



股市縱橫

章君

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

內房股近期表現出抗跌力

6月23日。港股呈現反覆回轉的走勢，多空雙方繼續對峙局面。美聯儲局主席伯南克發表講話，再度調低美國全年經濟增長預測，消息拖累歐美股市出現反彈後的回壓，對港股構成負面影響。然而，內地A股卻走出了一波獨立的上行行情。由匯豐編制的內地製造業PMI指數在周四公布了，6月份的數字下跌至50.1，是去年7月以來的最低。在經濟增速放慢的背景下，加上人民銀行在周四停發央票，市場憧憬內地調控壓力有放鬆一下的可能，帶動A股走高，上證綜指漲了1.47%至2,688點收盤。倘若能夠進一步升穿20日均線2,701點，估計市場人氣有望獲得強化。

提防大盤有二度探底可能

恒生指數在周四呈現回轉的態勢，雖然說市況是處於多空對峙的階段性局面，但是空頭主導後市走勢發展節奏，這一點是不爭的事實。除非宏觀基本面能夠出現好轉，否則股市目前仍將扭轉調整的弱勢。恒生指數收盤報21,759點，下跌101點，主板成交量有647億多元。從周四的數據來看，空頭有再度發動的初步跡象，港股的總體沽空金額增加到58.5億元，即月期指在收盤時的低水幅度也擴大至75點，要提防港股大盤有回壓二度探底的可能。

盤面上，匯豐(0005)周四出現跳空下跌，股價跌了0.91%至75.9元收盤，沽空金額再度放大至5.2億元，沽空比例達到35.3%，歐債問題依然是空頭再度建倉的最好題材，但是在現水平來開新的空倉，估計隨時有出現迫空動作的可能。香港地產股和銀行股出現逆市靠穩的走勢，呈現出超跌後的企穩表現。恒基地產(0012)漲了2.55%，新鴻基地產(0016)漲了1.39%，恆生銀行(0011)漲了1.41%，東亞銀行(0023)漲了0.31%。另一方面，內房股近期表現出堅穩的抗跌力，龍頭股中國海外(0688)走了一波四連漲的行情，周四再漲了1.02%至15.9元收盤，建議可以關注一些落後的內房股，如世茂房地產(0813)和富力地產(2777)。

證券分析

國浩資本

I.T全力拓展自創品牌

I.T(0999)作為香港和中國大陸的一間領先的時裝及配飾零售商，公佈截止2月底的2011年財政年度業績，純利按年增長48%至3.88億元。每股盈利按年增長45%至0.33元。末期息達每股0.104元，相當於全年派息比率44%。

經營費用佔總收入的比重從2010年度的50.9%微升至2011年度的51.1%，這反映出公司成本控制方面的良好管理。經營利潤率因此從2010年度的10.3%提升至2011年度的12.1%。

展望未來，公司計劃2012年度在中國大陸市場增加30%的新銷售面積，同時引入更多品牌，並以自創品牌之增長為首要任務。據管理層透露，公司3、4月份在香港及中國的同店銷售增長約為20%，高於2011年度水平。

本行估計2012年度的盈利將增長29%至5.0億元，每股盈利增長25%至0.414元。目前股價相當於預測市盈率17.1倍，而市盈增長率僅為0.68倍，本行認為估值偏低。本行重申I.T的買入評級，6個月目標價8.30元，相當於2012年度20倍的市盈率。(摘錄)

AH股差價表 6月23日收市價
人民幣兌換率0.83043

| 名稱 | H股(A股) 代號 | H股價 (港元) | A股價 (人民幣) | H比A 折讓(%) |
|--------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 南京熊貓電子 | 0553(000775) | 2.05 | 7.41 | 77.03 |
| 僑征化纖股份 | 1033(000871) | 2.50 | 8.98 | 76.89 |
| 洛陽玻璃 | 1108(000876) | 3.08 | 11.01 | 76.77 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 1.36 | 4.20 | 73.12 |
| 昆明機床 | 0300(000806) | 3.84 | 11.21 | 71.56 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 2.56 | 7.40 | 71.28 |
| 天津創業環保 | 1065(000874) | 2.22 | 6.01 | 69.33 |
| 上海石化工 | 0338(000688) | 3.28 | 8.43 | 67.70 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(001005) | 1.67 | 4.11 | 66.26 |
| 北人印刷 | 0187(000860) | 2.78 | 6.67 | 65.40 |
| 廣州藥業股份 | 0874(000332) | 6.55 | 14.92 | 63.55 |
| 廣船國際 | 0317(000685) | 12.10 | 27.40 | 63.34 |
| 華電國際電力 | 1071(000027) | 1.50 | 3.28 | 62.03 |
| 海信科龍 | 0921(000921) | 2.93 | 6.29 | 61.33 |
| 大唐發電 | 0991(001991) | 2.58 | 5.50 | 61.05 |
| 經緯紡織 | 0350(000666) | 6.00 | 12.57 | 60.37 |
| 北京北辰實業 | 0588(001588) | 1.73 | 3.57 | 59.77 |
| 中國南方航空 | 1055(000029) | 3.90 | 7.33 | 55.83 |
| 紫金礦業 | 2899(001899) | 3.79 | 6.84 | 54.00 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 8.34 | 14.72 | 52.96 |
| 中國鋁業 | 2600(001600) | 6.25 | 10.50 | 50.58 |
| 上海電氣 | 2727(001727) | 4.04 | 6.68 | 49.79 |
| 中國東方航空 | 0670(000115) | 3.17 | 4.98 | 47.15 |
| 四川成渝高速 | 0107(001107) | 3.88 | 5.54 | 41.85 |
| 中國遠洋 | 1919(001919) | 5.76 | 8.13 | 41.18 |
| 晨鳴紙業 | 1812(000488) | 4.87 | 6.85 | 40.97 |
| 金隅股份 | 2009(001992) | 11.02 | 15.41 | 40.63 |
| 中海集運 | 2866(001866) | 2.54 | 3.49 | 39.58 |
| 江西銅業股份 | 0358(000362) | 24.95 | 33.83 | 38.77 |
| 中國中冶 | 1618(001618) | 2.97 | 3.92 | 37.10 |
| 中國國航 | 0753(001111) | 7.20 | 9.29 | 36.65 |
| 華能國際電力 | 0902(000011) | 4.03 | 5.16 | 35.16 |
| 華深鐵路 | 0525(001333) | 3.17 | 3.92 | 32.86 |
| 中海油田服務 | 2883(001808) | 14.16 | 16.92 | 30.52 |
| 中海發展股份 | 1138(000026) | 6.93 | 8.24 | 30.17 |
| 兗州煤業股份 | 1171(000188) | 29.85 | 34.41 | 27.98 |
| 中國中鐵 | 0390(001390) | 3.43 | 3.86 | 26.22 |
| 中國石油化工 | 0386(000028) | 7.33 | 8.10 | 24.87 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 13.92 | 15.25 | 24.22 |
| 滬東重機 | 2338(000338) | 42.60 | 44.13 | 19.85 |
| 深圳高速公路 | 0548(000548) | 4.39 | 4.52 | 19.36 |
| 馬鞍山鋼鐵 | 0323(000808) | 3.43 | 3.42 | 16.73 |
| 中國石油股份 | 0857(001857) | 10.90 | 10.74 | 15.74 |
| 中興通訊 | 0763(000063) | 27.40 | 26.51 | 14.19 |
| 中信銀行 | 0998(001998) | 4.91 | 4.74 | 14.00 |
| 中煤能源 | 1898(001898) | 10.20 | 9.68 | 12.52 |
| 中國鐵建 | 1186(001186) | 6.18 | 5.75 | 10.77 |
| 中國南車 | 1766(001766) | 7.26 | 6.66 | 9.50 |
| 東方電氣 | 1072(000875) | 27.95 | 24.73 | 6.16 |
| 鞍鋼股份 | 0347(000898) | 7.84 | 6.67 | 2.41 |
| 中國鐵道 | 3988(001988) | 3.74 | 3.17 | 2.05 |
| 安徽鐵道公路 | 0995(000012) | 6.14 | 5.20 | 1.97 |
| 中國華華 | 1088(001088) | 35.50 | 29.62 | 0.49 |
| 民生銀行 | 1988(000016) | 7.23 | 5.87 | -2.26 |
| 建設銀行 | 0939(001939) | 6.27 | 5.06 | -2.88 |
| 安徽海螺 | 0914(000585) | 34.75 | 27.59 | -4.57 |
| 上海醫藥 | 2607(001607) | 20.85 | 16.38 | -5.68 |
| 青島啤酒 | 0168(000600) | 43.45 | 33.69 | -7.08 |
| 工商銀行 | 1398(001398) | 5.72 | 4.38 | -8.43 |
| 交通銀行 | 3328(001328) | 7.23 | 5.53 | -8.55 |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(000377) | 7.11 | 5.37 | -9.93 |
| 中國人壽 | 2628(001628) | 24.80 | 18.22 | -13.01 |
| 農藥股份 | 1288(001288) | 3.77 | 2.73 | -14.65 |
| 招商銀行 | 3968(000036) | 18.16 | 13.13 | -14.83 |
| 中國太保 | 2601(001601) | 30.65 | 21.06 | -20.83 |
| 中國平安 | 2318(001318) | 75.70 | 45.87 | -37.02 |

港鐵防守強趁低可吸

美國聯儲局隔晚議息，一如市場共識，現行利率維持不變，會後聲明及伯南克的記者會，都沒有新猷，影響所見，美股趁機獲利回吐，道指收市跌80點。外圍市況欠方向，港股昨日也未有太大作為，一向表現較穩的內銀股卻成為市場主要沽售對象，反而本地地產股，卻獲補倉買盤承接，當中多次獲「四叔」增持的恒基地產(0012)便告反彈2.55%。除了本地地產股有回穩跡象，部分前期被「洗倉」的也見止跌回揚，當中綠森集團(0094)升近16%，成交

達6,500萬元。

比亞迪(1211)也是昨日淡市下升勢較悅目的股份，該股曾高見22.9元，升1.25元或5.77%，成交達1.46億元。比亞迪剛公布A股認購情況，按發行價格每股18元(人民幣，下同)計算，共凍資269.9億元；其中，公開超購22倍，而機構投資者則凍資13.14億元。比亞迪發行A股已近尾聲，成功募集資金，將有助集團全力拓展新能源汽車，配合國策對行業支持，相關業務將為集團帶來較大貢獻，而股價已尋底多時，估計之前造

出的21元水平的低位有不俗承接。

樓市旺景 盈利動力足

本地地產股回穩，部分更見逆勢走好，反映市場對相關股份的前景並未看得太淡。港鐵(0066)近日跟隨大市尋底，惟造出26.35元的年低位後，已復獲大盤收集，該股昨跌市下抗跌力甚強，最後平收26.9元。集團日前按可加可減機制，於本月19日起正式加價，平均加幅2.2%，估計可帶來額外逾2億元票務收益。除了票務收入有所提升外，本地樓

玖紙提早還錢顯實力

市場關注的聯儲局議息結果及伯南克最新談話，向市場發出三項信息，(一)維持0-0.25低息；QE2如期在6月底結束，但會維持超低息一段長時間；(二)調低今年經濟增長預測，由原先的3.13至3.3下調至2.7至2.9；(三)上調今年通脹預測，今年核心個人消費支出物價指數，由原先的1.3至1.6，升至1.5至1.8。

確保低息 伯南克等運到

不過，伯南克對4月以來的經濟增長及就業情況比預期差，卻有信心在下半年會有所改善，對經濟前景並不悲觀。消息公布後，美元自低位反彈，油價則回落。伯南克似乎向市場展示的藍圖，確保超低息支持經濟復甦，等待QE2發揮的作用，套用港人術語，乃等運到。至於如何確保超低息一段長時間，相信除了聯儲局維持0-0.25厘政策外，還會利用到期債券回籠的資金購買國債，以保證市場利率維持低水平，直至經濟有起色，倘仍失效，就會被迫推出QE3了，這是後話。

巴克萊的分析家預言美國要到明年中始會加息，並相信美國不會出現雙底衰退。總括而言，6月底QE2結束後，市場已知的效果是低息依舊，雖無QE3，但QE會因聯儲局將到期資金再投資而得延續，有助風險資金繼續在股市、商品市場尋求高回報。

回說港股，未突破22,100前高位有沽壓，但退至21,600水平則有大盤承接，電信、水泥及油股中的中海油(0883)、中石化(0386)維持強勢，而連日弱勢的港地產

張怡

紅籌國企/高輪

上海醫藥有力「浮上水面」

內地股市昨日再現較佳的反彈行情，滬綜指收市升1.47%，而深證成指漲幅更達2.01%。至於本地股市則反覆走疲，惟觀乎中資股仍成為資金換馬追捧對象。A+H股方面，已除去「ST」的洛陽玻璃(1108)A股昨升超過9%，其H股也曾走高至3.18元，收市報3.08元，仍升0.14元，升幅為4.76%。據洛玻管理層表示，今年超薄玻璃佔整體收入可望達30%以上，而上述玻璃的毛利率較普通浮法玻璃為高，因而有助提升毛利率。

半新股的上海醫藥(2607)於滬港兩地市場的表現亦不俗，其中A股昨漲達4%，而H股也曾走高至21.5元，收市報20.85元，仍升0.5元，升幅為2.46%，成交逾倍增至587.9萬股。上海醫藥於5月中旬來港招股，當時市場反應不俗，公開發售接獲16.06倍認購，最後以低於中位數的23元定價，集資淨額147.72億元。集團基礎投資者包括Maxwell(Mauritus)、國浩(0053)、輝瑞及中銀集團，佔股本7%。值得一提的是，上海醫藥已與輝瑞簽訂諒解備忘錄，將為其引進4種專利藥品，本年將有具體內容落實，相關消息可望成為其後市造好的催化劑。

另一方面，上海醫藥上市的聯席全球協調人包括高盛、德銀及瑞信等大行，即使該股掛牌後，不久便告「潛水」，而高盛和瑞信都有發表報告，唱好該股的投資前景。高盛認為其2011至2013年度盈利複合年增長率達31%，首予「買入」評級，目標價

滬深股評

光大證券

民和股份業績有望爆發

民和股份(002234.SZ)作為國內最大的肉雞苗生產企業，當前較高的雞苗價格給公司業績帶來較大的想像空間。進入11年以來，以豬肉為標杆，養殖景氣度高企，雞苗價格一直維持在3元以上，一季度均價3.4元(人民幣，下同)左右，4-6月份均價格高於一季度。目前民和雞苗報價3.8元左右。單雞苗的淨利潤1.2-1.3元，我們預計半年度業績為7,000-7,500萬元。

對於下半年雞苗價格走勢，取決於供給端釋放。商品代雞苗的量決定於父母代雞苗的供給。父母代雞苗今年1季度一度突破24元，出現較強的補欄。從父母代雞苗補欄到商品代雞苗出欄往後要推27周左右，大概到8-9月份。考慮到三季度節日因素，雞苗價格有支撐。

雞肉製品業務毛利回升

除雞苗外，民和還擁有2,000萬羽的雞肉屠宰產能。11年以來，雞肉價格一直保持上漲趨勢。我們發現，從10年下半年以來，隨著雞肉價格的不斷上漲，民和雞肉製品毛利率不斷提升，10年為5.52%，預計當前毛利率已達到8%左右。

再融資訴求，公司積極釋放業績的動力較大。民和4月18日公告再融資方案：擬不低於19.36元價格發行4,500萬股，募集8.4億元，用於擴展下游養殖和屠宰業務，以期熨平雞苗價格波動較大帶來的業績不穩定性。

項目達產後，民和養殖和屠宰產能可達到5,500萬

羽，年利潤可達1.9億元，給公司業績帶來新的增長點。

建行沽壓大 沽輪29725派用場

建行(0939)近日成為淡友壓市的主要「工具」，若繼續看淡該股後市表現，可留意建行比聯沽輪(29725)。29725昨收0.25元，升0.046元，升幅為22.55%，成交4,374萬股。此沽輪於今年9月1日到期，其換股價為6.19元，兌換率為1，現時溢價5.38%，引伸波幅26.2%。29725雖為價外輪，但數據尚算合理，交投在同類沽輪中，也算是較暢旺的一隻，故在淡市下應可派用場。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股頹勢未能擺脫，但資金換馬，有利個別中資股成為收集對象。

上海醫藥：

招股時反應不弱，獲大行唱好，有利後市重返招股價。

| | |
|--------|-------|
| 目標價： | 止蝕位： |
| 23.35元 | 19.8元 |

民和股份(002234.SZ)作為國內最大的肉雞苗生產企業，當前較高的雞苗價格給公司業績帶來較大的想像空間。進入11年以來，以豬肉為標杆，養殖景氣度高企，雞苗價格一直維持在3元以上，一季度均價3.4元(人民幣，下同)左右，4-6月份均價格高於一季度。目前民和雞苗報價3.8元左右。單雞苗的淨利潤1.2-1.3元，我們預計半年度業績為7,000-7,500萬元。

增發有助釋放業績動力

增發方案已報會，預計3季度能獲得批文。基於公司再融資訴求，民和釋放業績的動力也較為充足。

盈利預測及評級：我們預測民和股份11-13年淨利潤分別為1.47億、1.94億和2.44億元，3年複合增長率為29%。假設公司12年完成增發4,500萬股，考慮增發攤薄，11-13年對應EPS分別為0.96元、1.27元和1.60元。

在雞苗高企的背景下，公司的業績超预期是大概率事件。我們給予公司11年28-30倍PE，對應26.88-28.8元目標價，買入評級。



市保持較佳的上升勢頭，相關業務提供的收入來源仍大，都將是其業績續可看好的原因。事實上，港鐵最近公布未來1年招標的住宅項目，間接已鎖定未來數年地產收益，加上5月獲政府批出兩塊優質地皮，都令其未來來自地產業務的收益備受看好。

高盛的研究報告已因應港鐵公司地產業務的發展進度，把2011財年每股收益預期上調36%，但把2012和2013財年每股收益預期分別下調6%和7%；該行雖將其目標價從36.50港元下調至36.10港元，但相比現價尚有一定水位可走。地鐵業務攻守皆宜，何況現價企於年內低位附近，因此仍不妨趁低吸納，中線上望目標為30元。

股也在大股東紛大手增持聲中逆市上升，長實(0001)、新地(0016)、恒基(0012)、信置(0083)均有不俗表現。如果說，過去數周由外資投行及對沖基金大手造淡，到大市退至21,800/21,500水平，本地華資大戶已入市抗衡，從已披露的誠哥、四叔大手增持外，如信置等公司亦見不斷回購，均對大市構成支持。

四叔以24,000為中軸上落10%做買賣策略，果然大市跌至21,600水平即大手增持恒基。大股東加碼增持自己股票，贏面最大，原因是公司業務及未來發展都由自己掌握，以恒基而言，現價大折讓，四叔雖然愈買愈平，但注額則加大，認為是低吸增持機會。至於誠哥也加大力度增持，長和同向市場買貼士。

玖紙(2689)主席席兼大股東張茵果然是股壇女強人，繼上周大手回購抗衡標普撤評級之後，再決定提前贖回2013年到期的優先票據，擺明是向市場發出強烈信息，公司財政相當健全，攔標普一巴掌。這批3億美元的票據在2013年到期，由08年4月發行至今，未償還額為4,757.5萬美元(約3.7億港元)，玖紙已決定在今年6月16日提早贖回，由集團內地資源支付。

標普未以書面要求索取資料而僅以無法接觸管理層為由，突然撤銷玖紙評級，令玖紙股價一度暴瀉。標普的操守已為內地民企上了一堂課，倘若玖紙不是財政健全，張茵不是財力厚，已令公司陷入困局，銀行逼還債，隨時淹沒在標普的一紙聲明中。

在個股中，弱勢中明顯反彈的包括有豐德麗(0571)升6.1%、比亞迪(1211)升5.7%、大昌行(1828)升3.5%。

港股透視

中銀國際

自我們5月13日首次評級以來，新天綠色能源(0956)的股價已下挫15.8%至2.08港元。基於以下幾方面原因，我們將該股評級從持有上調為買入：(1)我們仍然看好風力與天然氣業務的資產組合前景美好；(2)公司的風電項目集中於河北省，近期出台的有利的風電政策對公司的影響相比小於其他風電企業；(3)去除2011年之後財務成本進一步上升的假設，我們上調了2012-13年盈利預測；(4)由於近期中國股票表現低迷、市場普遍憂慮未來宏觀經濟走勢不振及地方政府融資平台暴露的種種弊端，目前股價已下挫至15.4倍的2011年預期市盈率水平。我們認為新天作為一隻防禦性股票，近期調整幅度過大。因此，基於估值水平，我們將評級上調為買入。

支撐評級的主要因素：業務多樣的清潔能源企業：我們依然看好新天的燃氣分銷和風電業務組合。燃氣業務整合了中下游的業務模式，將繼續保持穩定增長，這同時也幫助推動公司擴大風電裝機容量。

業務集中 受政策影響小

由於公司的業務集中於河北省，因此受近期不利的風電業務政策影響較小，譬如設備補貼縮減及內蒙古地區的風電投資准入壁壘提高等。管理層對於其風電業務充滿信心，得益於較好的風電場環境和位置，預計有效利用小時將超過平均水平(2010年行業2,276小時；新天2,360小時)。

盈利調整幅度較小：我們將2012-13年盈利預測上調2.0-2.6%，預計2011年之後公司的財務成本不會上升。我們認為公司將通過內部調整、發行債券來償還銀行貸款的方式保持財務成本維持在相對較低的水

平。評級面臨的主要風險：燃氣和風電業務過度集中於河北省；資本性開支計劃過於激進。

評級買入 目標價2.62元

估值：通過對燃氣和風電兩項業務的2011年預期業績加總，我們得出目標價2.62港元，對應12.6倍2011年企業價值/息稅折舊前利潤，行業對風電業務和天然氣業務的平均估值分別為9.8倍和9.5倍。在估值基礎上，我們將該股評級從持有上調為買入。

新天綠色能源投資摘要

| 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) | 1,517 | 2,243 | 3,110 | 4,090 | 5,104 |
| 變動(%) | 48.9 | 47.8 | 38.7 | 31.5 | 24.8 |
| 淨利潤(人民幣百萬) | 166.3 | 279.7 | 381.4 | 486.3 | 566.1 |
| 每股收益(人民幣) | 0.083 | 0.124 | 0.118 | 0.150 | 0.175 |
| 市盈率(倍) | 20.75 | 13.94 | 14.67 | 11.50 | 9.88 |
| 每股收益增長率(%) | 91.5 | 48.9 | 4.9 | 27.5 | 16.4 |
| 先前預測每股收益(人民幣) | 0.049 | 0.083 | 0.111 | 0.140 | 0.175 |
| 市場共識預測每股收益(人民幣) | | | 0.125 | 0.163 | 0.190 |
| 每股收益 vs 市場預測(%) | | | (5.84) | (7.93) | (8.05) |
| 經常性每股現金流量(人民幣) | 0.249 | 0.320 | 0.351 | 0.585 | 0.762 |
| 價格/每股現金流量(倍) | 6.93 | 5.39 | 4.91 | 2.95 | 2.26 |
| 企業價值/息稅折舊前利潤(倍) | 10.62 | 7.13 | 10.42 | 9.89 | 9.33 |
| 每股股息(人民幣) | 0 | 0 | 0.003 | 0.003 | 0.003 |
| 股息率(%) | 0 | 0 | 0.174 | 0.174 | 0.203 |
| 淨資產收益率(%) | 12.2 | 9.1 | 7.7 | 9.0 | 9.6 |

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測