

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市穩定性獲得驗證

6月27日。港股經歷了上周五的放量上衝之後，在周一出現了回整的態勢，但是總體上的穩定性還是來得相對較強，我們維持早前的判斷，港股本盤的階段性底部已成功地建立起來，對於盤面的穩定性以及反彈的後勁性，都有逐步轉好轉強的跡象。目前，市場對於通脹升溫的預期，出現了緩解的初步反應，相信對於中資股是比較有利的，國企指數在周一也出現了走強，漲了42點或0.33%。而歐債危機依然是市場的短期關注點，希臘新組的政府在本周將會把收緊開支計劃提交到國會來審批，倘若能夠順利通過的話，將有很大機會獲得歐盟和國際貨幣基金新一批貸款援助，要密切關注事態的發展。

恒生指數在周一出現低開高走的行情，在開盤時一度下跌接近300點，但是在低位呈現出修復能力，也體現出市場的穩定性是有所增強的。恒生指數收盤報22,042點，下跌130點，主板成交量有673億多元。目前，恒生指數依然能夠站在22,000點以及10日均線的上方，彈升的勢頭可以保存下來，初步支撐維持在21,700點水平，而較大的反彈阻力依然在22,600點，也就是250日均線的位置所在，站在操作交易的角度來看，相信值博率的空間還是有的。

匯豐空頭回補將成動力

盤面上，由於歐債危機是目前的最大關注點之一，歐美業務權重比例較大的匯豐控股(0005)，依然是空頭追擊的主要目標。匯豐周一跌了1.5%，對恒生指數構成了50點的跌幅，而沽空金額錄得有6.3億港元，沽空比例有29%。事實上，匯豐的空頭在近期斷斷續續的建倉，潛在沽壓一直未能消除，是拖累大盤表現的主要原因。然而，歐債問題在短期內將會有解決的可能，我們估計匯豐的空頭，也差不多到了要回補的時候，我們正在期待匯豐的追空動作出現，可以為大盤帶來較強的短期推動力。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐債危機擴散憂慮升溫

西方國家政府聯手壓抑石油價格漲勢的行動，預期實際可紓緩下半年全球的通脹壓力。事實上，在市場對環球經濟放緩的預期日益加深的背景下，石油價格已從今年4月的高點累計回落18%，而國際能源組織計劃在30天內每天釋出200萬桶石油儲備的消息發佈後，影響布蘭特原油價格上週下跌8.5%至上週五終盤每桶103.62美元，反映市場對短期供應缺口已填補的預期。

不過，預計港股短期內將受另一股不利因素拉扯而拖累，令港股處於反覆震盪的格局。投資市場對歐債危機擴散的憂慮升溫，短期內除關注希臘能否化解內部政治反對力量，真正能順利與歐盟及IMF達成5年期的緊縮財政計劃以獲得新一輪財務援助外，市場開始關注意大利的財務狀況及償債能力，由於區內高負債國家的主權債務CDS溢價顯著擴大，反映市場對歐債高負債大國的償債能力憂慮上升，預期有關情況將再次考驗投資市場信心，對環球主要股市皆有不利影響。預估值恒生指數短期內將在21,500至22,500區間反覆。

AH股差價表 6月27日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.832

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

股市縱橫

皇朝力擴產能看高一線

美股道指上周五受大型科技股業績欠佳，以及希臘債務危機不明朗等因素困擾，收市大挫115點。不過觀乎外圍利淡氣氛，對昨日港股的衝擊卻低於預期，而市場趨向炒股炒市，也反映本地市底並非太弱。事實上，在昨日跌市之中，「中投」三雄之二的保利協鑫(3800)和旭光高科技(0067)便均見受捧，兩股收市均漲逾5%，成交分別為7.66億及5.73億元，反映兩股買盤動力均十分強橫，如此無疑也將有利後市進一步收復失地。

皇朝傢俬(1198)在昨日調整市下的表現也頗見不俗，曾走高至3.23元，最後以

近高位的3.21元報收，升0.1元或3.22%，成交597萬元。集團較早前公布2010年度業績，錄得收入12.1億元，按年增加35.6%；毛利3.73億元，增30%。錄得純利增長39%至1.81億元，每股盈利32.8仙。末期息9仙，增派0.5仙。全年共派10.6仙。換言之，以現價計市盈率为9.78倍，而息率为3.3厘。

大建保障房 傢俱業當旺

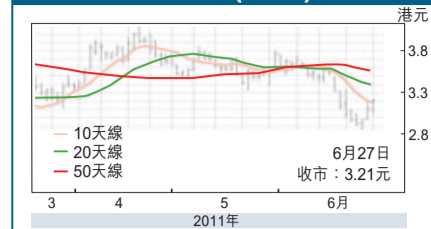
集團主要從事批發家居傢俱及零售家居傢俱，並提供7個產品系列，包括「淺胡桃」、「黑胡桃」、「莎比利」及「奧

運之家」等。皇朝繼08年獲得北京奧運會的供應合約後，2011年第26屆夏季世界大學生運動會於8月在深圳舉行，據悉，集團會為大會提供大量的傢俱，涉及訂單銷售額超過1億元。另一方面，內地城市化政策鼓勵大量農村人口向城鎮遷移，從而為城鎮帶來大量住房需求，而中央加速建設保障性住房，都為傢俱行業帶來龐大商機，皇朝在行業已擁有很强的競爭力，其未來盈利前景自然可以看好一線。

為了進一步提升產能，集團已宣布以6,360萬元收購江西省南昌市兩幅面積合

君看

皇朝傢俬(1198)



共43萬平方米地皮用作建設新廠房，總投資額高達3.9億元。首期項目估計明年第二季投產，兩期項目完成後，年產值將增至24億元，屆時集團年產值可增加56億元，將可迎合市場的大量需求。皇朝傢俬今年預測市盈率可望降至7.8倍的合理水平，而股價經過昨日的回升，已重返10天線水平，在技術走勢有所改善下，加上市場對二三線實力股信心漸恢復，預計其後市有力再試4.21元的高位。

內房股呈回升走勢

數石車收發站 周一亞太區股市追隨上周美股急跌而普遍回落，並以日、港、韓、台、泰、印尼等股市沽壓較大，而內地股市則先跌後回升，帶動港股跌幅收窄，區內股市則以泰股跌1.23%、日股跌1.04%、韓股跌0.98%表現較差勁，而印度股市最後倒升0.94%最為突出。港股大幅低開284點低見21,888，主要是受匯豐(0005)急跌1.5%所拖累，大市也自開市後逐步回升，內銀、內房、原材料股獲承接，新能源股也受追捧，午市受惠內地股市倒升及道指期貨回穩而抽升上22,099，並以22,042報收，全日跌130點或0.59%，成交673億元。大市再考驗21,880獲承接，有利半年結股市反彈。 ■司馬敬

6月期指在周三結算，昨日收報21,995，低水47點，大戶已開始轉倉，以7月期指收報22,004來看，大戶對後市並非過於看淡。

巴塞爾對大銀行額外增加資本金要求，以保護它們免受巨額虧損拖累，避免發生新的金融危機。提高幅度在風險加權資產的1%到2.5%之間。即意味約8家規模最大、關聯最多的銀行必須在2019年前，將「核心一級資本」維持在9.5%。另外約有20家銀行將面臨8-9%的總資本要求。

匯豐核心資本早達標也被沽

匯豐控股作為世界級銀行，當然受上述規範約束，不過以核心一級資本要求的9.5%來看，匯豐在上次世紀供股集資後已提前達至上述要求，去年8月時的核心一級資本比率9.9%。匯豐昨日被插至75元，並以75.2元近低位報收，跌1.5%，明顯是大戶借增加資本消息力壓，與匯豐資本評級因素無關。值得一提的是，中移動(0941)也成為力壓對象，跌1.7%收報71.95元，兩大重磅股遭力壓，對期指相關沽盤有直接關係。

內銀四行一如預期獲實力資金趁低回吸，表現最佳的還是農行(1288)，收報4.06元，升1.5%，成交達11.38

億元，其他三行微跌完場，主要是大市調整影響。

昨日跌市另一焦點是兩潤(1068)遭基金洗倉(獲利)而暴跌19%，收報20.6元，跌5.1元，成交達28.25億元。兩潤遭拋售歸於近期負面消息較多，並與近期內地民企管治及會計帳目問題而混為一談，造成基金加入洗倉行列。兩潤遭拋售老虎基金及渾水拋售獲利。兩潤是內地豬肉供應商，現價PE為13.1倍，除非帳目有問題，以內地對優質豬肉品牌的龐大需求，盈利前景仍然靚麗，基金洗倉已近乎失去理智。其實，在上周五，已有對沖基金沽空食品股，兩潤當天已遭拋售並急挫6%，昨日再大跌，產生斬倉效應。不過，中糧控股(0606)在大盤力壓下挺升1.9%，收報8.02元，在食品股中力挽狂瀾。

溫總有關通脹可控的言論，令市場預期短期加息機會降低，有利連月大弱勢的內房股獲喘息反彈，並以保利香港(0119)大升6.6%，收報4.98元最省鏡，成交達1.85億元。另外，潤地(1109)升1.9%、恒大(3333)升2.4%、中渝(1224)升2.5%、世茂(0813)升1.2%、恒盛(0845)等均受到資金追捧，除了短線博反彈外，相信也與半年結窗效應有關。上述內房股的現價及預測PE均極具吸引力，基金寧增持也不願在接近低位減持，相信內房股短期內續呈回升走勢。

紅籌國企/高輪

張怡

行業前景佳 金風有力彈

雖然港股昨日再度受壓，不過中資股依然不乏炒作熱點，就以上周五有突出表現的航空股而言，便續獲買盤推高。受惠財政部宣布，自2011年7月1日起，將大幅下調汽油、柴油、航空煤油和燃料油的進口關稅，有利於航空公司降低燃油成本，都成為相關股份備受熱捧的藉口。

另一方面，部分內房、汽車、建材及風電等類別股份也有不俗的表現。風電龍頭股的金風科技(2208)昨曾走高至8.61元，收市報8.45元，仍升0.15元，升幅為1.81%，成交量增至318萬股，無疑回升力度不算太強，但該股經過一段時間尋底後，跌勢已有所放緩，反映圍繞行業的利淡因素已漸消化，因此後市反彈也有望擴大。包括金風在內的中資風電股，近期持續受壓，相信部分原因是受到內地有關部門已同意正式停止對使用國產部件的風電企業補貼的消息所影響。

不過，「十二五」期間，風電的發展仍為國家重點鼓勵和支持的領域，國家仍會給予更多的投入，以及採取更多的鼓勵政策，推進風電發展，因此行業的前景依然樂觀。此外，中國第二批海上風電特許權標下半年啟動，涉及總建設規模將在150萬-200萬千瓦之間，金風因擁有技術優勢，在贏取新訂單方面也備受看好。金風現價市盈率為7.25倍，估值仍然偏低，而息率4.74厘，則具吸引力，趁股價初步形成反彈之勢跟進，上

望目標為本月中旬阻位力的10元關，惟失守低位支持的7.98元則止蝕。

中移縮量跌 購輪28989可博

中移動(0941)於上周五大成交配合下急升近5%後，昨日又掉頭跌1.71%，猶幸成交明顯縮減，論走勢尚未完全轉弱，若繼續看好其後市表現，可留意中移合購輪(28989)。28989昨收0.192元，跌0.024元，跌幅為18%，成交8.26億股。此證於今年8月30日到期，其換股價為73.88元，兌換率為0.1，現時溢價5.35%，引伸波幅22.8%，實際槓桿15.4倍。28989勝在數據較合理，加上其交投較暢旺，爆發力亦強，故不失為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

受外圍市況影響，港股再度走弱，惟資金換馬流入中資的趨勢未變。

金風科技：

國策續有利行業發展，集團增長潛力仍佳，估值也處偏低水平。

Table with columns: 目標價, 止蝕位, 10元, 7.98元

平安證券

滬深股評

寧滬高速 高息穩健

寧滬高速(600377.SS)的核心業務為路橋收費業務，公司管理的公路里程超過700公里，是資產規模最大的上市公司之一。公司下屬滬寧高速公路日均車流量超過6萬輛，該路段2010年營收40多億元(人民幣，下同)，是中國最繁忙的道路之一。公司現金流充裕，自從2009年地產業務啟動以來，公司現儲備土地面積已達48萬平米。公司公路業務穩定增長，小轎車成主要拉動因素。公司區域內未有新的競爭路段建成通車，預計公司公路業務處於穩定增長態勢。觀察近幾個月車流量數據，公司各路段客車同比增長率普遍高於貨車，小轎車成主要拉升業績因素，如滬寧高速4月份客車同比增長20%，而貨車僅同比增長6%。

地產業務2011年暫無利潤貢獻。公司昆山花橋國際商務城項目已進行預售，可銷售面積4.2萬平米，預計售價為8000-9000元/平米，銷售狀況良好；蘇州慶園項目預計將於2011年下半年開始預售，可銷售面積達2.8萬平米，預計售價可達3-4萬/平米。兩個項目均可到2012年結算，今年無利潤貢獻。

市場對新投資路段反應過度

公司新近投資建設常熟(嘉興)高速公路昆山至吳江段，由於建設里程較短僅28.4公里，建設成本高，總投資額約39億元，折合每公里建設約1.38億元，遠高於平均每公里8,000萬左右的建設成本，市場擔心路網無法形成規模效應，投資成

本過高。我們認為由於建設為6車道，且橋樑較多，建設成本較高屬正常，但該路段從常熟經昆山至寧波，經過江蘇、浙江經濟發達地區，具有較好的發展前景。

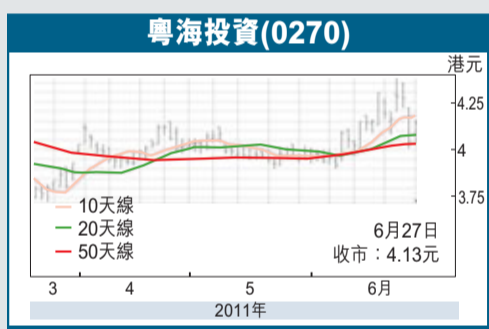
公司盈利狀況良好，歷年來維持高分紅率，派息率均超過70%。公司2010年淨利潤達到25億元，未來幾年較大的資本性支出，預計高分紅態勢可得以延續。預計公司2011年EPS可達0.54元，按73%的分紅率，預計2011年每股派息為0.394元，對應6月23日的收盤價5.37元，股息率可達7.33%，高股息率帶來較強的安全邊際。

預計公司2010、2011、2012年EPS分別為0.49、0.54、0.61元，對應於6月24日的收盤價5.37元PE分別為11.0、9.9、8.8倍。公司經營穩健，路網無分流，估值較低，股息率超過7%，是穩健性投資者的首選，首次覆蓋給予「強烈推薦」的投資評級。



紅籌透視

國浩資本



粵海潛在併購有利股價

粵海投資(0270)的母公司粵海控股建議發行2.5億美元可換股債券，債券年息3.0厘，2016年到期，擔保方為粵海控股。這批債券可換入粵海控股所持有的粵海投資的股份，每股行使價為5.551元。如果所有債券持有人均行使換股權，粵海控股持有粵海投資的股權比例將從60.5%下降至53.75%。粵海投資的股價於發佈可換股債券後下跌5.3%。本行認為市場反應過度，因為粵海控股財務狀況於發行債券後將更為強健，有助公司收購資產，而這些資產未來可能注入粵海投資。

在過去3個月，粵海投資的表現優於恒生指數16%。本行相信這是因為粵海投資的業務在震盪市況下更加吸引投資者。粵海投資的水務與房地產投資業務於過去5年平均貢獻了69%的營業額及95%的息稅前利潤。由於水務的獨家經營權及投資物業的出租率高企(2010年香港物業出租率94%，內地物業出租率99%)，這些業務所產生的現金流意外下跌的概率很小。

業務穩定 派息前景佳

穩定的業務模式令公司股息派發前景樂觀，分析員普遍預期2011年公司將每股派發股息0.15元，相當於股息回報率3.8%。本行認為這個預期比較現實，因為粵海投資自由現金流在過去5年從未低於每股0.41元，本行預計2011年每股自由現金流達0.56元。

公司股價主要刺激因素是2011年下半年水費上升。廣東與香港之間的水務合約今年將更新，預料兩地政府將於2011年第四季完成談判。今年的合約對粵海投資未來3年的盈利非常關鍵，因為向香港的供水收入佔公司2010年總營業額的50%。

通脹、人民幣兌港幣匯率與經營成本是水務合約談判的主要考慮因素。管理層預計費率增速為個位數，因為通脹目前在高位。分析師一般預期2012年至2014年費率每年上升6%，與2006年至2011年年複合增長6%的水平相當。

本行估計粵海投資每股資產淨值6.1元，主要假設包括：1)向香港供水的收入未來3年年複合增長6%，以後每年增長1%；2)向深圳與東莞供水收入每年增長1%；3)折現率9.5%；4)中國投資物業收益資本化率10%，香港投資物業收益資本化率5.5%；5)其他資產價值按帳面價值進行保守估計，為每股0.3元。相對其每股淨資產價值折讓20%，本行對粵海投資的目標價為4.9元。

PE低於歷史平均估值

市盈率方面，公司現價相當於9.9倍2011年市盈率(PE)，9.5倍2012年市盈率，與歷史平均市盈率11.3倍相比估值並不昂貴。

潛在的併購機會可刺激公司的股價表現，但公司於2011年下半年進行併購的機會不大。長遠而言，本行認為粵海投資將剝離電力資產，收購水務、收費公路與投資物業資產。關鍵下行風險是合約費率上升幅度低於預期。