

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大盤嚴重超跌 技術反彈要求提升

6月16日。港股出現預期中的震動打底行情，恆生指數失守了22,000點整數關，創出了年內的新低點。在全球經濟增長放緩的背景下，全球股市似乎有形成相互拖累下挫的態勢，相信港股亦難以獨善其身。目前，在空頭重倉股匯豐控股(0005)終於被引爆之後，對於港大盤盤面確實是帶來進一步的打擊，但是這個也是我們一直在期待的。在匯豐這個引爆點慮慮能夠獲得釋放之後，反過來是利於短期操作的。在宏觀面因素的考量下，股市肯定還是處於調整的勢頭裡面。但是在市況出現了超跌後，在一些操作層面的顧慮消除後，我們估計市場抄底博反彈的積極性，是有提升的機會。

再跌是撈底機會

恆生指數在周四出現跳空下挫，一開盤就跌穿了22,123點的前期年內低點，盤面上的沽壓來得比較全面，周四就有1,045隻個股錄得有日內跌幅，尤其是在權重股匯豐出現終極一跌的拖累下，對於市場人氣構成了相對較大的打擊。恆生指數收盤報21,953點，下跌391點，主板成交量增加到了有767億多元。目前，恆生指數已跌穿了22,000點的心理關口，市場呈現出放量的恐慌性拋售，而恆生指數的9日RSI指標亦已進一步下跌至22.9，是2010年1月以來的最低水平。在恐慌和超跌並存的形勢下，估計大盤出現技術性反彈的要求，已到了一個相當高的水平。倘若大盤今天再跌，相信是一個撈好撈博反彈的機會。

值得注意的是，即日期指的低水幅度，在周四的全天市況裡面，都出現了明顯收窄，甚至在某些日內交易時段內，曾出現過溫和和高的狀況，似乎在期指市場方面，空頭有初步回補倉位的跡象。另一方面，雖然恆生指數已創出了年內的新低點，但是國企指數總算未有失守11,930點，仍能守年在內低點的上方。在相關股指出現跌勢不一致的背景之下，似乎給到了港大盤有先來一個技術性反彈的機會。

證券分析 國浩資本

兩潤3年複合增長率達20%

即使在生豬供應不足的情況下，在2011年前5個月雨潤食品(1068)生豬屠宰量仍按年增長30%以上，部分原因是其主要競爭對手雙匯發生質量事故。管理層有信心於2011年下半年取得更快速的屠宰量增長。

至於下游業務，管理層指引毛利率維持穩定，因為產品組合改善及提高售價抵消了豬肉價格上漲的影響。2011年前5個月下游業務銷售量按年增長10%，略低於預期。管理層維持以前的指引，2011年政府補貼將不少於7億元。

雖然市場曾出現政府補貼項目及肉製品質量方面的負面報道，雨潤股價本年至今的股價表現仍優於國企指數11%。然而，本行認為8月份即將公佈的中期業績將刺激其股價，因其業績有可能優於市場預期並促使分析員上調盈利預測及對公司作出正面的估值重估。

目前，本行維持2011年至2013年每股盈利預測不變，仍分別為1.63元、2.17元及2.74元，即3年年複合增長率達20%。雨潤現價相當於17.3倍2011年市盈率，13.0倍2012年市盈率，本行認為估值吸引。重申對雨潤食品的買入評級，目標價35.90元，基於22倍2011年市盈率。(摘錄)

AH股差價表 6月16日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.83049

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

股市縱橫

深彩票業 中民獲經營權可捧

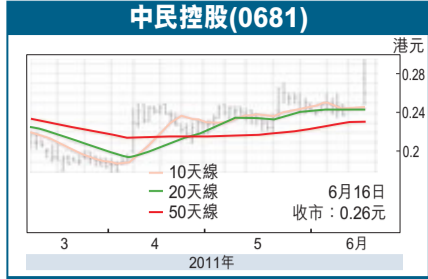
港股昨再現近400點的大跌市，市場憂慮資金流走加速，致令大市尋底之勢進一步延續。部署近3年拓展內地彩票業務的中民控股(0681)，終於有突破，在增購深圳樂彩成為全資附屬的通告中，披露了深圳樂彩已與深圳市福利彩票發行中心訂立獨家經營及銷售「快樂彩」代理，在深圳設立投注站以銷售福利彩票(包括雙色球、3D、七樂彩)，而中國財政部辦公廳，分別在5月及6月分別發佈相關分成比率及銷售高速開獎遊戲快樂彩的批覆，代表中民在彩票業務上已正式啟航，因獲經營及代理權，在目前彩票業股中，層次更高，發展前景更為廣闊。

中民佔40%股權，並於09年注資開拓彩票業務，最新的發展，是斥資4.65億元，向深圳永恆發展收購永恆樂彩的60%股權，令中民全資擁有永恆樂彩。至於收購涉及的4.65億元中，其中4.2億以發行新股支付(每股作價0.243元)，餘款4,539萬元，將作債項抵銷。發行新股中，有約3億股作為落成協議的抵押股，深圳永恆並作出至2013年3月止保證溢利6,000萬。

中民將全資擁有的深圳永恆樂彩，在與深圳福彩中心訂立協議的最大突破，是同時擁有經營及銷售「快樂彩」之獨家代理，這與目前眾多彩票業股中以收取銷售服務費大有不同，深圳樂彩在擁有經營權下料會拓展特許加盟店，在規範下迅速發展網點。此外，在銷售傳統福利彩票業務上，深圳樂彩以投注站的連鎖店形式推廣，有提升彩票業務形象及擴大銷售額。

設投注站及快樂彩銷售廳

根據公布，深圳樂彩今年間在深圳設立四家銷售「快樂彩」之銷售廳及80家銷售福利彩票之投注站。至於備受關注的分成收益，根據深圳樂彩與深圳福利中心訂立的協議，「快樂彩」及福利彩票之代銷費分別為銷售額的7%及6%。類似角子機遊戲的高速返獎快速開獎遊戲快樂彩，已獲中國福利彩票管理中心的批覆，同意廣東省福彩中心在深圳市銷售



高返獎快速開獎遊戲「快樂彩」，每期按彩票銷售額的59%、13%和28%分別計提彩票獎金、彩票發行費和彩票公益金。中民上述收購通函預期在7月6日之前發出，9月30日為收購條件完成期限。中民昨復牌一度上升0.295元，收報0.26元，急升9.2%，成交1,390萬元。中民拓展彩票業務獨中國福彩同意有經營及代理權，並獲中國財政部批出分成比例，是突發性的進展，意味中民在深圳模式獲成功後，有覆蓋其他城市的前景，以目前股價處多年低水平，中長線可有倍計上升前景，值得趁低收集。

期指大低水改善有玄機

數以萬計 收發站 美股隔晚大跌178點以及憂慮希臘債務危機惡化引發的跌市，在周四亞太區主要市場進一步形成，跌幅逾1%的市場包括日、港、內地、韓、星、泰、印尼等，而台股跌達2%為最大跌幅市場。美元在亞洲市場躡升，引發避險資金自股市撤出，加大了淡市氛圍。港股裂口低開295點，今年3月低位應聲失守，觸發技術性拋售，支配了整日的反覆下跌行情，匯豐(0005)、內銀、資源股成跌市主角，恒指曾低見21,875，收報21,953，全日大跌391點或1.75%，成交增至767億元。大市失守22,100/22,000關，下一個支持區為21,800/21,600，由於近日跌幅已深，希臘債務危機最終會獲歐盟拯救，對後市不宜太悲觀。■司馬敬

期指市場在昨日大跌市中，基本上與現貨恒指低水3、40點上落，已一改周三再度大低水104點顯著疲弱的態勢，昨收市低水收窄至12點，反映淡市已在21,860/22,000平倉食糊，預示短期大市隨時有築底回升走向。當然，希臘債務危機的演變依然主宰股、匯及商品市場波動。匯豐在龐大沽空盤壓下急跌，是導致港股近日比美股更弱的主角。周二美股曾大升123點，翌日港股先升後跌，美股復在周三倒跌178點，港股更大跌390點回應，淡友佔盡上風。匯豐昨日連77元也被沽穿，收報76.85元，急跌1.2元或1.5%，成交達30.69億元。希臘債務危機惡化以及英國計劃要求當地銀行將零售及投行分家，均成為基金藉機拋售匯豐的藉口。最新消息，歐盟及IMF對希臘新援助計劃或推遲到7月11日，以回應有關開投資者如何參與引發的分歧。德國已表明反對，延長到期希臘債還建議，其實延長債期好過重組債務引發對銀行系統的風險憂慮升級，德國會否轉變立場，成為市場焦點。豐德麗(0571)出售澳門星麗門項目60%股權的

交易已明朗化，買家為新濠國際(0200)旗下博亞娛樂。豐德麗公布，出售星麗門項目股權，代價3.07億美元(約23.94億港元)，同時豐德麗會以6.9億元收購嘉德置地所持東亞衛視33.3%股權，整項交易完成後，估計豐德麗總淨收益6.51億港元。新濠是向豐德麗支付2.6億美元，並向星麗門另一合營商New Colai支付1億美元。

豐德麗售星麗門有大部署

豐德麗退出星麗門而取回被凍結的數十億資金之餘，仍獲利6.5億，對豐德麗屬好消息，昨日股價先升後跌收2.33元，跌5.6%，除了遇上大股市有趁好消息落實獲利沽貨外，也與該公司套現後已無大項目發展成為沽售藉口，不過正如昨日所言，岳少這次大動作套現巨資，必有大計在部署，據聞短期內會有大好消息公布，昨股價不升反跌，反而是低吸良機。由於沽售星麗門項目後，每股資產淨值升至5.13元，現價有倍升前景。澳門星麗門項目打贏官司，選了岳少一個公道，今次將項目權益拱手予何猷龍，取回巨資部署大計劃，相信岳少必會做夠好戲向股東交代。

紅籌國企/高輪

重慶機電逆市呈強可吸

內地股市昨日沽壓持續，滬綜指及深證成指收市跌勢均達1.5%。受到外圍股市走勢欠佳所拖累，港股更見破位而下，在市場投資氣氛變得審慎下，令有表現的中資股也變得寥寥可數。A+H股方面，國航(753)在內地A股漲逾3%，已為成份股之中表現最突出的股份，反觀其H股則隨本地股市走疲，跌0.99%。中資重慶機電方面，中國石油(0857)出現先低後高的走勢，收市升近1%，成交更顯增至1.4億股，可見其淡市的買盤動力頗為強橫。重慶機電(2722)在昨日大跌市的抗跌力亦見不俗，該股在早市低見2.08元後復獲支持，曾走高至2.19元，收市報2.15元，升0.01元，成交576萬股，交投無疑不算多，但其現水平的沽壓不大，顯示近期的反覆尋底已有近尾聲跡象。事實上，該股在本周一造出2.02元的多月來低位後，近日的低位均見上移，昨日更逆市向好，都顯示該股退至近水平，已吸引買盤趁低收集。集團為中國西部最大綜合製造業企業，主要從事設計、生產及銷售商用車輛零部件、電力設備、通用機械及數控機床，下轄48家企業。重慶機電近年已拓展步伐走出國門，繼2010年成功收購英國PTG所屬六家全資子公司，今年初又成功引進德國克諾爾公司與所屬的卡福公司合資，現正部署在英國設立歐洲技術研發中心，整合所屬英國六家子公司。為配合國家「十二五」規劃，重慶機電已將2012年

張怡

的營業收入目標上調至500億元(人民幣，下同)，加上集團已啟動發10億元的人債，都是其未來增長潛力備受看好之處。趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標為6月初高位阻力的2.56元，惟失守2元支持則止蝕。中油硬淨 購輪27267可取 中石油為逆市向好的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意中油法興購輪(27267)。27267昨收1.137元，升0.009元，升幅7.03%，成交2.29億股。此證於今年8月13日到期，換股價為10.68元，兌換率為0.1，現時溢價12.41%，引伸波幅34%，實際預報4.2倍。27267雖然爆發力不算強，不過就勝在交投較暢旺，數據也屬合理，故不失為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢： 港股跌勢急轉直下，投資氣氛欠佳，中資股也難獨善其身。 重慶機電： 集團業務全力拓展，惟股價尚處低水平，在股價沽壓不大下，料後市具反彈空間。 目標價：2.56元 止蝕位：2元

長城證券

滬深股評

遠光受惠電力業信息化

電力行業信息化目前正經歷從生產自動化向管理信息化的轉變過程。電力生產由於特別強調安全性和穩定性，因此一直以來生產過程控制中的信息化水平要領先於管理信息化水平。但隨着行業的發展，管理信息化的需求日益提升。特別是作為資產密集型的行業，對財務管理和資產管理軟件的需求十分巨大。遠光軟件(002063.SZ)作為國內專注於電力行業管理信息化的企業必將長期受益。SG186打開大門，後續投資持續跟進；SG186工程投入巨大，但並不是結束，而是開始。信息化需要持續的投入和不斷的深化。SGERP雖然很多具體細節仍待確定，但集約化和深化應用目前已在推進。

投資收益今年將大幅減少 公司2010年投資淨收益為5,662萬元，主要為華凱集中釋放業績貢獻。我們認為今年投資收益將會有較大幅度減少。 盈利預測與估值：我們預測公司2011至2013年的收入增速分別為38%、37%和36%，淨利潤增速分別為4%、37%和36%，每股收益分別為0.59、0.81和1.10元，當前股價17.36元對應的動態市盈率分別為31倍、22倍和16倍。雖然由於投資收益減少會造成今年公司淨利潤增速的下滑，但公司主營業收入、利潤的增速都將在較高水平且保持穩定，因此，我們首次給予「推薦」的投資評級。

風險提示：電力行業信息化投入低於預期，系統性風險。



H股透視 交銀國際



中國財險(2328)注資5.45億元，維持持有人壽保險的權益份額。中國財險公告，注資5.45億元，以維持在人壽保險8.6%的股份份額。人保集團目前已經拿到國務院的批文，籌劃A-H上市，目前人保集團未上市的最值錢的資產是人壽保險。

按照2011年前四月規模保費計算，人壽保險目前是人壽第5大壽險公司，佔據中國壽險市場7.56%的份額。2010年末，人壽保險保費收入824億元，為中國第6大壽險公司，其規模與泰康人壽相當，2011年由於銀保渠道的調整，人壽保險受調整影響小於泰康，因此今年規模增速超越泰康，排名第五。

目前估算資產規模1,000億-1,200億元左右，估算其上市價值為900億-1,200億港元左右，若公司在人壽保險上市後將其出售，約增厚公司價值0.7元-0.9元。由於人壽保險未披露其年報，我們不知道其詳細的財務數據，人壽保險07年以來累計保費規模約2,000億元，我們按照太保、平安、人壽的壽險準備金資產與歷年累計保費的比例大致在0.45-0.5左右，因此我們預計人壽保險負債在900億-1,000億元之間，人壽保險資產在1,200億元左右。

我們參照純壽險公司中國人壽目前資產規模：1.5萬億左右，市值7500億港元，估算人壽保險市值約為600億港元，但是考慮到人壽保險過往幾年的高速增長，上市可能會有溢價，我們按照150%-200%的溢價計算，人壽保險市值在900億-1,200億元左右，公司每股估價價值約為0.7元-0.9港元，扣除公司成本約14億港元後，公司每股增值約為0.57元-0.77元。

維持長線買入投資評級不變，目標價由13.2港元上調至13.8港元。考慮到人壽保險上市是大概率事件，我們將原來目標價上調至13.8元，考慮到每股0.6元的可能的股權增值。扣除潛在股權投資因素後，目標價對應2011、2012年PE分別為15.3倍/13.2倍，PB為3.72倍/2.86倍。