

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股進入整固階段

5月7日。受到法國總統選舉結果的影響，港股出現裂口下挫，連跌了第三個交易日。事實上，亞洲股市昨日亦備受壓力，日本和台灣股市的跌幅都超過2%，而韓國股市的跌幅有1.64%。法國總統選舉的第二輪投票由奧朗德勝出，由於奧朗德在參選時表示不會大幅削減社會福利，市場擔心奧朗德當選後，對於現行的緊縮削減方案會有衝突，很有可能影響到德法兩大龍頭的關係，對於歐元區處理歐債問題時增加了不明朗因素。從市場的反應來看，歐元在亞洲交易時段曾一度跌穿1.3美元關口，創出3個月以來的新低，要提防資金有流出歐元區的機會。

另一方面，美國經濟數據表現有轉弱跡象，最新公布的非農職位僅增加了11.5萬個，較市場預期的16萬個要少。雖然美道瓊斯工業平均指數在上周曾創出新高13,338點，但是另外兩個股指標普500和納指，都未能跟上同步創新高，說明了美股並非處於整體強勢。尤其是龍頭股蘋果在4月中創出了歷史新高644美元後，出現了獲利回吐壓力。在失去龍頭股領漲的背景下，增加了美股進入整固回調的可能性。

恒生指數出現低開低走，盤中曾一度打到全日最低點20,478點。從市況所見，大盤在殺跌後主要是在20,500點水平徘徊，彈性暫時未有增強的跡象，估計市況仍有反覆偏軟的機會。恒生指數收盤報20,537點，下跌549點，主板成交量有611億元。技術上，恒生指數已跌穿了前一級微型浪底20,534點（4月24日的盤中低點），破壞了由4月11日20,036點開始的反覆上推形態發展，宣布延續伸展了一個月的反彈勢頭已暫告一段落，短期市況有再次進入整固階段的傾向。

H股跟不上A股

值得注意的是，國企指數的跌勢來得有點不尋常的急勁。一方面，國指的跌幅錄得有2.82%，比恒指的2.6%要多。另一方面，內地A股的表現相對穩定，但是卻未能給到國指帶來較好的支撐。由此觀之，要提防中資H股的壓力有加劇傾向，有跟不上A股漲勢的可能。目前，在淡馬錫套現了建設銀行（0939）和中國銀行（3988）後，內銀股板塊已宣布進入了弱勢。另外，內地保險股亦出現了全面跌勢，平均跌幅都達到了3%以上。在強勢板塊陸續掉頭回落的背景之下，盤面的穩定性是有轉弱的機會。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

法希添憂 港股受壓

法國總統大選及希臘國會選舉的結果，將增加歐元區政府化解歐債問題的不確定因素；希臘新國會更因反對財政緊縮的政黨力量擴大，增加該國政府就執行歐盟援助方案前削的難度，形勢更將再影響歐元區的穩定性，令全球主要市場避險情緒升溫。

另一方面，美國4月份勞動市場數據表現欠理想，將重新增加市場對美國經濟復甦放緩的憂慮。受海外市場的悲觀氣氛及歐洲政經等不利因素所影響，預期港股短線偏淡，恒生指數短期內將再面臨反覆下測20,000大關的壓力，而投資市場繼續預期中國將有刺激經濟政策出台，持續成為抵抗海外不利消息及因素的主要領域。

美國4月份非農新增職位增長令投資市場失望，只有11.5萬份，遠低於市場預期的16萬份，亦為過去半年以來最少增幅。而且非農職位增長持續三個月放緩，令投資市場對美國經濟復甦放緩的疑慮加深。就業數據放緩表現則再觸發市場對聯儲局今年內推行第三輪量化寬鬆措施(QE3)的憧憬。

AH股差價表 5月7日收市價 *停牌

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.48	6.59	81.75
儀征化纖股份	1033(600871)	1.71	6.90	79.86
南京熊貓電子股份	0553(600775)	1.70	6.73	79.47
東北電氣	0042(000585)	0.63	2.23	77.04
昆明機床	0300(600806)	2.28	7.10	73.90
山東新華製藥	0719(000756)	1.87	5.80	73.80
天津創業環保股份	1065(600874)	1.98	6.02	73.27
山東墨龍	0568(002490)	5.58	15.83	71.35
經緯紡織	0350(000666)	4.68	12.82	70.33
海信科龍	0921(000921)	1.67	4.30	68.44
廣船國際	0317(600685)	6.36	16.28	68.25
上海石化	0338(600688)	2.63	5.92	63.90
金風科技	2208(002202)	3.65	7.80	61.97
北京北廣實業股份	0588(601588)	1.44	2.97	60.60
中國鋁業	2600(601600)	3.64	7.50	60.56
大唐發電	0991(601991)	2.66	5.42	60.11
華電國際電力股份	1071(600027)	1.80	3.21	54.43
紫金礦業	2899(601899)	2.47	4.39	54.27
廣州藥業股份	0874(600332)	8.85	15.59	53.87
中海油田服務	2883(601808)	11.44	18.33	49.28
中國東方航空	0670(600115)	2.73	4.33	48.76
兗州煤業股份	1171(600188)	15.68	24.76	48.53
上海電氣	2727(601727)	3.82	5.92	47.56
中國中冶	1618(601618)	1.76	2.69	46.83
江西銅業股份	0358(600362)	18.30	27.29	45.50
比亞迪股份	1211(002594)	19.00	26.78	42.34
中國南方航空股份	1055(600029)	3.53	4.95	42.04
晨鳴紙業	1812(000488)	3.59	4.96	41.18
金隅股份	2009(601992)	6.23	8.33	39.22
四川成渝高速公路	0107(601107)	3.01	3.92	37.60
中國遠洋	1919(601919)	4.22	5.44	36.96
中海發展股份	1138(600026)	4.86	6.21	36.40
中海集運	2866(601866)	2.47	3.15	36.27
深圳高速公路	0548(600548)	3.22	4.09	36.02
廣深鐵路	0525(601333)	2.79	3.48	34.84
華能國際電力	0902(600011)	4.50	5.59	34.58
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.07	2.54	33.77
中國國航	0753(601111)	5.65	6.69	31.36
中煤能源	1898(601898)	8.60	9.70	27.95
東方電氣	1072(600875)	20.15	22.51	27.25
安徽皖通公路	0995(600012)	4.23	4.72	27.17
中聯重科	1157(000157)	10.28	10.47	20.21
中國銀行	3988(601988)	3.07	3.08	18.99
中國中鐵	0390(601390)	2.73	2.73	18.73
上海醫藥	2607(601607)	12.50	12.34	17.68
新華保險	1336(601336)	34.95	34.04	16.56
滙豐動力	2338(000338)	35.80	34.80	16.39
中國通訊	0763(000063)	18.04	17.50	16.22
中信銀行	0958(601957)	4.80	4.59	15.01
中國石油股份	0857(601957)	10.96	9.98	10.75
中國石油化工	0386(600028)	8.01	7.29	10.7
中國人壽	2628(601628)	20.55	18.64	10.40
鞍鋼股份	0347(000898)	5.04	4.48	8.57
工商銀行	1398(601398)	5.04	4.42	7.33
民生銀行	1988(600016)	7.85	6.82	6.46
中國太保	2601(601601)	25.05	21.65	5.97
交通銀行	3328(601328)	5.68	4.90	5.79
中國南車	1766(601766)	5.91	4.95	2.97
中國神華	1088(601088)	32.65	27.29	2.77
中國交通建設	1800(601800)	7.08	5.81	0.97
建設銀行	0939(601939)	5.83	4.76	0.46
中信證券	6030(600030)	16.46	13.36	-0.13
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.67	6.14	-1.52
農業銀行	1288(601288)	3.50	2.73	-4.19
青島啤酒H	0168(600600)	46.25	36.04	-4.29
招商銀行	3968(600036)	16.02	12.42	-4.83
中國鐵建	1186(601186)	5.73	4.42	-5.36
安徽海螺	0914(600585)	23.80	16.94	-14.18
中國平安	2318(601318)	63.50	41.99	-22.90
北人印刷	0187(600860)	*	*	*
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	*

股市縱橫

恒生可收集 穩中求勝

受上周五美股大幅下跌所拖累，加上法希兩國大選結果不利歐元區推動財政緊縮政策，再次引發市場對歐債危機憂慮，淡友發難施藥，致令港股再現逾500點的大跌市。儘管港股大跌似有過敏之嫌，但既然外圍市況變數仍多，預計本地市場變波動已難避免，投資者入市的撈底焦點，宜續放在有盈利或消息支持的實力股上。

恒生銀行(0011)因主要業務集中在本港及內地，因此業務受歐債危機的影響十分有限，若該股週調整而回落，反而可視為趁低收集建倉的機會。金管局日前公布本港銀行業3月份的最新營運數據，整體貸款按月增

長0.9%，首3個月累計升2%；存款則按月跌0.9%，首三月累計則上升1.1%。當中，在境外使用的貸款繼續成為港銀貸款增長的主要動力，相關貸款按季升5%，佔整體約27%。反映行業整體的增長動力仍然穩健。

以市值計，恒生為香港最大本地註冊上市公司之一，本地銀行於首季的營運數據理想，集團業務增長的動力也可看好。此外，恒生持股12.8%權益的內地興業銀行，首季派發的成績表則頗為理想，錄得純利增58.74%。恒生較早前公布，派發今年度第一次中期股息，每股1.1元，與去年同期相同，截止過戶日期為5月17日，派息

日為5月31日。換言之，投資者在下周四(17日)除息前仍持有該股，將可收取股息。

理財能力獲內地業界認同

內地普益財富日前發佈2012年第一季度銀行理財能力排名報告。恒生在中國銀行業內的綜合能力排名第五，而前四名為內銀股的招商銀行、工商銀行、中國銀行及民生銀行。恒生綜合排名居前列，主要受惠於該行風險控制能力排名第1，同時評估問卷中風險控制和運行管理兩部分得分分別為68和56，分別第1位和第3位。普益財富主要股東為2010年「福布斯中國



潛力企業榜」第14位的泛華保險服務集團，研究報告具很強的參考價值，也顯示恒生在內地所建立的品牌，獲得業界認同。

恒生現價市盈率約12倍，論估值雖不便宜，但該股息息近5厘，將有利股價表現相對較穩，故屬穩中求勝之選。恒生4月11日在退至100元水平獲承接，昨日隨大市下跌2元收報105元，已接近50天線的104元水平，不妨收集，中線持有目標為年高位的120.9元。

中行有巨盤承接

數碼收發站

法國大選揭盅，社會黨的奧朗德擊敗薩科齊主政，由於聲言未必執行歐盟的緊縮政策，在憂慮歐債危機又再升溫下，令昨日復市的亞太區股市出現敏感大跌，並以日圓升穿80關的日本股市急跌2.78%最為差勁，而港、台、星股市亦跌逾2%。不過，內地股市則先跌後收復失地，上證綜合跌不足1點，而印度股市回升0.49%。港股大幅低開427點，跌穿20,700水平，引發技術性沽售，午市一度跌至20,478，大跌608點，但內銀、電信股低位有大盤承接，尾市回升上20,536報收，全日跌549點或2.61%，成交增至611億元。大市險守20,500，反映250天線20,473吸引大戶補倉及增持，倘外圍跌市未現大瀉，港股可望在現水平喘穩反彈。 ■司馬敬

5月期指收報20309，較恒指低水達228點，已超出本月重磅股除息合理價位，反映波動市中對沖盤大增，淡友佔主風。

雖然亞太區股市對法希大選後以大跌回應，不過昨晚法德股市急跌後即反彈，法股更倒升，而道指期貨亦由跌逾百點收窄至44點，反映亞太區大跌反應過敏。倘美股今早跌不逾百點，港股大有反彈條件。

息率4.88厘 內險收集

昨日急跌市中，內銀四行成為期指相關沽盤力壓對象，但特點是低開後即轉入窄幅橫持，且以中行(3988)有巨盤承接最矚目，開市時包括有1,790萬股及5,530萬股以每股3.09元成交，其後100萬股、300萬股的大手成交特多，好淡大盤互撼，全日高低位為3.09/3.05，收報3.07元，跌7仙或2.2%，成交達22.29億元，高踞十大成交榜首。中行低位出現巨盤承接，莫非由內險集團大手掃入？據市場消息，上周淡馬錫減持中行及建行(0939)，中資保險集團基金認購最多，平保(2318)和國壽(2628)的保險投資基金接貨比例達五成。另外，傳國際炒家索羅斯及前任高盛坐盤交易部門(GSPS)全球主管施家文等對沖基金也參與認購。中行6月

6日除息，股息為0.15元，現價計有4.88厘股息，約兩個月有如此高息回報，相信是內險股樂於大手接貨原因之一。

北京控股(0392)母公司北控集團增持中國燃氣(0384)再有新進展，昨日開市時以每股4.1元大手掃入9,000萬股及7,180萬股，共1.618億股，成交價6.63億元，令北控中燃股權由上周五的8.96%，增至12.65%。北控上周剛斥資9.74億購入阿曼國家石油(Oman Oil)所持5.42%股權，昨早加碼掃入逾1.6億股，料同為阿曼的主權基金(Oman Fund)所持3.7%股權拱讓，北控兩次購股已耗資16.6億元。表面上，北控成為中燃第二大股東，僅次於富地石油所持的16.12%，但由於富地是與前大股東劉明輝合組財團，劉明輝是以中燃2億股認股權證合組，若以持正股計，北控實際上已成為現貨最大單一股東。至於韓資SK兩公司合計持股16.03%。北控大幅增持中燃，目前來看，新奧(2688)與中石化(386)提高要約收購價(每股3.5元)的機會不大，待7月6日期限過後，中燃將演變由北控與中石化為首中資財團控制，韓資SK保持策略股東「坐享其成」，至於富地石油的邱達強，理論上可以4元以上拱讓，平均獲利超過1成。

紅籌企/高輪

華能發電量看升趁低吸

滬綜指昨以近持平報收，較諸於港股挫2.61%明顯優勝，反映前者受歐美市場負面因素衝擊的免疫力較強。A+H股方面，在滬市掛牌的廣州藥業(600332.SS)漲達5.69%，為表現較突出的成份股，至於H股(0874)則微升0.34%。

此外，內地電力及智能電網板塊也有較佳的表現，當中華能國際電力A股(600011.SS)便告逆市向好，收市漲2.38%。不過，在港股顯著調整的不利氛圍下，華能國電H股(0902)則見受壓，收市報4.5元，跌0.07元，跌幅1.53%，而成交則增至2,345萬股。集團較早前公布今年第一季度業績，收入為342.6億元(人民幣，下同)，按年增加12.7%。錄得純利大幅增長306%至9.19億元，主要受惠於上網電價調整，新加坡發電業務盈利增加，以及成本控制有效；每股收益7分。

雖然華能首季業績增長強勁，惟就瑞信所預期的仍低16%，不過該大行依然維持其跑贏大市評級，目標價5.7港元亦不變，即較昨收市價尚有約27%上升空間。瑞信指出，華能新加坡業務首季盈利升51%至3.6億人民幣，惟內地盈利則為5.6億元；內地銷量令人失望，主要是較高的應繳稅款、小數股東權益及利息開支所致；隨着次季及第三季度發電量上升，相信電費上調的得益更為明顯。

華能今年預測市盈率可望降至低於10倍的

滬深股評

玻璃業回暖 旗濱逆市擴張

旗濱集團(601636.SS)近年來保持快速發展，堅持逆周期擴張。公司在2005年以零產能起步，在玻璃行業景氣低點，通過兼併重組、投資自建生產線的方式，逆市擴張，並收穫2009-10年的高速成長。過去三年，公司產量複合增速達到36.8%，營收複合增速達到39.4%，淨利複合增速達到173%。

公司目前擁有株洲、漳州、河源三大玻璃生產基地，株洲為華中交通樞紐，物流網絡發達，漳州東山砂儲量豐富，海路水運便利，河源擁有高品位低鐵石英砂礦，可滿足超白玻璃生產需求。公司現已投產8條浮法玻璃生產線，日熔量達到5200T/D，國內市場份額在5%左右，規模進入國內前十。

在線鍍膜技術領先同業

公司為國內較早引入在線鍍膜技術的玻璃企業，經過數年積累，目前已經可以進行在線Low-E鍍膜玻璃的產業化生產，今年漳州

張怡

較合理水平，而息率逾5厘則具不俗吸引力。趁股價整固部署作中線持有，上望目標為年高位的5.15元，惟失守3月下旬以來低位支持的4.18元則止蝕。

港股轉弱 沽輪17424有可為

港股昨「急插水」，恒指以「大裂口」跌穿4月24日低位支持的20,534點，走勢再度轉弱。若看淡短期大市去向，可留意恒指瑞銀沽輪(17424)17424昨收0.135元，升0.018元，升幅15.39%，成交8.66億股。此沽輪於今年9月27日到期，行使價為19.600，引伸波幅27.97%，實際槓桿6.85倍，溢價9.82%。17424雖為價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上成交也算暢旺，故不失為淡市下較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

外圍美股及歐債危機變得不明朗，港股再度受壓，中資股料也難獨善其身。

華能國際電力：

受惠內地上網電價調整，大行看好其發電量前景，料有利股價後市回升。

目標價：5.15元 止蝕位：4.18元

華泰證券

港股透視

交銀國際

心連心化肥次季業務樂觀

中國心連心化肥(1866)2012年一季度實現收入9.939億元(人民幣，下同)，同比增長17.3%，實現核心淨利潤人民幣5,290萬元，同比大幅增長149.4%；實現每股收益0.053元。公司一季度實現收入佔我們此前全年預測值的23.7%，一季度實現核心淨利潤佔我們此前全年預測值的23.6%。

首季盈利升1.5倍

價量提升推動公司一季度銷售收入增長近兩成。2012年一季度，公司主要產品尿素、甲醇及复合肥的平均售價分別同比提高10%、2%和13%；甲醇和复合肥的銷售量分別同比大幅提升69%和37%。

公司綜合毛利率上升約4個百分點。報告期，公司綜合毛利率由上升同期的10%增加至14%。細分產品的毛利率變化情況為：尿素的毛利率由12%上升至19%，甲醇的毛利率由-17%回升至-6%，同時，複合肥的毛利率相對穩定，只出現了由13%向12%的小幅反向變化。2011年全年，尿素、複合肥和甲醇的收入佔比分別為68.0%、23.1%和8.6%。綜合毛利率提升的根本原因在於單位產品售價提升的同時，單位生產成本卻因煤炭購入價格下降以及技術進步帶來的降本因素而出現下降，從而使公司綜合毛利率獲得較大幅度提升。

尿素價格快速上升

尿素市場價格大幅上漲，公司二季度生產經營形勢更趨樂觀。進入二季度以來，內地尿素市場受到天然氣氣肥氣源緊張、開工率顯著下降的影響而出現供應偏緊現象，從而刺激尿素價格快速上漲，目前內地市場尿素價格已達人民幣2,500元/噸，二季度均價環比提高約8%，這意味著，二季度公司盈利環比將有較大幅度提升。

調高對公司2012-2013年的盈利預期。基於一季度公司良好的盈利水平，結合近期煤基尿素行業產品提升、成本下降的運行趨勢，我們將公司2012-2013年尿素平均售價預期由2120/2130元/噸上調為2,280/2,300元/噸，尿素毛利率由17%/17%上調為23%/23%，從而將公司2012-2013年的盈利預期每股由0.22元、0.28元大幅調高至0.38元、0.44元。

毛利升 目標價漲2成

基於公司良好的盈利形勢，我們上調公司的投資評級由「長線買入」上調為「買入」，將目標價上調20.4%至3.25港元(昨收市2.23港元)，對應於6.0倍2013年動態市盈率。