分拆的電訊業務後，其餘的市值能否達到40億元，由於電盈第二次申請時清楚交代這一點，故港交所不反對電盈的分拆上市方案。

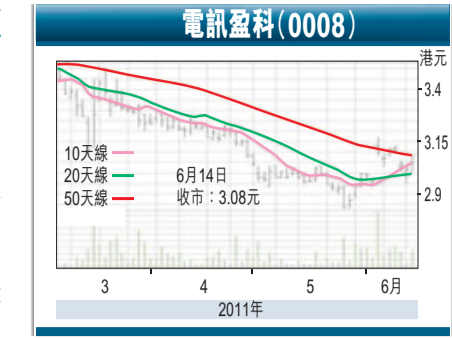
根據市場消息，電盈在第四季將電訊業務分拆，集資額達12億至20億美元(相當於93.6億至156億港元)。電盈計劃保留電訊業務不少於55%股權，上市架構涉及發行「合訂證券」，合訂證券將包括1個商業信託單位及1股電訊業務控股公司股份。

商業信託上市未失控股權 電盈分拆上市的業務包括本地電話、

數據、國際電訊及流動服務，電盈則保留媒體、資訊科技外判及地產業務。由於今次分拆的固網業務不是關聯交易，大股東李澤楷及盈拓合共持有22.98%股權可以在股東會上投票表決，倘持有18.48%的第二大股東聯通(0762)支持分拆，上述分拆業務成事的機會甚大。

分拆業務以商業信託上市對電盈的好處是取得新資金作長期增長用途，仍然控制原有資產之餘，可取得管理費收益，並取得長期及穩定派息。對電盈的投資者而言，可獲得較高派息比率，穩定股息。

電盈所持固網業務正面對同業的激烈競爭，期望有高增長已不切實際，電盈



以商業信託形式將固網業務上市以取得最高可達156億元資金，並依然持有約55%的控股權益，減債之餘，每年收取較高股息，對電盈的投資者屬雙贏局面，這也解釋了自6月初宣布獲批准分拆上市後，電盈股價呈反覆上升的走勢，抗跌力也為大為提升。目前至第四季上市前，電盈利隨着分拆業務上市而呈向好走勢，現價PE 10.8倍，上升空間仍吸引，短線上望3.25元。

豐德麗官司又贏一仗

期指走向可窺見大戶左右大市的走勢。周一即期指雖仍低水85點，但未平倉合約則減少1,751張，至96,170張，反映大戶對短期後市並非太悲觀，不願意加大空倉。事實上，從期指在人行宣布調高存款準備金率後，在港股市後的交易時段，抽升上22,491報收，幾與恆指持平，顯然對人行的行動視為中性消息，看好對短期大市見底反彈。

對內地經濟數據仍看作正面信息。上周贏得配股官司的豐德麗(0571)，有關澳門星麗門項目的官司，昨日又有好消息。豐德麗的子公司東亞衛視對香港高等法院原訟法庭於去年7月撤銷部分由東亞衛視作出的指控上訴成功。

尤其受注目者，東亞衛視可以繼續就New Cotai的五位董事違反合約及所訂條款之損害賠償提出申索。自該星麗門合資項目展開以來，各方未能就若干事宜達成共識，以至計劃的開展有所延誤。於2009年10月，東亞衛視對New Cotai及其相關機構就違反合約及所訂條款展開了法律行動。東亞衛視持有星麗門計劃60%權益；而豐德麗和嘉德置地則透過東亞衛視分別持有星麗門計劃40%和20%有效權益。回說股市，內銀、和黃(0013)、資源及原材料股續成中線資金吸納對象，基於大市近期有呈雙底回升之勢，績優股續可看高一線。民企股龍紙業(2689)突遭標普撤出評級而大跌，應屬個別事件，不會引起骨牌效應。

人行暫不加息有利經濟 內地5月份CPI按年升5.5%，為08年7月以來最高，屬預期之內，但由於食品價格按月漲幅計，則下跌0.3%，帶出通脹高位受控的訊息。內地股市能夠反覆上升1.1%，是對「壞消息」證實後的合理反應。人行在內地股市收市後宣布調高存款準備金率至21.5%，港股即自22,600水平掉頭回落至22,400水平，但尾市仍升上22,496報收，市場對人行繼續採取加準備金率而非加息，對放緩中的經濟有中性偏好影響。從歐、美股市在人行舉措後明顯上升，

數石馬收發站 市場關注的內地最新經濟數據符合預期，周二亞太區股市在內地股市上升的帶動下普遍上揚，而美股晚間轉穩也增強投資者信心，包括內地、台、韓、泰國等市場均升逾1%。港股昨早低開209點後迅即回升，一度倒升逾百點，而人行在內地股市收市後突宣布上調存款準備金率0.5%，港股即自22,500/22,600水平急挫至22,400水平，最後以22,496報收，全日小跌12點或0.05%，成交額687億元。在昨日344點的波動市中，港股的承接力明顯增強，在即日期指尾市低水收窄至僅5點來看，期指淡友已趁這兩天的波動市大舉補倉，有利短期大市重上22,640的250天線水平。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪 張怡

廣汽有低吸價值 張怡

滬深股評 申銀萬國證券

內地的低估值市場中，電視廣播(0511)的股價表現卻頗為強勁。我們維持對該股的買入評級，目標價上調至61.60港元。我們認為，考慮到其防禦性及增長性，該股仍有提升空間。公司淨現金26億港元，每股高於6港元，約相當於現股價的10%。另外公司的股息支付率保持在60-80%，股息率為4%左右。過去十年中，公司一直保持強勁、穩定的經營現金流，預計未來幾年仍將如此。我們認為公司中國內地的業務策略以及通過互聯網、內容儲備將為該業務提供增長潛力。在這個由電視廣播和電視兩大巨頭壟斷的免費電視市場中，電視廣播佔有絕對的主導優勢，2010年公司旗下粵語頻道翡翠台和英語頻道明珠台的市場份額分別為86%和77%，高於競爭對手亞視對應頻道的14%和23%。此外，公司還在不斷的建成地面數字電視發射站，截至2010年末已覆蓋總人口的89%。

廣汽走勢，相信與業績未如理想有關。集團盈利繼首季錄得大跌66.46%至14.4億元(人民幣，下同)後，最近又預警5月份產銷量將較計劃減少三成，但就維持全年產銷量超過90萬台的目标不變。據管理層表示，日本地震後汽車零件供應不足，以及提前給工人放部分「高暑假」，都導致產銷量減少。不過，集團對全年目標仍抱信心，加上旗下包括日資合營產品廣汽本田飛度共4款車型入圍內地新能補貼，每輛車均能獲中央的3,000元人民幣補貼，則是此系未查看得淡的原因。趁低博反彈目標為50天線的8.95元，惟跌穿7.5元則止蝕。

康美擴張整合具吸引 康美藥業(600518.SS)公告：董事會決議在甘肅西投資4億元建設中藥飲片及藥材提取生產基地，投資1億元建設中藥材現代倉儲物流及交易中心。甘肅西是道地藥材產地和集散地：定西市隴西縣地處甘肅東南，氣候適宜，交通便利，素有「西部藥都」、「千年藥鄉」之稱。共有中藥材資源313種，中藥材種植面積26萬畝，年總產量3.9萬噸，是全國重要的中藥材集散地，其中黨參、當歸、紅芪地藥材種植面積大，享譽國內外市場。15億元建設隴西道地藥材加工倉儲物流交易中心：中藥飲片及藥材提取生產項目投資4億元(人民幣，下同)，計劃用地300畝，建設期2年，全部達產後預計年增收入5億元。中藥材倉儲物流和交易中心項目計劃用地1,000畝，建設期2年，項目建成後擁有中藥材靜態倉儲能力50萬噸，主要開展中藥材、中藥飲片等集中交易、現貨交易、質量控制、信息發布、第三方結算、經紀諮詢等業務。全國戰略布局具雛形 2009年公司確定中藥產業鏈一體化經營戰略，立足廣東、布局全國順利推進，短短兩年已先後收購新開河紅參、安徽亳州藥材市場、廣東普寧藥材市場等，後續將收購安國等中藥材市場，加快道地藥材產地建設，完成中藥產業鏈全國戰略布局。長期來看中藥材價格上漲，藥材加工、倉儲、物流、交易等逐步走向規範，公司是中藥材和中藥飲片行業龍頭，將分享行業快速成長和市場份額提升。10-11年擴張整合，12年發展，估值具有吸引力：我們維持公司2011-2013年每股收益0.55元、0.72元、0.90元，同比分別增長69%、31%、25%，預測市盈率分別為24倍、18倍、15倍。中藥材行業首要是掌控資源，管理層深諳產業，盈利模式持續創新，2010-2011年是公司擴張整合年，下半年成都中藥飲片產能釋放、普寧飲片產能放大一倍，在上游藥材基地、中藥飲片、藥材貿易、終端消費品、藥材交易市場等多個增長點帶動下，預計2012年將迎來發展年，當前估值尚沒有反映公司業務模式創新，我們維持持評級。

港股透視

電視廣播投資摘要

中銀國際

電視廣播具增長潛力

在最近的低迷市場中，電視廣播(0511)的股價表現卻頗為強勁。我們維持對該股的買入評級，目標價上調至61.60港元。我們認為，考慮到其防禦性及增長性，該股仍有提升空間。公司淨現金26億港元，每股高於6港元，約相當於現股價的10%。另外公司的股息支付率保持在60-80%，股息率為4%左右。過去十年中，公司一直保持強勁、穩定的經營現金流，預計未來幾年仍將如此。我們認為公司中國內地的業務策略以及通過互聯網、內容儲備將為該業務提供增長潛力。在這個由電視廣播和電視兩大巨頭壟斷的免費電視市場中，電視廣播佔有絕對的主導優勢，2010年公司旗下粵語頻道翡翠台和英語頻道明珠台的市場份額分別為86%和77%，高於競爭對手亞視對應頻道的14%和23%。此外，公司還在不斷的建成地面數字電視發射站，截至2010年末已覆蓋總人口的89%。

廣汽有低吸價值

廣汽走勢，相信與業績未如理想有關。集團盈利繼首季錄得大跌66.46%至14.4億元(人民幣，下同)後，最近又預警5月份產銷量將較計劃減少三成，但就維持全年產銷量超過90萬台的目标不變。據管理層表示，日本地震後汽車零件供應不足，以及提前給工人放部分「高暑假」，都導致產銷量減少。不過，集團對全年目標仍抱信心，加上旗下包括日資合營產品廣汽本田飛度共4款車型入圍內地新能補貼，每輛車均能獲中央的3,000元人民幣補貼，則是此系未查看得淡的原因。趁低博反彈目標為50天線的8.95元，惟跌穿7.5元則止蝕。

滬深股評

康美擴張整合具吸引 康美藥業(600518.SS)公告：董事會決議在甘肅西投資4億元建設中藥飲片及藥材提取生產基地，投資1億元建設中藥材現代倉儲物流及交易中心。甘肅西是道地藥材產地和集散地：定西市隴西縣地處甘肅東南，氣候適宜，交通便利，素有「西部藥都」、「千年藥鄉」之稱。共有中藥材資源313種，中藥材種植面積26萬畝，年總產量3.9萬噸，是全國重要的中藥材集散地，其中黨參、當歸、紅芪地藥材種植面積大，享譽國內外市場。15億元建設隴西道地藥材加工倉儲物流交易中心：中藥飲片及藥材提取生產項目投資4億元(人民幣，下同)，計劃用地300畝，建設期2年，全部達產後預計年增收入5億元。中藥材倉儲物流和交易中心項目計劃用地1,000畝，建設期2年，項目建成後擁有中藥材靜態倉儲能力50萬噸，主要開展中藥材、中藥飲片等集中交易、現貨交易、質量控制、信息發布、第三方結算、經紀諮詢等業務。全國戰略布局具雛形 2009年公司確定中藥產業鏈一體化經營戰略，立足廣東、布局全國順利推進，短短兩年已先後收購新開河紅參、安徽亳州藥材市場、廣東普寧藥材市場等，後續將收購安國等中藥材市場，加快道地藥材產地建設，完成中藥產業鏈全國戰略布局。長期來看中藥材價格上漲，藥材加工、倉儲、物流、交易等逐步走向規範，公司是中藥材和中藥飲片行業龍頭，將分享行業快速成長和市場份額提升。10-11年擴張整合，12年發展，估值具有吸引力：我們維持公司2011-2013年每股收益0.55元、0.72元、0.90元，同比分別增長69%、31%、25%，預測市盈率分別為24倍、18倍、15倍。中藥材行業首要是掌控資源，管理層深諳產業，盈利模式持續創新，2010-2011年是公司擴張整合年，下半年成都中藥飲片產能釋放、普寧飲片產能放大一倍，在上游藥材基地、中藥飲片、藥材貿易、終端消費品、藥材交易市場等多個增長點帶動下，預計2012年將迎來發展年，當前估值尚沒有反映公司業務模式創新，我們維持持評級。

合資公司拓展內地市場

電訊盈科、有線寬頻和城市電訊預計將在今年獲得新的三張免費電視牌照。由於香港僅有640萬電視觀眾，因此電視廣播與亞視將受到新競爭者投資帶來的影響。我們注意到電視廣播已經在豐富節目多樣性，並加大設備更新換代的投資；與此同時，公司還與上海文廣集團成立了合資公司，共同製作電視節目，電視廣播將持有合資公司50%的股權。我們認為這一

電視廣播投資摘要

年結日: 12月31日	12-09	12-10	12-11E	12-12E	12-13E
銷售收入(人民幣百萬元)	3,983	4,675	5,000	5,328	5,653
變動(%)	(9.6)	17.4	7.0	6.6	6.1
淨利潤(人民幣百萬元)	900	1,330	1,592	1,721	1,836
每股收益(人民幣)	2.1	3.0	3.6	3.9	4.2
市盈率(倍)	25.1	17.0	14.2	13.1	12.3
每股收益增長率(%)	(14.7)	47.7	19.7	8.1	6.7
先期預測每股收益(人民幣)	NA	NA	NA	NA	NA
市場共識預測每股收益(人民幣)	2.10	2.83	3.57	3.68	3.57
每股收益vs市場預測(%)	(1.9)	7.3	1.7	6.7	17.3
經常性每股現金流量(人民幣)	2.72	4.04	3.82	4.54	4.69
價格/每股現金流量(倍)	18.9	12.7	13.5	11.3	11.0
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	11.7	8.0	7.2	6.5	6.0
每股股息(人民幣)	1.60	2.00	2.20	2.70	3.20
股息率(%)	3.1	3.9	4.3	5.2	6.2
淨資產收益率(%)	15.8	21.7	23.4	22.9	22.5

中銀國際

