

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

中資股壓力增大

5月8日。港股經歷了周一的急滑500多點後，在昨日依然反彈乏力，資金撈底的意慾疲弱，進一步確認大盤盤面已受到破壞，後市走勢進入弱市盤面的可能性較高，要提防短期跌勢仍有加劇的可能。目前，全球經濟增長速度放緩已是市場的主流共識，這個會限制了股市的上升空間。如果全球央行在短期內未能加推量化寬鬆政策的話，相信股市的下行風險壓力將會較大。

內地將於本周五公布4月份的通脹數據，市場預期消費物價指數將會從前期的3.6%回落至3.4%。在通脹基本受控的背景之下，對於內地進一步推出放鬆政策創造了更多的空間條件。然而，人民銀行在上周採取了逆回購操作，向市場釋放了650億元人民幣的短期流動性。由此觀之，人民銀行現時似乎仍傾向於採取微調的政策，意味著調降存款準備金率的時間表有推遲押後的可能。目前，上證綜合指數已逐步升近前期高點2,478點，在未有實質性利好消息公布之前，估計要進一步向上突破會有難度。

短期跌浪有加劇機會

恒生指數出現高開後回壓的走勢，在午盤曾一度下探至20,399點的全日最低位，彈性依然未有增強，在資金低吸意慾疲弱的背景下，要提防盤面的穩定性仍然處於虛弱狀態，大盤的短期跌勢仍有加劇的可能。恒生指數收盤報20,485點，下跌52點，主板成交量回落到450億元。技術上，恒生指數已連跌四日，確認了早前由20,036點回升至21,385點的反彈浪已結束，並且已有進入了中短期跌勢的機會。目前，恒生指數的初步反彈阻力已在20,700點水平建立，在未能回企至這個點位以上之前，短期跌浪仍有加劇擴展機會。

值得注意的是，國企指數的跌勢來得愈來愈明顯，已率先下探至10,500點重要關口，內地A股的相對平穩走勢，依然未能對於中資H股帶來支持力。如果內地A股出現回整，估計對於中資H股會構成新一輪沽壓。由於大盤仍然處於中短期跌勢當中，在穩定性未能回復之前，加上現水平值博率不高，操作上的撈底窗口未可打開。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

觀望歐債 避險升溫

雖然這次法國總統選舉的結果並非市場意料之外的事情，而市場早前亦對希臘國會選舉結果可能令新政府難以落實援助條款內必要的削減措施已有一定程度的心理準備，但由於歐元區政局的形勢日益增加推遲解救歐債問題原有方案路線的壓力，令歐元區政府如何控制及處理歐債危機再浮現不明朗及不確定的因素，其結果是歐元區政府可能再需要時間找尋能協調各成員國利益的平衡路線。

事實上，目前導致投資市場避險情緒升溫的主要原因，為歐債問題的不明朗及不確定性因歐元區內多國的政治風波而增加。在荷蘭及法國的政局演變已反映「財政緊縮」已逐漸變成「政治殺手」的現實環境下，預期歐元各成員國對於現有以通過財政緊縮來控制歐債危機方案，湧現改變的思想與聲音勢將增加，令市場憂慮目前以德國為首正推進的「財政協定」方案的發展將日益萌生變數。

由於投資市場需時觀察歐元區政府如何處理歐債問題，國際投資人避險意識將回升，短期內對港股作為亞太區流動性最高的市場難免有負面影響，預計港股短線仍面臨反覆下跌壓力。不過，美股及歐洲主要股市回穩，預料對港股有穩定作用，預估恒生指數短線支撐於20,300/20,000區間。

AH股差價表 5月8日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81271(16:00pm)

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

股市縱橫

需求看俏 皇朝傢俬當旺

港股於周一勁挫逾500點後，大市昨日彈力依然欠佳，午後中段起更倒跌，不過部分二三線股炒的炒味卻有所轉濃，可見炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，在昨日頗為反覆的市況中，個別傢俬股卻有不俗的表現，就以皇朝傢俬(1198)為例，便曾走高至2.46元，收市報2.44元，仍升0.11元或4.72%，成交432萬元。經過昨日的反彈，皇朝傢俬已逼近10天及20天平均線(現匯聚至2.48元水平)，雖走勢仍未有太大的改善，但因估值處於偏低水平，加上消息面利好，故值得繼續跟進。

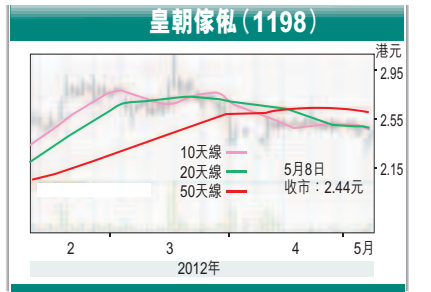
有報道指出，北京市傢俬以舊換新政策有望在7月出爐；參照家電以舊換新經驗，業內人士料有關新政策或拉動傢俬行業達人民幣千億元的規模，也成為相關股份再受注目的原因。講開又講，早於今年2月初，北京市商務委曾表示，隨著家電以舊換新活動結束，北京今年將試點開展傢俬「以舊換新」。

四線城市的城鎮化，市民改善生活質素的訴求，都為傢俬行業的前景備受看好，皇朝傢俬近年專注發展內地市場，可望成為其中的主要受惠者。

可望受惠傢俬「以舊換新」

據了解，北京試點的「以舊換新」的方式，凡購買新傢俬者可將舊傢俬交予該賣場回收處理，無論舊傢俬原價多少或新舊程度如何，都將按新傢俬成交額5%折價抵扣；思路與之前推行家電「以舊換新」政策相同。中國積極推動內需刺激經濟，加上三、

現時皇朝傢俬的自營店達137間，分銷商則有1,870多間，預期今年將開設約300間店舖。集團的自營店主要設在一線城市，而分銷商則多設在三、四線城市，並佔總銷售量85%。若內地稍後正式落實傢俬「以舊換新」政策，其早著先鞭的布局，自然值得看高一線。集團較早前公佈去年業績表，錄得



收入升27.9%至15.47億元人民幣，毛利率由30.8%微升到31.5%，純利升26%至2.28億元人民幣。派末期息8港仙及8送1紅股。

值得一提的是，相關的股息及紅股，會於本月22日除淨。由於皇朝傢俬於去年12月公布，大部分產品出廠價平均加7%，是自2010年11月加價9%後另一次提價，因加價仍未完全反映在業績上，故現價市盈率7.1倍，將可望降至今年的6.42倍，論估值具吸引力。趁股價逆市有勢跟進，中線上望目標直指3元關。

大盤對撼 中行兩日成交稱冠

數碼收發站

美股隨晚最終僅跌29點險守13,000關回應法希大選結果，令先行急跌的亞太區股市有反應過敏之嫌，周二區內股市普遍回穩，但反彈力度溫和，而印度股市更受歐股重開急跌影響，全日跌2.17%為表現最差市場，日、韓、印尼股市則升逾0.5%。港股表現先升後跌，全日高低位為20,647/20,399，上落波幅逾240點，250天線20,460失而復得，收報20,484，跌51點或0.25%，成交減至450億元。大市連跌四日而反彈力弱，反映市場信心虛怯，但在20,300/20,500續吸引大盤收集績優股建倉。 ■司馬敬

法國大選之後，社會黨與朗德上場聲言未必執行歐盟的緊縮政策，故短期內法德將就歐債問題的商討，成為國際金融市場的焦點。不過，周一法股市先跌後倒升，暫時紓緩了市場對法大選後的恐懼。至於美股相對呈現了靠穩的走勢，也有助金融股回穩。

市場關注的匯豐控股(0005)首季盈利揭盅，基礎稅前利潤為68億美元，高於市場預期的54億美元，消息刺激匯豐於倫敦的股價曾上升折合70.5港元，高於本港收市價升超過2%。匯豐昨收69.05元，升0.35元，成交逾9.7億元，已有醒目資金偷步低位入市。

內銀四行續疲軟，但跌幅已放緩，低位承接力仍強，中行(3988)收報3.05元，跌2仙或0.6%，成交仍達14.74億元，高踞十大成交榜之首，連續第二日踞首，反映好淡大盤對撼之餘，巨型買盤未手軟。淡馬錫上周以每股3.13元減持，現價3.05元對已接貨的內險集團無疑是更佳的中線收集機會。

內房股陸續公布銷情，龍湖地產(0960)4月售樓收入30.4億元人民幣，按年計持平，但同時披露4月22日新開盤的重慶龍湖·紫雲台319套別墅當

日售罄，錄得銷售金額6.3億元人民幣，一舉打破重慶住宅項目單次開盤成交額和別墅成交套數兩項紀錄，反映重慶高檔樓市未受近月的政治事件影響。

邱達根判無罪 遠控有機翻身

2010年9月3日停牌的遠東控股(0036)前行政總裁邱達根與兩名前高層涉嫌盜取公司6,100萬元案昨判決，法官宣判三人罪名不成立並當庭釋放。

上述案件是圍繞07年認購新股事件，當年大型國企來港招股，幾乎認購獲配股均有不俗利潤，掀起公司及個人認購熱潮，遠控邱達根撥款以其父邱德根名義申請，其後由於資金仍留作認購其他新股，而事件雖然在年報有交代，但仍被指控盜取公司款項。法官表示，這個情況在家族式控股公司，尤其透明度不足，但無證據顯示他們有偷竊及訛騙，但對於一些獨立核數師認同被告做法感到奇怪。邱達根案件已裁定無罪，對遠控小股東屬好消息，公司持中軟國際(0354)股權已相若停牌時市值，屬估值大折讓股。聯交所應盡快准其復板。

紅籌國企/高輪

張怡

上電退近承接區可留意

滬深及本港股市昨日觀望氣氛頗顯濃厚。A+H股方面，山東墨龍A股(601588.SS)急漲近1成至停牌報收，其H股(0568)則升1.25%。中資個股方面，越秀地產(0123)因剛公佈的4月營運數據理想而續受捧，曾創出1.87元的年高位，收市報1.86元，仍升0.09元，升幅5.1%。越地4月合同銷售額達15.97億人民幣，按年勁升4.7倍，涉及面積10.27萬平方米，按年升7倍。

上海電氣(2727)昨以反覆向好為主導，曾高見3.87元，收報3.86元，升0.04元，升幅1.05%，成交減至516萬股，反映股價退至現水平的沽壓已見收斂。值得一提的是，上電周一曾現「裂口」式下跌，但股價退至3.76元復獲支持，顯示自2月9日以來一直獲承接的3.75元支持位經得起考驗。業績方面，集團於截至3月底止，首季營業收入162.4億元(人民幣，下同)，按年增長4.2%；營業利潤增11.5%至14.77億元。錄得純利9.37億元，增長13.4%，每股盈利7.3分。業績符合市場預期。

由於市場對上電下半年可望獲得更多核電設備訂單抱有信心，也將成為該股後市造好的催化劑。德銀日前重申上電「買入」評級，並上調其2012盈利預測4.1%，但就下調2013年盈利預測3.2%，將目標價由4.7元上調至4.9元，即較現價尚有近27%的上升空間。趁股價低位承接力

漸現部署上車，博反彈目標為4月12日阻力位的4.3元，惟失守1月底低位支持的3.54元則止蝕。

騰訊趨穩 購輪17534較可取

騰訊(0700)近日在退至230元水平有參差見底的跡象，昨收報231.2元，若看好其短期反彈行情，可留意騰訊通購輪(17534)。17534昨收0.215元，升0.001元，成交2.55億股。此證於今年12月17日到期，換股價為238.88元，兌換率為0.01，現時溢價12.62%，引伸波幅34.44%，實際槓桿5.44倍。17534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，加上成交也較暢旺，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股觀望氣氛轉濃，但市場資金仍然充沛，料有利個股表現。

上海電氣：

首季業績符預期，股價退近承接區支持力漸現，料後市回升的空間仍看好。

目標價：4.3元 止蝕位：3.54元

滬深股評

瑞銀證券

鞍鋼盈利將逐步改善

我們預計近期鞍鋼股份(000898.SZ)與集團協商的鐵礦石新定價基準有望在6月28日的股東大會上得到通過，新基準定價方法為(T-2)月的進口到岸均價的5%優惠價格。

將受惠礦石新定價基準

如議案得到通過將追溯到2012年1月實施。我們推算在新的礦石定價基準下，公司1季度成本將降低6.4億元(人民幣，下同)。

如果公司與集團間礦石定價周期縮短，預計將對公司業績起到積極影響，同時有望提升公司估值水平。隨着3-4月需求改善以及價格有所上升，我們認為公司盈利將逐漸改善。

2012年1季度公司營業收入和淨利潤分別為188.9億元/-18.9億元，營業收入同比降低16.4%，1季度虧損規模較4季度23.8億元有所降低。季報顯示1季度鋼材價格同比大幅下跌是虧損的主要原因。

我們下調公司2012/13/14年每股收益至0.07元/0.15元/0.28元(此前的預測為0.13元/0.19元/0.31元)，當前公司估值預測為2012年0.7倍市賬率(P/B)，處在歷史低位，預計公司盈利最差時期已經過去，因此上調評級至「買入」(原「中性」)。目標價基於1.4倍的歷史平均P/B的40%折價，給予公司0.8倍目標P/B和預測2012年每股淨資產產出5.7元的目標價。



內房透視 交銀國際



恒大地產(3333)4月份合約銷售收入環比增長104%，同比增長33%，至81.9億元人民幣，高於管理層預測的40億-80億元人民幣。合約銷售數量環比增長126%，但合約平均銷售所得環比下降10%。這是今年以來銷售收入首次超過2011年首10個月的平均水平78億元人民幣(完成了年度目標後，過去兩個月銷售進度放緩)。儘管每月的銷售收入顯著增長，2012年首4個月的合約銷售收入仍同比下降37%至164.5億元人民幣。2012年首4個月的收入實現年度目標的21%，低於同業水平。

5月推8至10個新項目

公司將於5月加快銷售進度，推出8-10個新項目，而4月份則推出了7個新項目。在我們上次與恒大首席財務官謝華華的訪問中，我們了解到，合約銷售收入的高峰期將於6月至10月來臨。雖然降價壓力仍然激烈，公司的混合平均銷售所得在最近幾個月處於低谷，我們認為，這些應該已在市場預期之內。我們相信，公司的合約銷售收入將在未來幾個月保持穩健。

世茂首四月收入增3成

世茂房地產(0813)4月的合約銷售收入同比增加84%至40.6億元人民幣，不過環比略跌6%。銷售成績符合管理層預期的約40億-45億元人民幣。合約銷售環比微升0.8%，而平均合約銷售價格環比下跌7%。

2012年首4個月的銷售收入同比大增33%至113.6億元人民幣，相當於我們全年目標330億元人民幣的34%。公司年初至今銷售收入的同比增長及達到全年目標比率均優於其他同業。由於世茂計劃在5月及6月推出大部分的新項目(主要位於南京、昆山、武漢、成都及福州)，我們預期公司將能維持銷售增長動力。

今年以來股價暴升23%

不過，我們相信合約銷售即將見頂。自我們於3月30日重申其「買入」評級後，公司股價至今躍升23%，開始趨近我們的目標價。暫時維持評級，目前正檢討目標價。