

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

放量再衝 反彈浪出現強化

6月24日。港股終於拉了一根放量太陽上去，把這波反彈浪的穩定性和後繼性都提高了，對於港股的中短期後市走勢發展，可以持有謹慎樂觀的態度。由於嚴重超跌的關係，港股在打到了近期低點21,509點後，展開了一波技術性反彈的行情，但是在欠缺基本面的支撐下，穩定性是來得相對疲弱的。但是，這種偏軟的態勢出現了結構改變的機會。

國際能源組織(IEA)在周四晚上宣布，開放石油儲備入市，似乎高油價高通脹的形勢，已經引起了全球的極大關注。消息把油價進一步壓下去，紐約期油下跌調整至90美元關口水平，還有一些國際農產品價格也開始展現回落的趨勢，在美國芝加哥交易所買賣的小麥商品價格，更是下跌至接近一年來的最低點。通脹升溫壓力有望出現緩解，對沖了一下全球經濟增速放慢的負面影響，相信港股這一波反彈，已從單純的技術性回升，轉為帶有一點宏觀基本味道的上行行情，估計穩定性和後繼性會來得好一點。

恆生指數在周五出現高開高走，一舉上破了22,000點整數關和10日均線，資金回流市場的速度出現加快，盤面上呈現出大致普漲的狀態，而一些在早前出現了嚴重超跌的板塊如航運運輸股和汽車股，都趁機展開報復性的回升，令到市場氣氛再度熱鬧起來。但是，對於一些行業景氣未能恢復過來的板塊，還是要注意追高的風險。

反彈阻力在22600水平

恆生指數周五收盤報22,172點，上升了413點，主板成交量激增至837億多元，是6月份以來的最大日成交量。目前，恆生指數逐步確立了反彈的勢頭，階段性的底部位置該已在21,509點築起來，初步支持也在21,700點水平建立。總的來說，在宏觀面未能確認好轉之前，對於港股的回升走勢都僅能以反彈行情來看待，但是反彈空間有擴大機會，較大的反彈阻力在22,600點水平，也就是250日均線的位置。

證券分析 中銀國際

東方表行估值折讓大

東方表行(0398)是一家成熟的手錶經銷商，公司的利潤率不斷提高，在香港、澳門和內地市場的同店銷售額增速也達到18%以上。該集團是勞力士手錶在香港和內地市場的主要經銷商，此外，集團還計劃通過持股40%的聯營公司在內地市場銷售斯沃琪集團旗下的一些中檔手錶。集團在內地、香港和澳門分別擁有36家、12家和2家自營店。

在我們最近對公司進行的常規路演中，管理層表示，公司計劃在內地、香港和澳門分別新開10家以上、1家和1家門店，總資本支出約2.4億港元。此外，管理層預計2012財年(截至3月)同店銷售額增速應在20%以上。

今年，國際手錶品牌紛紛大幅提價。管理層預計，2012財年手錶銷量將同比增长10%(平均售價提高7%、3-5%的增長來自產品組合調整)，總體同店銷售額增速將超過20%。根據市場盈利預期，該股目前2012財年(截至3月)市盈率為8.8倍，較香港和內地同業大幅折讓44%，較國際奢侈品品牌和手錶及珠寶經銷商的估值更是折讓達60%。(摘錄)

AH股差價表 6月24日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.83112

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京微電子	0553(600775)	2.03	7.44	77.33
洛陽玻璃	1108(600876)	3.11	11.03	76.57
儀征化纖股份	1033(600871)	2.61	9.23	76.50
東北電氣	0042(000585)	1.39	4.26	72.89
昆明機床	0300(600806)	3.95	11.35	71.08
山東新華製藥	0719(000756)	2.62	7.48	70.90
天津創業環保	1065(600874)	2.26	6.10	69.22
上海石油化工	0338(600688)	3.40	8.66	67.38
北人印刷	0187(600860)	2.68	6.82	67.35
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.73	4.18	66.61
廣船國際	0317(600685)	12.64	29.09	63.90
廣州藥業股份	0874(600332)	7.05	15.63	62.52
華電國際電力	1071(600027)	1.53	3.36	62.17
大唐發電	0991(601991)	2.60	5.65	61.76
海信科龍	0921(000921)	3.04	6.42	60.66
北京北辰實業	0588(01588)	1.75	3.62	59.83
經緯紡織	0350(000666)	6.25	12.67	59.65
中國南方航空	1055(000293)	4.15	7.90	56.35
藥業集團	2989(01899)	3.90	7.01	57.77
上海電氣	2727(01727)	5.89	4.48	50.68
中國建築	2600(01600)	6.43	10.72	50.16
中國東方航空	0670(01115)	3.38	5.21	46.10
四川成渝高速	0107(01107)	3.91	5.63	42.30
江西銅業股份	0358(00362)	25.00	34.79	40.29
農商銀業	1812(000488)	5.05	7.00	40.06
中海集運	2866(01866)	2.65	3.63	39.34
中國通運	1919(01919)	6.12	8.36	39.17
金隅股份	2009(01992)	11.64	15.76	38.63
中國中冶	1618(01618)	3.02	3.97	36.79
華能國際電力	0902(000111)	4.07	5.28	35.95
中國航運	0753(01111)	7.76	9.88	34.74
廣深鐵路	0525(01333)	3.23	4.04	33.57
中海油田服務	2883(01808)	14.28	17.37	31.69
中海發展股份	1138(600026)	7.19	8.44	29.22
克州煤炭股份	1171(600188)	30.05	34.17	26.93
中國中鐵	0390(01390)	3.54	3.94	25.35
中國石油化工	0386(600028)	7.55	8.22	23.68
深圳高速公路	0548(000548)	4.40	4.66	21.55
中聯重科	1157(000157)	14.88	15.34	19.40
滙豐動力	2338(000338)	44.90	45.47	17.95
中興通訊	0763(000063)	27.05	26.94	16.57
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.57	3.49	15.01
中國石油股份	0857(01857)	11.12	10.82	14.61
中國能源	1898(01898)	10.40	9.88	12.54
中國銀行	0998(01998)	5.10	4.84	12.45
中國鐵建	1186(01186)	6.37	5.89	10.14
中國南車	1766(01766)	7.58	6.93	9.12
東方電氣	1072(600875)	28.05	25.10	7.15
中國銀行	3988(01988)	3.85	3.25	1.57
安徽交通公路	0995(600012)	6.30	5.29	1.05
中國神華	1088(01088)	36.00	29.63	-0.95
鞍鋼股份	0347(000898)	8.30	6.82	-1.12
民生銀行	1989(00016)	7.39	6.03	-1.83
上海醫藥	2607(601607)	20.95	16.62	-4.74
青島啤酒	0168(000600)	44.80	34.49	-7.93
建設銀行	0839(601398)	6.49	4.96	-8.72
交通銀行	0329(601329)	3.59	5.64	-8.87
工商銀行	0314(000585)	35.85	47.28	-9.24
交通銀行	1398(01398)	7.19	5.43	-10.02
蘇州銀行	0177(600377)	7.19	5.43	-10.02
中國人壽	2628(01628)	25.70	18.77	-13.76
招商銀行	3968(00036)	18.92	13.37	-17.58
農商銀業	1288(01288)	4.00	2.79	-19.12
中國大保	2601(01601)	31.95	21.60	-22.90
中國平安	2318(01318)	78.95	47.69	-37.55
金風科技	2208(002202)	8.30	*	-

證券推介

中遠太平洋核心盈利佳

2010年中遠太平洋(1199)錄得盈利2.7億美元同比大漲約90%，今年經常性盈利前景則受金融海嘯結束後的營運復甦帶動。隨著全球貿易活動的復甦，我們對於公司綜合集裝箱相關業務表示樂觀並維持買入評級，維持目標價於18元，相當於預期市盈率15.3倍。

中遠太平洋2010年業績令人鼓舞，帳面及經常性盈利分別同比增长1.1倍和90%至3.61億美元及2.70億美元。非經常性盈利8,500萬美元主要來自2010年一季度公司將物流業務出售予子公司。2011年公司開局理想，第一季度錄得帳面純利按年下降18%至1.09億美元，而基礎純利則按年上升1.3倍至9,700萬美元。

公司業績喜人，主要因為三大核心業務：集裝箱碼頭、集裝箱租賃及集裝箱製造都錄得全面的盈利攀升。2010年三項業務盈利比例為39：31：30，2009年則為39：34：15，已出售的物流業務貢獻09年其餘12%的盈利。

中遠太平洋旗下港口總吞吐量及權益吞吐量於10年分別躍升19%及29%至4,852萬標準箱及1,224萬標準箱。在經歷了按年上升19%與29%的飛躍後，公司2011年一季度於核心港口業務錄得相若增速；總吞吐量及權益吞吐量分別大漲20%及29%至1,146萬標準箱與306萬標準箱。

鹽田碼頭貢獻增加動力

來自鹽田碼頭的貢獻增加，是公司的另一個盈利增長動力。該公司於2010年中向馬士基收購該深圳港口營運商的10%額外股權，令持股量增至15%。鹽田碼頭盈利貢獻顯著增加不僅因為持股量增加，同時因為碼頭資產被視為聯營公司後在會計處理方式上亦由股息會計法改為權益會計法。我們預計鹽田碼頭將佔這分部利潤的30%。

併購消息利好 旭光回勇

數石馬 收發站

美股隔晚先急跌後回穩，道指曾失守12,000點大關，最多挫逾200點，埋單計數收窄至跌不足60點，有利市場投資氛圍。亞太區股市昨日也以近普漲回應，其中滬深及印度股市升逾2%最突出。港股輕微高開後，即輾轉步入升軌，在內地股市升勢擴大，以及技術面突破22,000點心理關口下，推動補倉買盤大舉入市，亦刺激大市愈升愈有。恆指收市報22,171，升412點或1.98%，成交增至837.81億元。現貨月期指收報22,148，升464點，炒低水收窄24點，而臨近周末假期前，好友依然「勇者無懼」，後市反彈之勢自然可以看高一線。 ■司馬敬

港股再現逾400點的大市，油價急跌舒緩脹及加息憂慮，加上希臘赤字方案傳過關，都成為好友夾倉的藉口。重磅股方面，中移動(0941)單日大升4.8%，成交金額高達55.94億，成為升市的主要動力所在。此外，近期因投資者憂慮策略股東減持的內銀股，也有頗為強勁的表現，升勢最凌厲仍以農業銀行(1288)急漲超逾6%最悅目，而建行升3.51%，也頗為不俗。至於內險股也為升市的焦點所在，中國平安(2318)升4.29%；而一向較落後的國壽(2628)也見發力湧高，收市升3.63%。

旭光(0067)昨日成功突破3元阻力關，以近高位的3.09元收報，升0.23元或8%，成交增至5.34億元，從盤路所見，該股昨復獲華洋大盤追買鏡頭，因此其後市上升潛力仍可看好。集團較早前曾宣布兩項收購，無奈撞正大市氣氛逆轉，加上大部分前熱炒股更成為基金「洗倉」對象，集團即使為「中投三寶」之一，也未見倖免，收購的消息自然也被投資者冷落，不過隨著港股沾壓近尾聲，其利好的基本因素已值得再度關注。

據旭光早前的通告顯示，集團已簽訂協議收購四川應林集團全部股權，作價為3.22億元(人民幣，下同)(相當於約3.84億港元)，其中2億元以現金支付，餘額1.2億元發一年期年息1厘的換股債支付，可換股佔已擴大股本約0.74%，換股價3.515元。另一方面，集團又以作價7,153萬美元(相當於約5.57億港元)增持中國高分子新材料4.77%股權至全資持有，其中1成為現金，其餘9成則由旭光以發行價為3.35元發行1.5億股，佔已擴大股本2.65%新股支付。

紅籌國企/高輪

保利香港反彈有餘未盡

內地股市於周末前的升勢依然強勁，滬綜指收市漲達2.16%，而這波邊的港股也錄得近2%的升幅。受惠於兩地股市造好，有突出表現的中資股也告明顯增多，當中廣汽集團(2238)漲達8%，而華晨(1114)和吉利(0275)也升超過7%。發改委擬申請取消汽限購政策，另外中央亦支持發展節能環保車，都成為一眾汽車股造好的原因。中資股方面，中信資源(1205)升達1成，為表現較佳股份，集團較早前落實以4億元出售8%煤炭業務，在股價日前已造出年內低價位後，其也趁市況趨穩而作出較佳的反應。

內房板塊昨日的整體升勢也見不俗，當中龍頭的華潤置地(1109)更大升逾6%。潤置日前表示，上半年已完成全年銷售目標300億人民幣的43%，首5個月租金收入更達10億港元，按年升近65%，而集團不會考慮大幅下調價格，但會用最優惠價推盤，也令其盈利表現備受看好。同屬內房股的保利香港(0119)昨日回升力度也見強橫，並以近高位的4.67元報收，升0.24元，升幅為5.42%，而該股現價較今年低位的4.27元，反彈的幅度並不算大，在一線內房股已累積不少升幅下，預計該股反彈的空間仍在。

保利香港今年第三季可望有超過5個新項目推出，據高盛估計，期內合約銷售額按季升25%，或較第一季增加近兩倍，預測測集團今年合約銷售額按年增加40%至160億元人民幣，因此重申其「買入」評級，目標價11.3元。就估值而言，該股現市盈率8.37倍，P/B約0.76倍，在同業中具有一定的吸引力。趁股價仍偏低跟進，博反彈目標為50天線的5.73元，惟失守低位支持的4.27元則止蝕。

張怡

中資股透視 國浩資本

大昌行增長較同業穩定

大昌行(1828)的業務範圍廣泛，包括汽車及汽車相關業務(佔2010年總銷售額的76%)、食品及消費品業務(佔2010年總銷售額的22%)及物流業務(佔2010年總銷售額的1%)。

主要增長動力來自中國之汽車及汽車相關業務(佔汽車及汽車相關業務2010年總銷售額的79%)。於2010年年底，大昌行於內地代理超過20個中檔次的汽車品牌，包括：寶利(估計佔內地汽車及汽車相關業務銷售超過15%)、布加迪、日產、雷諾、本田、別克等。大昌行的服務超卓，並獲多間汽車製造商的獎項認可，如廣汽豐田、上海通用別克、東風本田及一汽奧迪。在香港方面，大昌行的新車銷售市場佔有率為23%，所代理的品牌包括高檔次的寶利、布加迪及奧迪等，以及中檔次品牌如本田、日產及五十鈴等。

第二大主業為食品及消費品業務，包括生產、分銷、批發及零售(只有香港有涉及零售業務)。大昌行擁有超過五十年的經驗，建立了龐大的分銷及環球供應網絡。於2010年，香港及內地分別佔此業務銷售額的48%及40%。

食品及消費品業務銷售額亦增長15%至72億港元(內地及香港的增長率分別為26%及14%)。期內主要透過引入新品牌及擴充上游食品加工產能以補足需求之上升。

展望2011年，增長應維持強勁。大昌行今年將繼續於內地增加10-15間4S店舖，主攻中檔次市場，並預計內地的寶利汽車銷售量有50%的增長。此外，汽車相關業務亦將繼續擴充，包括開設10間連鎖式汽車維修中心及4-5間汽車租賃分店。本行相信大昌行憑藉其較高端的品牌組合，將更受惠消費升級及汽車刺激政策之退出，因而令其汽車銷售跑贏行業水平。香港方面，由於大昌行主要銷售中檔次汽車，首次汽車登記稅的增加預計對大昌行只有較輕微的影響。

日系汽車生產回復添動力

踏入6、7月，我們預計日系汽車之生產將逐步回復。豐田(中國)已公佈於6月下旬後將中國產量回復至正常生產水平，而本田(中國)亦已於5月下旬公佈預計於8月份產量回復至正常水平。我們預計未來將有更多有關日產生產回復至正常水平之正面消息，從而提振投資者對日系品牌相關汽車股份之信心，包括大昌行。

考慮到汽車零件的短缺影響，本行將大昌行2011年銷售額增長由26%略為調低至23%。個別分部而言，我們將汽車銷售業務增長由30%調低至26%(內地和香港的增長率分別為30%及8%，此前分別為35%及8%)，但維持13%的食品及消費品業務增長(內地和香港的增長率分別為10%及20%)以及13%的物流業務增長。

大昌行現價相當於2011年市盈率11.1倍，相對其高增長而言估值偏低。其估值亦較同業如正通(1728,2011年市場共識市盈率17.9倍)、耀萊(970,2012/03市場共識市盈率14.6倍)及中升(881,2011年市場共識市盈率15.2倍)為低。本行認同正通(主力經銷寶馬及其他豪華品牌)及耀萊(全為豪華品牌)相對大昌行更集中於高檔品牌，品牌組合較佳。然而，大昌行現時估值大幅低於兩者，因此大昌行的升值潛力相對會較大。另一方面，本行認為中升的品牌組合(逾七成來自豐田、日產及本田)與大昌行相近。值得注意的是，大昌行的增長相對同業較為確定，因其較少依賴併購帶動。維持買入評級，6個月目標價為11.00元，相當於2011年市盈率14.5倍。(摘錄)

滬深股評

世紀遊輪定價能力較強

三峽遊，尤其是豪華遊市場目前呈現供不應求的態勢，而世紀遊輪(002558.SZ)處於行業領先地位，具有較強的定價能力，且未來票價仍有上調空間。另外，「世紀寶石」號2010年9月投入運營，2011年將全年投入運營，而2012年和2013年公司也將分別有新船下水運營，公司接待能力將持續提升。預計公司2011年和2012年每股收益分別為0.85元和1.10元(人民幣，下同)，按6月21日收盤價25.27元計算，對應的PE分別為30倍和23倍，維持「增持」的投資評級。

事件：近期我們對世紀遊輪進行了調研，就公司目前面臨的市場情況進行了交流。

其中，公司旗下五星級豪華遊輪5艘，載客能力1,350人，年接待能力約10萬人次。若至2012年，豪華遊輪達到20艘以上，假設新建遊輪較大，又呈現出獨特的「高峽平湖」景觀。2010年，重慶接待旅遊者1.62億人次，總收入超過917億元，同比增长30%以上，其中入境遊客137萬人次，同比增长約30%，旅遊外匯收入達7.03億美元，同比增长31%。

「太陽」工程啟動需需求

2011年春節黃金週，重慶接待遊客總人數1,513.2萬人次，居全國第二，同比增长64%。旅遊總收入37.6億元，位列全國第五。為充分開發長江三峽獨一無二的旅遊資源，建設長江三峽國際黃金旅遊帶，重慶市啟動了「太陽」工程，工程規劃包括到2012年，重慶市五星級豪華遊輪達

投資策略：

