

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

兩地股市有向好走勢

5月2日。港股在「五一」勞動節假期後復市，表現進一步向好。在外圍股市的刺激帶動下，港股繼續伸展由4月中開始展現的反覆上推走勢，我們對於5月份的市況表現，依然維持謹慎樂觀的態度看法。事實上，市場逐步認同內地經濟有恢復增長動力的機會，資金有回流內地及香港市場的傾向，而港元匯價在過去兩周亦出現了走強，有利於港股增強流動性，加大了落後股跟上的機會，我們不排除在近期出現的一些焦點股，有出現熱點轉換的可能。

在預期內地經濟重拾動力的背景下，加上受到一連串政策面的利多消息推動，內地A股進一步延續強勢，上證綜合指數確認站上了2,400點關口水平，我們相信仍將朝着前期高點2,478點來進發。總理溫家寶在年初時已表示要提振股市，而中證監在過去一週連推了四個政策，包括降低期貨和A股交易費、新股發行改革意見、以及退市制度意見等，顯示出股市制度改革正在加速推進，我們估計有關政策可以穩定市場信心，對於A股長遠發展是大利好消息。事實上，滬深兩地A股的總成交量，在近期已逐步回升至2,000億元人民幣的水平，是市場人氣恢復、資金回流股市的最好證明。

恒生指數周三出現衝高後整固的態勢，在確認突破了21,000點整數關之後，市場人氣有進一步好轉的跡象，資金追高和追落後的積極性有所提升，有利市況保持溫度和增強後續性。恒生指數收盤報21,309點，上升215點，主板成交量增加至578億多元，是兩周來的最大日成交量。技術上，恒生指數的短期升浪已確認獲得伸展，相信後市可以保持向好的勢頭發展，而21,000點已成為目前的心理支撐點，守穩其上，短期上攻形態將不會受到破壞。

煤炭股有起動跡象

盤面上，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)繼續上行挑戰高位，匯豐漲了0.85%至71.3元收盤，已升至近年內最高位71.7元，而中移動更創出了新高88元，收盤報87.4元，日內漲幅有1.69%。另外，資源股追落後的動作開始變得比較明顯，江西銅(0358)漲了3.2%，而點評過的煤炭股亦有全面起動跡象，中國神華(1088)漲了0.29%，兗州煤(1171)漲了2.47%，中煤能源(1898)漲了1.35%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

中美數據續有利股市

中國及美國最近發佈反映製造業活動數據有助改善股市市場氣氛，以抵禦歐洲近期持續呈現不利消息。

國家統計局及中國物流與採購聯合會聯合發佈的4月份製造業採購經理指數(PMI)縱使較3月份上升0.2個百分點至53.3，持續五個月上升，但略低於市場預期的53.6，分項指數表現反映經濟存在一定的不確定性，而小型企業指數較上月回落1.8個百分點至49.1，反映小型企業經營環境仍充滿挑戰。數據表現將引導市場繼續預期中國政府將需要推行更多有利支持經濟增長的政策，包括繼續恢復加快基建投資。

美國供應管理協會(ISM)發佈反映全國製造業活動的ISM製造業指數，4月份意外地升至54.8(市場預估為53，上月為53.4)，為2011年6月以來最高水準，增速亦是最近10個月以來最快，有助抵禦歐元區繼續湧現的負面消息。

由於美國製造業數據有助紓緩早前市場對美國經濟復甦疲緩的憂慮，對港股短線將有利多影響。不過，市場對西班牙債務危機將擴大的顧慮持續，目前該國經濟狀況及銀行體系風險趨升與地方債務沉重等問題，令市場對西班牙最終須向外尋求財務援助的憂慮升溫。有關因素勢將令市場趨險意識增加，預估恒生指數短線受制21,500/21,700區間。

AH股差價表 5月2日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81318(16:40pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港幣), A股價(人民幣), H/A折讓(%)

股市縱橫

熔盛力拓海工前景樂觀

受內地股市復市造好帶動，周一已然大升的港股，昨日假後重開也能保持不俗的升勢，最後再升215點衝上21,309完場，午市雖現回吐，預計後市續有高位可見。值得注意的是，不少前期受民企沈倉衝擊的個股，已復見不俗的反彈行情。

中國熔盛重工(1101)上月初由低位的1.71元水平發力，其後曾出現連升3個交易日的悅目走勢，而受到實力民企股紛紛回勇的刺激，熔盛昨一度搶高至2.12元，收市報2.05元，仍升0.11元或5.67%，最難得是成交量增至1.68億元，較周一增逾3倍，可見趁低收集的買盤動力頗為強橫。

內地油企需求大毛利高

熔盛主席張志熔上週於江蘇南通接受香港傳媒訪問時表示，集團現時有逾95%收入為造船，但海洋工程(簡稱海工)將會是未來2至3年發展重點。張老闆解釋，海工毛利可高達40%，遠高於造船毛利普遍只有20%。預計未來3至5年銷售額達150億元(人民幣，下同)。為發展海工，熔盛去年已投入52億元作為資本開支，今年已毋須再投入，當手頭造船訂單完成後，4號船塢應用於海工業務。據張老闆估計，海洋工程的新增訂單，今年將佔整體新訂單的30%左右，而明年海工的收入

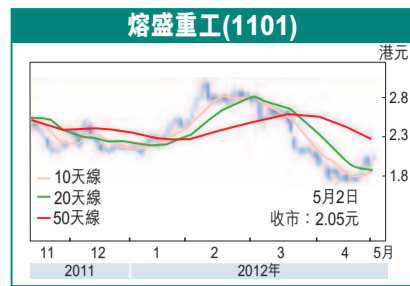
可望佔到全部營收的三成。

海工主要用於海洋石油及天然氣行業的開發裝置、生產裝置及海洋石油支持船。張老闆力拓海工業務信心十足不無原因，主要是內地油企市場訂單需求大。事實上，熔盛較早前為中海油(0883)承造一條價值32億元的遠洋鋪管船，單是一個訂單已貢獻超過10億元毛利。內地油企近年對海洋開發的需求日益殷切，管理層對訂單前景抱有信心。

執董獲主席低價配股長揸

另一方面，據集團剛發出的通告表示，由熔盛多名執行董事等高層人員持

韋君



有的Leader World Investments Limited，獲控股東好利企業(由主席張志熔全資擁有)，售予4.2億股熔盛股份(佔已發行股本約6%)，代價約7.96億港元，相當於每股1.896港元，並得到Leader World承諾五年內不會出售任何熔盛股份，而包括首席執行官兼執行董事陳強等多名管理層真金白銀入股，無疑也是對公司業務前景投下信心一票的表現。該股年高位曾見過6.18元，上市價更高達8元，就算重返3元關，也有近5成的上升空間，論值博率頗為不俗。

股市轉旺 內險股升勢未盡

數碼收發站

美股受惠PMI數據勝預期而進一步升上13,279水平，帶動周三亞太區股市除印度外全線上升，並以台股升2.33%、內地升1.76%、紐股升1.05%及港股升1.02%的表現最為突出。內地股市「五一」假後復市明顯受中證監減費舉措及PMI指數按月上升而提振人氣，金融及資源股受捧，帶動港股續呈強勢，高開百五點後以反覆上升為主導，當內地股市午市創出半年高位後，恒指乘勢急升上21,385高位，尾市有回吐壓力而回順至21,309報收，全日升215點，成交增至578億元。大市衝上21,300水平，大量恒指熊證被宰，大戶獲利後而有調整乃可預期，料大市有機會在21,100/21,300整固後再發力挑戰2月高位。

紅籌國企/高輪

張怡

光控破位可擴升勢

中證監在「五一」長假期間接連出招撐股市，對昨日復市的滬深股市有正面的刺激作用，當中滬綜指收市漲1.76%，而受惠於內地股市走高，這邊廂的港股也有不俗的表現。影響所及，有表現的中資板塊也告明顯增多。A+H股方面，江西銅業兩地的升勢均見不俗，其A股(600362.SS)漲6.14%，而H股(0358)也升3.2%。此外，中證監撐股市，也為金融、內險及券商等類別股份造好增添動力。就以上周五來港上市的海通證券H股(6837)為例，便再創出11.56元的上市新高，收報11.54元，仍升6.26%，而其A股(600837.SS)則漲逾2%。

內地證券市場增長潛力備受看好，光大控股(0165)作為一家跨香港和內地的多元化金融控股企業，也可望成為主要受惠者。光控現持有33.33%權益的內地光大證券，並與後者持有在香港從事證券業務的光大證券國際，分別持有49%及51%權益，同時也是中國光大銀行的股東，佔權益4.51%。值得一提的是，雖然光控持有光銀的權益較小，但光銀H股招股上市已獲得監管部門批准，現正等候合適時機啟動在香港上市的程式，一旦落實上市，將獲盈利貢獻及大為提升資產規模。

滬深股評

安徽合力毛利率回升

安徽合力(600761.SS)公布一季報實現營業收入14.1億元(人民幣，下同)，同比小幅下降4.8%，實現歸屬母公司淨利潤0.92億元，同比增長5.0%，對應每股收益0.22元，略好於預期。

首季叉車銷量1.8萬台

公司一季核心產品叉車銷量約18,000台，同比基本持平，主要受益於國內物流需求的穩定增長和出口業務的恢復。我們測算公司一季市場份額約為23.1%，季度環比提升約1.3個百分點。

管理費用率環比上升，銷售費用控制良好。公司2011年一季度銷售費用率同比略高0.4個百分點，但環比有較大改善，下降一個百分點。管理費用率環比繼續上升至6.3%，主要原因是人員工資上漲。財務費用同比大幅下降約50.5%，主要得益於2012年一季度較多的匯兌收益。

原材料價格走低，毛利率企穩回升。由於一季度原材料價格水平低於去年同期，並且行業競爭狀況未出現惡化、定價保持穩定，

12.92元，現價市盈率11.58倍，雖不算便宜，但其P/B約0.84倍，則較不少金融股吸引。趁股價已成功升破近期的12.74元阻力跟進，目標為3月中上旬阻力位的14元，惟失守12元支持則止蝕。

中移動攀高 購輪17569可取

中移動(0941)昨曾創出88元的年內新高，收市報87.4元，仍升1.69%，若繼續看好其後市攀高行情，可留意中移大和購輪(17569)。17569昨收0.165元，升0.035元，升幅26.92%，成交5.46億股。此證於今年7月3日到期，其換股價為88.85元，兌換率為0.1，現時溢價3.55%，引伸波幅20.7%，實際槓桿18.6倍。17569雖為輪外輪，不過就勝在數據較合理，加上成交暢旺，爆發力亦強，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股尋頂格局未變，有利資金流入中資股。

光大控股：

中央連番出招撐股市，有利券商股業務，集團持有權益的光銀將來港上市，也可望提升其資產淨值。

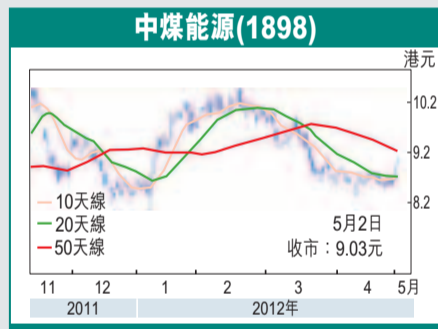
目標價：14元 止蝕位：12元

中國國際金融

H股透視

交銀國際

中煤能源估值具吸引



中煤能源(1898)2012年一季度實現核心淨利潤26.37億元(人民幣，下同)，同比增長14.6%；實現每股收益人民幣0.20元。公司一季盈利水準與我們此前對一季度的估算結果較為接近，此前我們預計公司一季每股核心盈利為人民幣0.19元，同比增長11.8%。公司一季實現的核心淨利潤佔我們此前全年預測值的24.2%。

首季自產煤銷量增14%

自產商品煤銷量增加和售價提升等兩大因素推動公司銷售收入增長。2012年一季度，公司自產商品煤銷量達2,844萬噸，同比提高13.9%，自產煤售價為501元/噸，同比提高25元/噸，相當於5.3%。同時，報告期，公司買斷煤炭貿易量只有546萬噸，同比下降19.2%；代理進出口煤炭只有80萬噸，同比下降21.6%。買斷煤炭貿易量和代理進出口煤炭數量的下降對公司報告期整體銷售收入增速有下拉的作用。公司一季報未披露一季公司整體銷售收入數據。而我們此前預期的一季收入佔我們此前全年預測值的22.9%。

自產商品煤的噸毛利同比有所提升。報告期，公司自產商品煤的單位銷售成本為人民幣239.1元/噸，同比提高15.9元/噸，相當於7.1%。公司自產商品煤的噸毛利由252.9元/噸提升至262.0元/噸。自產商品煤銷量增加以及毛利擴大是公司一季盈利同比增長14.6%的主要貢獻因素。

上月透水事故影響微

2012年4月初發生的透水事故對全年業績的負面影響微乎其微。正如我們此前的判斷，公司下屬子公司上海大屯能源股份有限公司所屬孔莊煤礦於2012年4月10日發生的透水事故對公司全年業績的負面影響非常小，可以忽略不計。

預計全年煤炭價格將呈前低後高走勢，維持此前我們對公司全年的盈利預期。基於一季度公司良好的盈利水準，結合我們對後面三季煤炭行業運行趨勢的判斷，我們維持此前對公司2012-2013年的盈利預期。

現價預測PE僅8.6倍

中煤能源的產能擴張進程仍在持續，當前股價對應公司2012年動態市盈率(PE)只有8.6倍，已經處於階段性買入並獲得較好收益的較佳價位。維持對中煤能源「長線買入」的投資評級，繼續維持11.71港元的目標價，對應於10.3倍2013年動態市盈率(PE)。