

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

權重股走勢分化 上升動力減

5月4日。港股連續第二個交易日出現回整，在法國總統大選第二輪投票結果未出來之前，市場傾向於先鎖定倉位，對市況構成回吐調整壓力。目前，港股本盤的穩定性仍然處於良好狀態，市場對於全球央行的救市放鬆政策依然存有憧憬，但是在未有新消息進來做進一步推動的話，我們相信港股本盤的短期動力仍會受到限制，短期市況將以反覆偏穩為發展模式。

事實上，港股本盤在年初經歷了一波上衝後，恒生指數已逐步走進了箱體打橫的狀態。以過去三個月來算，恒生指數的最高和最低位，分別是2月20日的21760點和4月11日的20036點。我們估計在未來的一段時間裡，除非全球經濟的復甦進程出現明確變化，又或者是全球央行再度推出大規模寬鬆政策，不然的話，相信港股本盤是難以走出過去三個月月的波動範圍。現階段，雖然恒生指數仍然處於中短期反覆上推的發展行情，但是從20036點來算，暴漲幅度已有1000點，並且已修復到了箱體打橫區間的中軸水平，如果要進一步往上推的話，實在是需要新消息來推動。

恒生指數在周五繼續震盪整理的狀態，短期上攻動力有放緩的跡象，權重股的分化走勢逐步來得比較明顯。恒生指數收盤報21,086點，下跌164點，主板成交量縮減到僅有454億多。技術上，在連續回整了兩日後，恒生指數已把周三的跳升缺口21,106至21,237點完全填補，21,000點依然是目前的心理支持關口，不容有失，否則回整行情有進一步伸展的機會。

騰訊獲利回吐機會高

盤面上，權重股的分化走勢來得愈來愈明顯。內地保險股、內房股以及中移動(0941)，依然能夠保持相對的強勢。然而，在淡馬錫配售了建設銀行(0939)和中國銀行(3988)之後，內銀股已宣布進入了弱勢，難以成為推動大盤的主力。另一方面，市場傳出facebook已在進行招股上市的路演，消息對騰訊(0700)構成回吐壓力。事實上，由年初傳出facebook準備上市到目前為止，騰訊的股價已暴漲了有50%，相信對於有關消息已有充分反映。而在消息落實後，騰訊股價出現獲利回吐的機會甚高，建議持貨者可以考慮獲利套現。

證券分析 國浩資本

港交所擬購LME代價高

港交所(0388)將於5月7日(下周一)公布1季度的業績，本行預計淨利潤將按年下降7%至11.37億元，主要原因是日均成交金額從2011年1季度的760億元下降17%至2012年1季度的630億元，而且營運支出也按年增長了10%。由於4月份日均成交金額進一步降至500億元，2012年2季度的盈利展望仍舊不容樂觀。

併購價125億 PE100倍

據本地傳媒報道，港交所已獲得股東授權通過發行新股和安排銀行貸款來支援競購倫敦金屬交易所(LME)。併購代價約125億元，相當於倫敦金屬交易所2010年盈利的100倍。併購必然導致每股盈利的攤薄，進而引發評級下調。事實上，港交所的股價4月表現遜於恒生指數8%，本年至今落後14%。按照彭博的一致預期，港交所目前股價相當於2012年26倍市盈率，而2012年的每股盈利預計僅有2%的增長。估值水準無論是與大市比較還是與其歷史水準比較都顯得昂貴。本行維持沽售評級，目標價也維持在110元，相當於2012年23倍市盈率。分析員的平均目標價為128.8元。

AH股差價表 5月4日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81245 (16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, A Premium, H to A Ratio. Lists various companies like 洛陽玻璃, 德化龍崗股份, etc.

證券推介

港鐵業務穩定上望30元

港鐵(0066)在周四發生西鐵線水孚站架空電纜跳掣事件，導致尾隨一節列車上的900名乘客，由管道步行約100米返回月台。港鐵懷疑列車電力系統出現故障，並承諾3天內提交報告，相信是次屬個別事件。事實上，集團每年都投資超過40億元，對鐵路網絡進行維修，今年打算斥資10億元增設車站設施，進一步提高港鐵服務質素。

集團本港客運業務去年總收入上升6.9%至135.1億元，總乘客量升5.1%至16.88億人次。集團上月宣佈，根據可

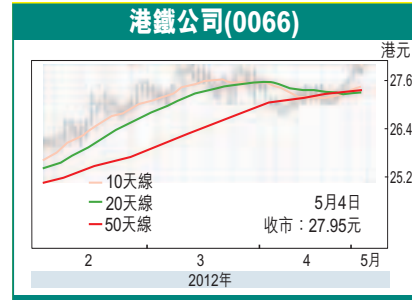
加可減機制，將於6月起加價5.4%，有助提升鐵路收入，惟受到市民反對，直指應取消「可加可減」機制。集團將於今年下半年，與政府就票價可加可減機制進行首次檢討。

今年物業盈利增速料放緩

除了鐵路業務，物業發展亦為集團帶來可觀的收入。受惠「名城」項目的利潤和位於將軍澳第56區商場的利潤入賬，集團去年基本利潤增加20.9%至104.7億元，物業發展利潤增加22.3%

至49.3億元。集團今年將推出5個物業發展的項目進行招標，另外由於今年只有車公廟站的項目推出，規模亦不及「名城」，預計今年物業的盈利增速或有所放緩。

集團積極拓展海外業務，去年8月成功投得深圳市龍華車廠一號地塊，將「鐵路與物業綜合發展」的營運模式複製至內地，有助提升未來的增長潛力。集團目前亦正在英國競投兩線鐵路營運權，以進一步拓展當地市場的佔有率。



集團淨負債權益比維持在11.9%的偏低水平，末期息每股0.51元，全年股息合共0.76元，按年急增28.8%。走勢上，股價從28元高位回落調整，4月11日跌至26.7元回升，STC %K線繼續走高於%D線，MACD牛差距離擴大，整固後料可再上，可考慮27元水平吸納，上望30元(昨收市27.95元)，不跌穿26.5元可維持持有。

5月首周大市仍報喜

數碼收發站 美股隔晚受零售商銷售遜預期而回落61點 退守13,200水平，帶動周五亞太區股市普遍回軟，並以印度跌1.87%、泰國跌1.02%較大，而內地、台灣、大馬股市分別升約0.5%而表現較佳。港股本盤低開百四點後轉入21,100/21,170反覆調整，曾受內地股市上升帶動一度收窄跌幅，惟尾市歐股重開跌市拖累下，恒指跌穿21,100水平低見21,061，收報21,086，全日跌164點或0.77%，成交則減至454億元。投資者觀望周五美就業數據抑制入市意慾，倘數據非太弱，續有利整固後的港股回升。 司馬敬

雖然連續兩日調整，但5月首個交易周即扭轉近期上落市格局，並突破50天線重越21,000關，全周理單計數累升345點或1.7%。淡馬錫減持中行(3988)及建行(0939)套現逾192億元，引發急升後的港股轉入調整，對正回流中的基金及一直觀望的實力投資者而言，反而避免了高價追收收集的機會。

今周恒指一度升上21,385，近兩日跌市回調約300點，料50天線的20,963會成為好友大戶力撐水位，倘外圍消息並非太差，5月市有機會向2月高位21,760推進。事實上，內銀、內險、內房、內需及電信股已成為近日升市中回流資金吸納對象，昨日尾市雖隨大市回落而調整，未改績優股的吸引力。

內房股尾市紛低位反彈

昨日提及的內房股頗見反覆，早段受跌市影響而紛受壓，不過到尾市復獲大盤資金趁低收集而反彈，個別熱門股更倒升，最首籤者數恒大地產(3333)，由即市低位4.57元抽升上4.79元，倒升

1.9%，成交3.95億元。富力地產(2777)由10.20元反彈上10.70元報收，升0.3%。中渝置地(1224)亦由低位1.65元回升上1.79元報收，升1仙。龍頭股中國海外(0688)雖仍跌1.9%，但已自低位16.88元反彈上17.06元。世茂(0813)由10.38元回升上10.74元，跌0.3%，幾收復失地。繼恒盛(0845)4月份實現房地產銷售額11.1億元人民幣，按月增長98.3%後，首創置業(0268)售樓亦報佳音，公布4月份實現簽約銷售面積19萬平方米，簽約金額12.6億元人民幣，按年上漲181%及102%。

中電控股(0002)逆市走高，收報66.90港元，主要是宣布正考慮全盤出售其澳大利亞子子公司 TRUenergy 及其他可選方案，其中包括讓 TRUenergy 在澳大利亞進行首次公開募股(IPO)。

雷士照明(2222)董事長吳長江於5月2日增持200萬股，每股平均價2.8元，持股量由19.74%增至19.8%。這則消息曾刺激周四股價上升，但昨已打回原形，收報2.92元，跌0.1元或3.3%，成交逾千一萬元，反映沽壓仍大，相信仍受制吳氏的對賭股權未完結所影響。

紅籌國企/高輪

張怡

北控逆市有勢可留意

內地股市昨日表現硬淨，滬綜指收市再進賬0.49%，反觀港股則續以反覆偏軟為主，而本地中資股也維持個別發展，有突出表現的個股並不多。A+H股方面，天津創業環保均為兩地表現相對較佳的股份，其A股(600874.SS)升2.43%，而H股(1065)則升3.63%。國務院副總理李克強在「中歐城鎮化夥伴關係高層會議」發表講話時稱，「十二五」期間，中國環保投入累計將超過5萬億元人民幣，環保產業發展具有巨大潛力，成為相關股價受捧的藉口。

中資個股方面，北京控股(0392)經過一段時間的反覆調整後，昨日現較佳的反彈走勢，曾高見45.85元，收市報45.5元，仍升2.05元，升幅為4.72%，成交額增至893萬元。該股成交大增，主要與開市前錄得三手共642萬股交易，每股造43.3元至43.45元，涉資2.78億元。儘管北控昨日回升的幅度不少，但因屬反彈初現，加上逆市強，且成交配合，故不妨繼續留意。

據外電日前引述消息人士表示，北控旗下燕京啤酒購入金威啤酒(0124)出售的啤酒業務，收購代價最多45億元人民幣。燕京現時佔中國啤酒市場份額約12%。如果收購金威的交易成功，燕京將大幅拉近其在廣東和本地龍頭珠江啤酒的距離，在所佔份額上也將超

過百威英博的12.3%。集團旗下的燃氣和啤酒業務在行業中均具競爭優勢，而觀乎瑞銀在剛發表的研究報告中，雖將北控目標價由61.6元下調至56元，但較現價尚有23%的上升空間。趁股逆市有勢跟進，上望目標為年高位的49.85元，惟失守10天線的44.62元則止蝕。

和黃購輪16674數據較合理

和黃(0013)在昨日逆市下的抗跌力也相對較強，若繼續看好其後市表現，可留意和黃法興購輪(16674)。16674昨收0.3元，其於今年7月18日到期，換股價為75.38元，兌換率為0.1，現時溢價3.4%，引伸波幅25.85%，實際槓桿12倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股本盤整固，中資股料續以個別發展為主。

北京控股：

旗下燃氣及啤酒業務在行內的競爭實力強，股價逆市有勢，都有利後市攀高之勢延續。

目標價：49.85元 止蝕位：44.62元

滬深股評

安信證券

青島海爾股權激勵顯信心

青島海爾(600690.SS)擬實施三期股票期權激勵計劃。激勵對象為222人，通過向激勵對象發行股份的方式實施。激勵股份數為2,600萬股，佔總股本的0.97%。行權價格為11.36元/人民幣，下同。激勵對象可在股票期權自授予之日起12個月且2012年報公佈完成後分兩期行權：自授權日起12個月-24個月可行權50%；自授權日起24個月-36個月可行權50%。行權條件為：ROE(股東回報率)不低於10%；以2011年淨利潤為基數，2012年淨利潤增長率不低於12%；2013年淨利潤增長率不低於28.8%。

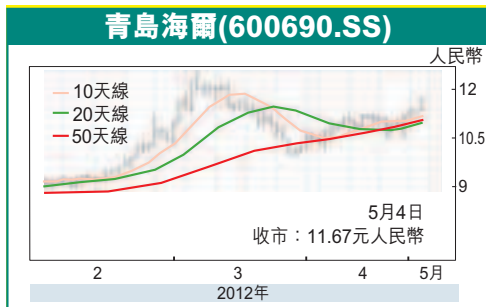
青島海爾三期股票期權激勵計劃與前期相比，激勵對象範圍大幅擴大，有利於公司更廣泛地調動優秀管理人員、一線經理及業務技術骨幹積極性，提升公司長期的競爭力。與前期相比，此次股權激勵的行權期限較短，單次可行權比例提升，有助於提升此次激勵的靈活性。從行權條件來看，二期股權激勵計劃要求的ROE不低於10%，以2009年為基期，未來三年的符合增長率不低於18%，公司已經超額完成任務。由於家電行業增長勢頭開始放緩，海爾三期股權激勵充分考慮了行業的影響，將行權條件確定在一個穩步增長點範圍內，增長率與我們前期的判斷基本

符合。

建利益共享風險公擔機制

我們認為在行業增勢放緩的情況下，青島海爾的龍頭地位將會越發顯著，逐步拓展在冰洗領域的市場份額，拉大和競爭對手的差距。加之股權激勵將公司、股東與員工的利益有效綁架，建立利益共享、風險公擔的機制。預計公司2012-2014年的收入增速分別為15%、13%和12%，每股收益(EPS)分別為1.14元、1.31元和1.45元，對應的市盈率分別為9倍、8倍和7倍。維持買入-A的投資評級，6個月目標價13.5元。

風險提示：原材料價格持續上漲；海外市場持續低迷；渠道業務拓展遭遇障礙。



H股透視

群益證券

招行料保持息差優勢

招商銀行(3968)一季度實現營收284億元(人民幣，下同)，按年增長27%；實現淨利潤116億元，按年增長32%；EPS為0.54元，略超预期。業績增長的主要動力來自息差的提升、資產規模擴張以及成本收入比的改善。

首季息差表現超预期

預計2012、2013年分別可實現淨利潤439億元、508億元，按年增長22%、16%，每股盈利(EPS)為2.04元和2.37元，目前H股價對應2012年動態市盈率(PE)為6.6倍，PB為1.27倍。12個月目標價18.50港元。

受益於年初的資產重定價，公司息差水準繼續提升。經測算，招行一季度淨息差3.17%，環比去年四季度繼續擴大4個基點，好於我們的預期，也遠好於同業環比小幅下滑的表現；與去年同期相比提升32個基點。公司零售業務優勢突出，負債成本顯著低於同業，預計未來息差水準仍將保持優勢。

成本收入比持續改善

資產規模穩定增長。一季度貸款規模較年初增長3.81%，同比增長18.79%，資產規模增長保持平穩，略高於行業平均水平。貸存比73.7%，提升1.44個百分點，日均貸存比接近監管上限。公司成本管控良好，管理效率位居行業前列且持續得到改善，一季度成本收入比31.86%，環比下降0.91個百分點。

資產質量保持穩定。一季度末公司不良貸款率0.56%，與年初持平；地方政府平台貸款佔比6.93%，較年初下降0.53個百分點；房地產、兩高一剩等行業信貸投放嚴格控制。撥備覆蓋率404.36%，提高4.23個百分點；一季度信用成本0.48%，同比下降0.09個百分點。

配股提升資本充足率

資本充足率略降，預計配股完成後有效提升。一季度資本充足率和核心資本充足率分別為11.54%和8.31%，環比繼續小幅提升，顯示了公司較強的內生性資本補充能力。公司配股方案已獲證監會批准，預計將於近期完成，配股完成後公司資本充足率和核心資本充足率將分別達到11.5%和9.5%以上，可滿足未來兩到三年的資金需求。

盈利佳預測PE6.6倍

維持此前盈利預測，預計2012、2013年分別可實現淨利潤439億元、508億元，按年增長22%、16%，EPS為2.04元和2.37元，目前H股價對應2012年動態PE為6.6倍，市賬率(PB)為1.27倍。作為內地最好的零售銀行，招行負債端優勢明顯，我們繼續看好公司領先市場的戰略轉型，盈利增速有望長期優於行業水準，給予「買入」的投資建議。