

韋君

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

好淡雙方呈對峙狀態

6月22日。希臘新組政府的信任動議獲得國會投票通過，增加了拿到歐盟和國際貨幣基金新一期貸款的機會，消息帶動歐美股市在周二晚上出現顯著彈升，但是對於已率先偷步彈上來的港股，就未有構成很大的刺激了。目前，市場觀望氣氛依然濃厚，尤其是港股已經從近期低點21,509點彈高，嚴重超跌的狀態亦已出現了初步的緩解，多頭和空頭雙方都到了新一輪博奕的十字路口。內地A股的觀望氣氛更是明顯，在人民銀行有進一步加息的陰影困擾下，上海A股周三的交易量萎縮到僅有643億元人民幣，是去年7月16日以來的最少。

21750可作為好淡分水嶺

恒生指數在周三出現高開後回壓，大盤在早段曾一度站上了22,000點水平，但是買盤的積極性未有增強，是大盤最終出現回壓的主因。然而，空頭也未有出現加倉，港股周三的總體沽空金額進一步下降到48億元，連續下降了4個交易日。恒生指數收盤報21,860點，漲了9點，主板成交量有647億多元。目前，恒生指數的反彈勢頭未有受到完全的破壞，估計仍有再度挑戰22,000點關口的機會，而10日均線已下壓至22,134點，是這一波技術反彈浪的首個阻力。另一方面，21,750可以作為目前的好淡分水嶺，不容有失，否則有二度探底的機會。

盤面上，匯豐(0005)和騰訊(0700)是周三空頭建倉的目標，兩隻股份都分別錄得有3億多元的沽空金額。在歐債問題未能解決的背景，相信匯豐是難以扭轉弱勢的，成為空頭追擊目標是理所當然的。而騰訊在這一輪反彈行情裡面，走得最快最高，股價三天來的累漲幅度已接近20%或10.4%，引來空頭也是可以理解的。強勢板塊，包括有澳門博彩業股、香港珠寶零售股、以及內地建材股等等，走勢上來得相對較穩。倘若大盤的反彈勢頭能夠延續的話，建議可以關注強勢板塊裡面的一些落後股，如永利澳門(1128)、英皇鐘錶珠寶(0887)、以及西部水泥(2233)。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

港股暫難吸引資金重返

國際貨幣基金組織(IMF)確認全球經濟增長有所放緩，並認為下行風險再次增加，而美國經濟活動放緩的程度超預期；另新興經濟體系及發展中經濟體系的經濟過熱跡象增強，並把今年全球經濟預測由今年4月時的4.4%下調至4.3%。IMF認為「二次探底」風險可避免。

IMF調低美國今年經濟增長預測至2.5%水準(今年4月時的預期為增長2.8%)，但調高歐元區今年的經濟增長預測由4月時的1.6%至上周五預測增長2%。

事實上，在美國經濟增長放緩速度高於預期的狀況下，投資者普遍已傾向轉為採取較重防守性的投資策略。早前希臘債務危機再觸發投資市場對歐債問題惡化的關注，令市場的避險意識進一步加強。雖然目前希臘獲財務援助再現曙光，但市場的焦點已逐步轉至歐元區高負債大國的財務狀況之上，預計短期內仍影響投資者的風險胃納。受上述的宏觀因素影響，港股短期內仍難吸引資金積極重返，預期恒生指數短期內將在22,200至21,200區間反覆。

AH股差價表 6月22日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82981

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京飛鵬電子	0553(600775)	2.00	7.19	76.92
德信(德股)	1033(00871)	2.51	8.86	76.50
洛陽玻璃	1108(00876)	2.94	10.07	75.78
東北電氣	0042(00585)	1.36	4.13	72.68
昆明機床	0300(00806)	3.80	11.26	72.00
山東新華製藥	0719(000756)	2.59	7.08	69.65
天津創業環保	1065(00874)	2.19	5.92	69.31
上海石化工程	0338(00688)	3.20	8.29	67.98
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.67	4.03	65.62
北人印刷	0187(00860)	2.77	6.57	65.02
廣船國際	0317(00688)	12.22	27.20	62.73
廣州藥業股份	0874(00332)	6.69	14.76	62.40
海信科龍	0821(00921)	2.87	6.19	61.54
華電國際電力	1071(00027)	1.52	3.23	60.96
大唐發電	0991(01981)	2.59	5.45	60.57
經緯紡織	0350(00666)	5.93	12.30	60.00
北京北辰實業	0588(01588)	1.75	3.52	58.76
中國南方航空	1055(00029)	3.91	7.29	55.50
紫金礦業	2899(01899)	3.80	6.75	53.30
金風科技	2208(00220)	8.18	14.43	52.97
中國鋁業	2600(01600)	6.36	10.44	49.46
上海電氣	2727(01727)	4.06	6.60	48.97
中國東方航空	0670(00115)	3.17	4.94	46.76
金隅股份	2009(01992)	10.82	14.88	39.68
鳳凰傳媒	1812(000488)	4.93	6.76	39.50
中國海洋	1919(01919)	5.90	8.04	39.12
四川成渝高速	0107(01107)	4.03	5.47	38.88
江西銅業股份	0359(00362)	25.20	33.14	36.92
中海集運	2869(01869)	2.61	3.43	36.87
華能國際電力	0902(00011)	4.08	5.36	36.85
中國中冶	1618(01618)	3.00	3.87	35.69
中國鐵路	0753(01111)	7.32	9.22	34.14
廣深鐵路	0525(01333)	3.22	3.98	32.88
中海油田服務	2883(01808)	14.04	16.52	29.49
中海發展股份	1138(00026)	6.99	8.14	28.76
克州東藥股份	1171(00188)	29.45	33.79	27.70
中國石油化工	0386(00028)	7.27	8.05	25.08
中國中鐵	0390(01390)	3.49	3.82	24.21
中聯重科	1157(00157)	13.82	14.76	22.32
瀋陽動力	2338(00038)	41.55	42.24	18.40
深洲高速公路	0548(00548)	4.49	4.48	16.85
馬鞍山鋼鐵	0323(00808)	3.43	3.38	15.81
中國石油股份	0857(01857)	11.04	10.69	14.32
中信銀行	0959(01998)	4.96	4.68	12.08
中國資源	1898(01898)	10.20	9.56	11.49
中國通訊	0763(00063)	27.75	25.63	10.18
中國南車	1768(01768)	7.32	6.64	8.54
中國鐵建	1186(01186)	6.33	5.70	7.87
東方電氣	1072(00875)	27.65	23.70	3.21
鞍鋼股份	0347(00899)	7.86	6.61	1.35
安徽皖通	0995(00012)	6.13	5.15	1.25
中國銀行	3988(01988)	3.76	3.10	-0.62
中國神華	1088(01088)	35.75	28.80	-2.98
民生銀行	1988(00016)	7.28	5.80	-4.13
建設銀行	0939(01939)	6.40	4.99	-6.40
安徽海螺	0914(00585)	33.95	26.39	-6.73
上海醫藥	2607(01607)	20.35	15.74	-7.26
青島啤酒	0168(00600)	43.80	33.65	-7.98
交通銀行	3328(01328)	7.26	5.49	-9.71
工商銀行	1398(01398)	5.80	4.33	-11.12
江蘇銀行	0177(00377)	7.58	5.34	-14.65
中國人壽	2628(01628)	25.05	17.93	-15.90
招商銀行	3968(00036)	18.26	12.96	-16.89
農業銀行	1288(01288)	3.85	2.70	-18.29
中國太保	2601(01601)	30.75	20.58	-23.96
中國平安	2318(01318)	76.40	44.91	-41.13

股市縱橫

科技股當炒 聯想可捧

美股道指4連升，隔晚再漲109點，惟升幅不足1%，反而代表科技股的納指則大升達2.19%，是去年10月5日以來，最大單日百分比升幅。美科技股熱炒，當中作為顯示卡、處理器及多媒體解決方案全球供應商的AMD大升5%，而世界上銷售量最大的網上書店亞馬遜也漲達3.5%。

外圍科技股熱炒，被視為本地科網龍頭頭的騰訊控股(0700)也不遜色，昨曾走高至211元，收市報208.6元，仍升5.4元或2.66%，成交高達18.63億元。騰訊日前公布開放平台，與開發者合作，並隨

即獲多個大行唱好。瑞銀集團便認為開放平台可助其獲得重新評級，並將維持其「買入」評級，目標價由236元升至258元。雖然騰訊2011年預測市盈率仍高達28倍，論估值的確不便宜，但該股可以保持強勁的升勢，也可見資金對高估值的績優股成心漸減，如此也是市底有所回穩的表現。

科技股有運行，作為內地個人電腦一哥的聯想集團(0992)，也因股價已沉寂了一段頗長時間，令其值博率大為提升。集團日前公告，公司首席執行官楊元慶已經從母公司聯想控股手中購得7.97億

股前者股票，其個人持有的權益已從原來的0.7%增至8.7%，涉及金額31.48億港元。來自內地媒體消息指出，此次楊元慶購股價格為每股3.95港元，較聯想集團上周五(6月17日)收盤價4.17港元折價5.2%。

管理層增持 前景看俏

據母公司指出，此次出售聯想集團股票，旨在進一步增加管理層的主人翁感，使管理層作為企業真正的主人，與公司的利益更為緊密地結合在一起，為股東帶來更大回報。儘管集團股權更易

對業務有何改變仍難預料，不過管理層增持，無疑是對公司前景投下信心一票，長遠對業務有裨益則可肯定。

聯想較早前公布截至今年3月底止全年業績，股東應佔溢利達2.73億元(美元，下同)，同比增长1.1倍。集團於成熟市場有頗不俗的進展，營業額於2010至2011年達77.19億元和同比增加27.1%，經調整稅前的純利達7,773萬元。中國市場的營業額增長26.9%達100.15億元，經調整稅前的純利同比增加14.3%至5.07億元，續為中國個人電腦市場龍頭。此股今年預測市盈率將降至14倍的較合理水平。該股年低位為3.9元，現仍處於偏低水平，趁股價趨穩吸納，上望目標為4月中旬以來的4.7元阻力位。

憧憬分拆 和黃吼得過

數石車 收發站

美股道指隔晚漲逾百點完場，而於美股收市後，希臘總理贏得了國會的信任投票，為獲得更多援助邁出關鍵的一步，有利市場的投資氛圍。亞太區則以互有升跌回應，其中日經指數大漲1.79%，為區內表現較突出市場，而韓國、菲律賓及印尼等也升超過0.7%。港股高開194點後，稍為走高至22,047點水平已未能再進，大市曾轉升為跌。恒指收市報21,860點，微升9點或0.04%，成交縮減至647億元。現貨月期指則收報21,833，跌1點，炒低水27點，反映淡友在22,100點的阻力不輕，但相信大市炒上落的格局未變，預計21,500點的支持力經得起考驗。 ■司馬敬

希臘債務危機的憂慮有所紓緩，現時市場焦點放在美聯儲局為期兩天的政策會議，而結果會在今日凌晨公布，但市場已普遍預期，目前基準利率的0-0.25%會維持不變。美聯儲局自08年12月以來就維持該利率不變，而調整顯示，該局明年3月份加息概率由一個月前的30%跌至目前的21%。大低息環境可望維持一段時間，對環球股市逐步擺脫弱勢有正面的支持作用。

利豐(0494)首辦策略日，公布自3月24日至今共簽署5個收購項目，其中3個與貿易業務有關，包括Loyaltex Apparel、Collection 2000及Exim Designs，2個與分銷相關，包括TVMania及Hampshire Designers；去年有關項目的營業額及稅前溢利共6.6億及8,000萬美元。集團全力併購，除可進一步擴展客戶及加強產品類別外，也可為貿易分銷業務網絡帶來增長潛力。

利豐續併購 股價添動力

據利豐副主席馮國倫預期，集團三年發展計劃完成後，歐美業務利潤可望倍增。受利好消息刺激，利豐之前連連兩日後，昨曾高見16.4元，面對市場尾段沽壓增大，該股退至15.3元已復見支持，收報15.58元，仍升0.82元或5.56%，成交增至9.04億元。利豐近年透過積極併購壯大業務規模，已被視為基金愛股，如今管理層再有「新猷」出台，對股價中長線均有正面的推動作用。

和黃(0013)繼早前成功分拆港口業務在新加坡上市後，集團持股的赫斯基能源又確認正計劃來香港以第二上市形式上市(維持加拿大第一上市地位)。受到分拆消息的刺激，和黃5月底曾搶高至90.8元始告遇阻，而後港股持續尋底，該股也隨市況滑降，日前低見80.7元再獲大盤支持，昨則收報81.55元，輕微進帳0.05元，惟成交仍高達10.31億元。

和黃去年派發的業績表顯示，3G業務投資十年來已首度取得息稅前盈利(EBIT)，該業務不再對溢利構成負擔，更為集團帶來持續的正面貢獻，已令其業務正式進入新紀元。此外，3G業務旗下英國3將以合理價錢，於明年首季參與競投當地無線頻譜，也令相關業務的前景備受看好，如今又有分拆赫斯基能源業務消息跟尾，加上誠哥日前再在市場增持，因此該股後市表現自然也可看高一線。

講開又講，瑞銀在最近的報告中也指出，和黃分拆港口信託後，資產負債表重返健康水平，淨負債比率21%是自2002年以來最低，較2003-09年較具彈性透過企業活動提升價值。該行預期，2011-13年自由現金流150-200億元，可進行再投資及派息有雙位數增長。基於多元化穩健增長，予和黃評級維持「買入」，目標價由109元調高至112元。在股價短期似已見底下收集，博其中線重返90元，論回報依然吸引。

紅籌企/高輪

張怡

基金垂青 濰柴有力彈

內地股市昨日趨穩，滬綜指收市微升0.11%，而這邊廂的港股則仍以反覆向好為主導，受惠於兩地股市投資氣氛改善，中資股續以個別發展為主。A+H股方面，金風科技(2208)的A股漲達3.22%，而其H股價升近2%；此外，廣深鐵路(0525)的A股升3.1%，惟其H股卻跌0.31%。中資股方面，洛陽玻璃(1108)升達7.69%，而中國建材(3323)和首創置業(2868)均漲逾6%，皆為表現較佳股份。

濰柴動力(2338)在昨日頗為反覆的市況下，也有不俗的走勢，該股一度走高至42.4元，收市報41.55元，仍升1元或2.46%，成交增至313.8萬股。濰柴今年首季錄得收入增長21.63%至184.55億元人民幣，盈利上升14.22%至18.49億元人民幣，每股盈利1.11元。大行對集團未來盈利增長前景有分歧，大行花旗更推出報告沽沽濰柴，也令該股面對較大的調整壓力。

另一方面，包括摩根本通及對沖基金Lone Pine Cap卻於本月初起已在市場增持濰柴，而同屬機構投資者的Lazard Asset Management則於6月14日加入增持行列，以每股平均價42.181元，增持其184萬股，令持股數目上升至6,242萬股，持股量則由14.97%升至15.42%。該股近期主要在38.7元至43.45元水平上落，若短期可

以衝破43.45元的橫行區頂部阻力，升勢將有望進一步擴大，上望目標為50天線的47.89元，惟再度失守38.7元支持則宜先行止蝕。

中移硬淨 購輪12425可取

港股虎頭蛇尾，不過重磅股中移動(0941)則仍見硬淨，若繼續看好其後市表現，可留意中移比聯購輪(12425)。12425昨收0.174元，升0.005元，升幅為2.96%，成交9.01億股。此證於明年1月3日到期，其換股價為77.68元，兌換率為0.1，現時溢價13.7%，引伸波幅23.3%，實際槓桿10.67倍。12425因有較長的期限可供買賣，現時數據及較為合理，加上交投較為暢旺，故不失為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股反彈至22,000點水平遇沽壓，惟中資股仍可維持個別動力。

濰柴動力

基金連番趁低增持，股價整固後，料反彈空間有望擴大。

目標價：47.89元 止蝕位：38.7元

平安證券

滬深股評

卓翼科技發展潛力巨大

卓翼科技(002369.SZ)是專注於通信設備和消費電子的製造外包企業。主要為華為、中興、華碩等公司提供通信產品代工。近三年，公司收入年複合增長率達37%，淨利潤年複合增長率達27%。公司具有製造外包企業高速發展的三大核心要素：規模優勢、產品線具發展前景、優質客戶；未來發展思路合理：專注核心客戶、快速衝擊規模、提供一體服務、建立技術優勢。

行業分工帶來成本優勢

中國製造外包企業將跟隨中國高端製造業的崛起高速發展。行業分工帶來的效率和成本優勢，推動代工行業在全球範圍內持續發展。中國製造業綜合競爭力已成為全球第一，崛起的內需市場推動中國製造進入新階段，中國本土高端製造企業將高速發展。國內製造外包企業將跟隨中國高端製造業的崛起高速發展。

規模：上市解決了公司的產能瓶頸，推動公司進入正向循環的黃金期。成本和規模是代工行業成功核心要素之一，上市解決了公司擴規模所需的資金瓶頸。公司未來面臨：擴產能->高增長->再融資的循環。公司持續的再融資+高增長有望帶來長時間的投資機遇。公司產品線覆蓋網絡通訊終端(ADSL、PON)、智能手機和WiFi，三大領域均具有百億

以上市場空間。公司作為華為、中興的製造外包廠商，有望分享行業高速成長。

客戶為最強電信設備商

客戶：核心客戶優質，分享高速成長機遇。客戶涵蓋華為、中興等國內競爭力最強的電信設備商。公司自2005年以來，開始進入華為、中興的產品供應商體系，目前已成為兩家廠商的核心供應商。

公司潛力巨大，首次給予「推薦」評級。我們預計2011\2012年每股收益為0.54元和0.79元(人民幣，下同)，對應目前股價，2011年和2012年的PE(倍)分別為29.2\19.8。公司產能的到到和新業務帶來的高速增長，有望推動市場預期的進一步上揚，預計2011年底，市場有望給予2011年40倍估值，對應股價21.6元，相對目前股價有37%的上升空間。



港股透視

交銀國際

天工產銷大增前景樂觀

天工國際(0826)發布中期正面盈利公告。(1) 2011年6月21日，公司發布正面盈利公告稱，由於產品銷量大幅增加，預期截止2011年6月31日止6個月來自一般營運之未經審核綜合純利將較2010年同期錄得顯著增長；(2) 我們預計，2011年中期淨利潤將同比增长50%左右，達到1.65億元人民幣，中期EPS全面攤薄後約為0.09元人民幣，顯示出極佳的發展勢頭。

受惠中國管制稀有金屬

躍居世界工模具鋼特鋼企業前三強。(1) 近日，從世界權威的SMR鋼鐵、金屬產品市場研究中心獲悉，2010年世界工模具鋼特鋼強企排名已正式揭曉，天工國際躍居世界工模具鋼特鋼強企第三位，首次進入世界前三強；僅次於世界知名的奧地利百祿鋼廠(BUAG)和德國的S+B特鋼公司；(2) 2008年，公司在世界特鋼企業中排名第八位，中國第三位，僅僅時隔兩年，公司就已超越了5個競爭對手，位居中國首位並進入世界前三強；(3) 我們認為，公司地位得到大幅提升的主要原因共有兩方面，一方面得益於中國對稀有金屬的管制，大大減少了海外供給或大大增加了海外競爭對手的生產成本；另一方面來自於公司產品結構優化與擴大內需以及良好的經營管理能力。

不要陷入普通鋼鐵製造公司的定位誤區。(1) 市場可能有種將公司定位為普通鋼鐵製造公司的誤區，當前因國內製造業第二季度形勢的下滑以及大型鋼鐵廠價格的下跌而對公司有所擔憂，我們強調公司是處於整體快速增長的特鋼細分行業的龍頭企業，與整體製造業和普通鋼鐵生產面臨的形勢完全不同；(2) 公司產品價格自2011年初以來已經上調了兩次，訂單也已經排到年底，顯示出與普通鋼鐵製造公司完全迥異的發展趨勢；(3) 公司在做強精工模具鋼的同時，重點打造的鈦合金業務目前正在進行緊張的安裝調試，有望於8月份投產，鈦合金作為我國新材料發展戰略的高、精、尖產品，具有廣闊的市場前景，公司也正一步步向高附加值的特種材料公司發展。

嚴重低估的世界第三強

(1) 我們暫維持前期的盈利預測不變，2010-2012年的淨利潤複合增長率達69.6%，而對應的2011年和2012年PE分別僅為5.2倍和3.5倍，對應2011年2.12年的PB僅為0.92倍和0.76倍，2011年的PEG僅為0.07，這與其世界第三強的地位嚴重不相稱；(2) 近期股價因為外部市場因素出現較大的調整，我們認為，公司股價已經處於非常嚴重的低估狀態，市場終究會發掘出公司的合理價值，目前非理性的下跌反而帶來絕佳的投資時機，我們堅定看好公司的發展前景，維持「買入」的投資評級以及3元的目標價。

天工估值表

	2008	2009	2010	2011E	2012E
營業額	1993.27	1323.75	2348.64	3230.49	4604.67
增長率	14.80%	-33.59%	77.42%	37.55%	42.54%
淨利潤	112.51	112.08	235.92	364.03	546.51
增長率	-36.40%	-0.38%	110.50%	54.30%	50.13%
EPS	0.06	0.06	0.13	0.20	0.30
PE	16.77	16.83	8.00	5.18	3.45
PB	1.28	1.20	1.07	0.92	0.76
股息回報率	1.15%	1.15%	10.48%	3.73%	5.60%

資料來源：交銀國際(單位為人民幣百萬元，股本全面攤薄)
註：E=預測 EPS=每股盈利 PE=市盈率 PB=市帳率