

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

超賣嚴重 有高度緩解要求

6月20日。港股出現先揚後抑的走勢，未能完全擺脫震盪打底的行情。事實上，在短期跌浪尋底的過程中，市場肯定是處於虛怯的狀態，穩定性站在相對疲弱的階段。但是，港大盤嚴重超跌的走勢，仍未出現有效的緩解。因此，從技術面操作的角度來看，我們依然堅持相信港股已具備了跌後反彈的條件。

恆生指數在周一出現衝高後回壓的走勢，在開盤早段曾一度漲了有200點，但是在內地A股繼續尋底的拖累下，加上市場傳出希臘的貸款救濟行動出現阻礙，消息對港股帶來壓力。恆生指數收盤報21,600點，下跌96點，主板成交量回降至657億多元。目前，恆生指數的9日RSI指標已連續兩日跌低於20，周一報收18.23，嚴重超跌的狀態仍未緩解，估計大盤的跌勢有先企穩甚至做出技術反彈的可能，有利於中短期抄底博反彈操作的全面展開。

事實上，在大盤已出現了嚴重超跌的背景下，空頭建倉的積極性已有所收斂，周一的總體沽空金額僅錄得有60億元，總體沽空比例跌回到10%以下。另一方面，期指市場的空頭回補行動仍在進行，即月期指在周一收盤時更是轉炒高水，這是一個短期利好的訊號。

地產股跑輸反映負面消息

盤面上，香港特區政府有復建居屋的消息傳聞，對於香港地產股構成進一步的壓力。然而，自從去年底香港特區政府陸續推出穩定樓價措施後，香港地產股一直跑輸了大盤，股價平均跌幅都有兩成左右，相信對於負面消息已做出了一定的反映。目前，香港地產股的跌勢已呈現出嚴重超跌的狀態，建議可以關注博反彈的交易機會。

另一方面，一些強勢股在經歷了回整後，都率先出現了逆市反彈的走勢。騰訊(0700)彈了4.29%，聯通(0762)彈了1.22%，兗州煤(1171)彈了1.22%，至於超跌的中國平安(2318)也溫和地彈了0.13%。航空股繼續逆市走強，國際油價仍處於下跌調整走勢當中，估計對航空股可以構成較強的刺激推動，建議可以繼續跟進。

投資觀察 群益證券(香港)研究董事 曾永堅

新興市場已屆吸引水平

我們預估美國2011年實質GDP按年增長2.5%、中國為9.5%、歐元區為1.9%、香港則為5.45%。儘管全球主要國家的經濟增長較2010年幅度輕微下降，但因經濟復甦從初期依賴擴充性財政政策及寬鬆貨幣政策的支撐呈現反彈後，逐步恢復至由內部經濟動力加強的階段，意味經過這階段經濟復甦的基礎更鞏固。

因新興市場經濟維持相對高增長步伐，與內需相關的產業前景理想，企業盈利續良好增長。就估值而言，新興市場已屆吸引水平，包括中國及香港股市。預計第三季當投資市場情緒穩定後，環球資金將逐步回流新興股市。我們預估恆生指數將在21,000至20,500區間觸底，從估值研判，相當於預估2011年PE10倍至9.7倍左右。

AH股差價表 6月20日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.83032

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), 折價%, H/A. Lists various stocks like 洛陽玻璃, 南京熙麟電子, etc.

股市縱橫

三林環球近承接區可捧

港股繼上周大跌逾700點後，昨日除早市尚有一段較悅目的反彈行情外，其餘時間均受制於淡友的沽壓，投資者憂慮資金外流，導致市況尋底格局難以擺脫。值得注意的是，多隻前期被「洗倉」的股仔沽壓仍大，有資金傾向「要錢唔要貨」，反映部分市場大戶對後市前景仍抱悲觀態度。

儘管港股持續尋底，不過個別重磅大藍籌的抗跌力卻頗見強橫，其中一向被視為估值偏高的騰訊控股(0700)，在昨日淡市下卻成為逆市奇葩，曾走高至198.2

元，收市報196.9元，仍升8.1元或4.2%，成交金額更躍居港股之首，達22.64億元。騰訊逆市走強，相信與獲高盛唱好不無關係。高盛表示，騰訊管理層重申其承諾，全面開放了8個主要用戶平台，包括QQ空間，微博和整個QQ用戶社區等，該行認為集團的開放平台戰略正面，尤其是其擁有龐大的用戶群，可望提升產品的新鮮度，繼而增加市場的競爭力。高盛仍給予其230元目標價。

此外，中投概念股的保利協鑫(3800)於昨日淡市下的表現亦見不俗，該股昨再

有近3%進帳，成交達9.38億元，買盤動力不俗，預計其後市反彈空間仍在。事實上，保利協鑫作為行業龍頭股，今年預測市盈率又低於10倍，在資金對實力股長線仍有需求下，若該股遇沽壓調整，仍不失為撈底佳選。

日本重建帶動價量齊升

同為前期強勢的三林環球(3938)，昨日也告逆市向好，曾高見0.83元，收市報0.81元，升0.01元或1.25%，成交500萬

至0.8元附近的承接區，市場投資者已變得頗為惜售。三林之前走強，主要是市場憧憬，日本災後重建，會帶動膠合板需求，為膠合板價格提供支撐，從而提升集團的盈利表現。值得一提的是，日本對膠合板一向有嚴格的要求，三林作為當地的主要供應商，其在同業擁有很強的競爭力，也有利集團獲取訂單。

現時三林於全球多個地區擁有約400萬公頃之林木資源，受惠於中國和印度的強勁需求，熱帶原林價格依然保持上升趨勢，亦將推動未來業績表現。該股近期在0.79元水平形成承接區，在市場沽壓漸獲消化下，其後市的反彈空間總可看高一線，中長線上望目標為年高位的1.2元。

好友守關 期指炒高水

數碼收發站

亞太區股市昨天普遍以反覆跌市結束，美元反彈、油價急跌及希臘債務危機困擾，加上亞洲道指期貨急跌逾70點的帶動下，包括內地、港股、印度、台灣、澳洲等地股市跌幅較大，而新加坡股則升0.28%為區內最佳市場。港股昨高開一度反彈上21,897，升202點，但在港地產股急跌、內地股市下挫的不利氛圍下，大市掉頭回落，在道指期貨急跌拖累下，恆指低見21,509，倒跌186點，收市前獲趁低吸納買盤入市，而略為反彈上21,599點收市，全日仍跌95點，或0.44%，成交額657億元。即月期指在港股收市後明顯地出現夾倉倒升，一度升上21,650，收報21,622，轉炒高水22點，預示大市見底回升。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪

大連港逆市呈強可留意

內地股市昨續尋底，當中上證綜指曾挫逾1%，最後收窄至跌0.82%亦場，而深證成指則跌0.71%。至於這週的港股亦頗見反覆，觀乎能於兩地股市均有表現的股份並不多。A+H股方面，四川成渝(0107)的H股漲達4.55%，A股升1.48%，已屬兩地同步升幅較大的股份。本地中資股方面，部分之前被過度拋售的股份復見較悅目的回升，當中中國製藥(1093)售告反彈6.83%，惟成交只是小幅增加，反映資金介入意慾並未有太大改善。

大連港(2880)亦為昨日表現較佳的中資股，該股即使面對午後市況轉弱，惟股價仍能逆流而上，可見貨源已漸入強者之手，該股曾高見2.78元，收市報2.75元，仍升0.14元，升幅為5.36%，成交縮減至413萬股，但也顯示股價退至現水平的沽壓並不明顯。大連港過去一段時間以反覆上落為主，表現明顯跑贏大市，但及至上周五跌勢才告擴大。集團較早前公布第一季度業績，受到油品碼頭吞吐量減少的拖累，錄得淨利潤1.57億，按年倒退8.6%。不過業績未如理想，對股價並未構成太大的影響，反映投資者對疲軟的營運數據已漸消化。

另一方面，集團較早前以人民幣2.74億元，收購已有盈利貢獻、主要從事火車輪渡投資、開發、建設及經營管理的煙大輪渡17.5%股權。此外，大連港又與母公司大連港集團成立合資公司，籌建企業集團財務公司，並獲有關方面批准，加上母公司有

滬深股評

拓日新能毛利高於同業

事件：近日我們做了拓日新能(002218.SZ)的研究報告。

點評：遠高於行業平均的毛利水平，超強的盈利能力是拓日新能最大的看點之一。2010年，公司銷售毛利率達到34.43%，今年一季度，公司在光伏淡季保持了良好的經營情況，毛利率高達41.92%。

多個生產環節集於一身

拓日新能毛利遠高於行業平均水平，主要有兩方面原因：一是憑借超強的研發能力，自行研製了重要生產設備，如單晶爐、多線切割機、PECVD等，大幅降低折舊費用；二是公司產業鏈完整，在晶體矽電池方面成功實現了「拉晶-切片-電池片-組件」的產業鏈條，在非晶矽方面實現「從石到電」的全球最長的產業鏈，將多個生產環節的利潤集於一身。

目前拓日新能產能建設順利，業績多維增長。公司形成深圳、陝西、樂山三大基地，其中深圳基地主要從事太陽能應用產品的生產以及組件加工，目前具備50MW的非晶矽產能；樂山基地主要生產晶體矽組件，目前設備產能接近200MW，預計年底可以達到300-500MW；陝西基地計劃建設150MW非晶矽電池生產線，預計明年投產，同時準備建設6條超白玻璃生產線，今年3月份已有兩條達產，明年全部投產後產能達到1,500萬-1,800萬平方米。

此外，拓日新能在光伏電池以外的業務也具備良好發展前景。美國子公司主要負責太陽能應用產品

機會於2012年注入大連長興島油碼頭，亦有助公司提升每股盈利。趁股價逆市有勢前進，上望目標為1月中旬以來一直受制約的3.5元阻力，惟失守年內低位的2.56元則止蝕。

騰訊彈力強 購輪29800可取

騰訊(0700)昨在大成交配合下漲逾4%報收，為表現最突出的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意騰訊比聯購輪(29800)。29800昨收0.157元，升0.038元，升幅為31.93%，成交4.51億股。此證於今年9月28日到期，換股價為200元，兌換率為0.01，現時溢價9.55%，引伸波幅41.5%，實際槓桿6.5倍。29800雖為價外輪，爆發力亦不算強，但就勝在數據較合理，交投也較暢旺，因此不失為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度欠佳，惟資金輪流換馬，仍有中資股續以個別發展。

大連港：

市場漸消化首季業績欠佳的不利因素，集團業務拓展，有利提升盈利表現。

目標價：3.5元 止蝕位：2.56元

中信建投

港股透視

中銀國際

保利協鑫上升空間較大



2011年6月17日，我們參觀了保利協鑫能源(3800)江蘇省徐州市的多晶硅(晶體硅)廠、芯片加工廠及太陽能廠。公司晶體硅成本較低，主要是得益於投資結餘、技術優勢及規模效應等有利因素。生產多晶硅的一項重要設施——化學氣相沉積爐按優惠價格採購自森松集團及Sunpower公司。

得益於多項工程專利，如瞬間沖孔、低溫處理技術及自主開發的爐盤，晶體硅總體用電率僅為85-90千瓦時/公斤(新的晶體硅設備於7月份投產後，由於爐體大型對棒數量增加，用電率預計將進一步下降至60千瓦時/公斤)。目前，晶體硅投資成本及生產成本(現金加折舊)分別僅為30美元/公斤及20-22美元/公斤，而同業這兩項成本分別為100美元/公斤及31-45美元/公斤。

全球成本最低芯片生產商

公司芯片處理加工成本較低，僅為0.22美元/瓦(2012年將進一步下降至0.18美元/瓦)，這主要是得益於自主研發的石英坩堝、GT Solar及精工科技等鑄錠爐供應商提供的優惠價格協議，以及高質量的鋼絲等多項有利因素。我們相信，保利協鑫是全球成本最低(僅為0.34美元/瓦)的芯片生產商，未來將繼續保持行業領先地位(實際上，我們認為，得益於蒸餾吸收、砂漿再利用及硅材料回收利用等技術，成本仍有進一步下降的空間)。

近期，在生產線價格出現滑坡後，全球太陽能需求顯示出復甦跡象。德國已決定對補貼不作削減，且今年到目前為止裝機容量僅為1吉瓦(去年同期為1.7吉瓦)。關閉核項目有利於推動可再生能源發展，如太陽能。我們相信，浙江省小型電池及組件生產商自5月初開始的庫存清理工作目前已導致全球庫存由10吉瓦的最高點下降至5吉瓦。

產品7月後均價將有所回升

在需求明顯回升的情況下，補貨時間或早於預期。5月份，公司芯片銷售均價為0.66美元/瓦，我們預測自7月後均價將有所回升。該價格對競爭同業而言僅為成本價，因而有利於行業的加速整合。如公司至11年底將晶體硅產能提升至65千噸(之前預測為2012年中)，且芯片產能而提升至11吉瓦(上年的預測僅為6.5吉瓦)，則分析師的模型存在早期風險。公司客戶的忠誠度高於同業，且大部分客戶超過60%的芯片供應均來自保利協鑫。我們相信，股價存在較大上升空間。

