

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

### 大市跌勢加劇 國指破底

5月9日。港股持續跌勢，走了一波五連跌的行情。在外圍市況依然存有較多不確定性的背景下，資金撈底低吸的意慾疲弱，我們估計港股未能擺脫短期跌勢，後市走勢仍然處於向下尋底發展階段。事實上，國企指數已率先破底而落，跌穿了前期低點10,421點(4月11日的盤中低點)。在相關指數互相牽動拖累下，相信恒生指數亦將會朝前低點20,036點來進發，甚至有進一步跌穿20,000點大關的機會。因此，港股目前的下行風險仍未消除，操作上的撈底窗口未可打開，短期風險意識要保持在較高級別。

現階段，全球股市已逐步進入同步下跌周期階段，政策面處於真空期，是令到股市穩定性轉差的原因之一。目前，歐元區政局出現新變數，歐洲央行暫時難以推出新一輪寬政策，而歐盟領袖高峰會最快將會在本月23日舉行，是市場的關注重點。另外，美國聯儲局的議會議將在下月19至20日召開，距離現時仍有一個多月時間，短期落實推出三度寬政策的可能性不大。至於內地方面，人行調降存備金率的預期降溫，加上受到外圍因素的拖累，上證綜合指數開始出現高位回整的跡象，下跌了1.64%至2,408點收盤，是一個月來首次跌穿了10日線來收盤。

#### 反彈阻力壓低至20500

恒生指數再現裂口下挫，短期跌浪仍有加劇趨勢，大盤進一步下探到20,258點全日最低位後，出現窄幅徘徊震盪的狀態，日內波幅僅有114點，彈性依然未有增強，資金低吸的意慾仍然疲弱。恒生指數收盤報20,331點，下跌154點，主板成交量有551億多元。技術上，恒生指數連跌五日，進一步確立中短期跌勢，初步反彈阻力由20,700點水平，下壓至20,500點水平，在未能回企至這個點位以上之前，短期跌浪仍有加劇發展的傾向。

盤面上，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)出現逆市走高的行情，股價分別漲了0.65%和1.37%，但是沽空金額也分別錄得2.1億元和3.8億元的超標水平，大戶力托權重股來派貨的味道濃厚，不利港股整體後市走勢發展。事實上，由於大盤的短期下跌風險仍大，一些早前表現強勢、股價仍站在相對高位的股份板塊，都紛紛出現了明顯的獲利回吐壓力。騰訊(0700)再現裂口下跌，下跌2.77%至224.8元收盤。聯想(0992)連跌三日，失守50日均線，收盤報6.96元。而澳門博彩股亦全面下挫，銀河娛樂(0027)跌4.13%，澳博(0880)跌3.94%，永利(1128)跌2.18%，金沙(1928)跌2.55%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永聖

### 法德料並肩處理歐債

奧朗德正式當選新一任法國總統後，報道指奧氏將於下周二正式上任後的翌日飛往德國柏林與總理默克爾會面，引導市場期待雙方在處理歐債問題應採取「緊縮路線」及「增長路線」上最終取得平衡或協調的辦法。

我們認為，在維持歐洲一體化及貨幣聯盟體制皆最符合德法兩國利益的前提下，預計奧朗德最終亦會面對現實環境，與德國繼續合作推進「財政協定」，充其量可能會嘗試爭取在財政協約中加進經濟增長目標的條款。故此，我們認為法國的政局發展最終將不會改變與德國並肩處理歐債問題的方向。

港股屬亞太流動性最高市場，外資投資策略轉趨保守，將增加港股短期賣壓，預估恒指將下測20,000關。

AH股差價表 5月9日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81305(16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.47	6.30	81.03
儀化總股份	1033(600871)	1.71	7.04	80.25
南京熊貓電子	0553(600775)	1.60	6.29	79.32
東北電氣	0042(600585)	0.65	2.22	76.19
昆明機床	0300(600806)	2.18	6.92	74.39
山東新華製藥	0719(600756)	1.78	5.60	74.16
山東墨龍	0568(602490)	5.41	16.54	73.41
天津創業環保	1065(600874)	1.96	5.80	72.52
經緯紡織	0350(600666)	4.70	13.06	70.74
廣船國際	0317(600685)	6.50	17.62	70.01
海信科龍	0921(600921)	1.63	4.35	69.53
上海石化	0338(600688)	2.55	6.06	65.79
中國科健	2600(601600)	3.36	7.15	61.79
金風科技	2208(002202)	3.63	7.59	61.11
北京北辰實業	0588(601588)	1.41	2.89	60.33
大唐發電	0991(601991)	2.61	5.34	60.26
紫金礦業	2899(601899)	2.32	4.28	55.93
華電國際電力	1071(600027)	1.80	3.23	54.69
廣州藥業股份	0874(600332)	9.15	16.22	54.13
中國石油服務	2883(601808)	11.48	19.01	50.90
中國中冶	1618(601618)	1.65	2.66	49.57
中國東方航空	0670(600115)	2.66	4.27	49.35
兗州煤業股份	1171(600188)	14.92	23.88	49.20
江西鎮業股份	0358(600362)	17.52	26.21	45.65
上海電氣	2727(601727)	3.76	5.61	45.51
中海集運	2866(601866)	2.20	3.09	42.11
比亞迪股份	1211(002594)	18.44	25.83	41.96
晨鳴紙業	1812(000488)	3.46	4.82	41.63
金隅股份	2009(601992)	6.03	8.08	39.32
中國南方航空	1055(600029)	3.66	4.79	37.87
中海發展股份	1138(600026)	4.65	6.07	37.71
中國遠洋	1919(601919)	4.04	5.24	37.31
四川成渝高速	0107(601107)	3.00	3.83	36.31
深澤鐵路	0525(601333)	2.72	3.45	35.90
深州高速公路	0548(600548)	3.22	4.03	35.04
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.00	2.48	34.43
華能國際電力	0902(600011)	4.50	5.58	34.43
中煤能源	1898(601898)	8.32	9.45	28.42
東方電氣	1072(600875)	19.38	21.67	27.29
中國國航	0753(601111)	5.78	6.45	27.14
安徽皖通公路	0995(600012)	4.20	4.63	26.24
上海醫藥	2607(601607)	11.90	12.06	19.77
中國銀行	3988(601988)	3.02	3.05	19.49
中聯重科	1157(000157)	10.10	10.08	18.53
中國中鐵	0390(601390)	2.71	2.69	18.09
新華保險	1336(601336)	34.25	33.67	17.29
中信銀行	0998(601998)	4.65	4.50	15.98
中興通訊	0763(600063)	17.96	17.00	14.10
滙豐銀行	2338(000038)	35.20	33.28	14.00
中國人壽	2628(601628)	20.15	18.47	11.30
中國石油	0857(601857)	10.74	9.73	10.25
中國石化	0386(600028)	7.87	7.11	10
中國太保	2601(601601)	24.00	21.34	8.56
工商銀行	1398(601398)	4.97	4.38	7.74
鞍鋼股份	0347(000898)	4.98	4.36	7.13
民生銀行	1988(600016)	7.70	6.72	6.84
中國交通建設	1800(601800)	6.82	5.77	3.90
中國神華	1088(601088)	31.95	26.96	3.64
中國南車	1766(601766)	5.78	4.81	2.30
建設銀行	0939(601939)	5.70	4.71	1.60
中信證券	6030(600030)	15.66	12.88	1.14
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.65	6.09	-2.13
農業銀行	1288(601288)	3.42	2.72	-2.23
中國鐵建	1186(601186)	5.50	4.34	-3.04
招商銀行	3968(600036)	15.80	12.12	-5.99
青島啤酒H	0168(600600)	47.20	35.79	-7.23
安徽海藥	0914(600585)	23.25	16.48	-14.71
中國平安	2318(601318)	62.00	41.45	-21.62
交通銀行	3328(601328)	5.58	*	-
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

股市縱橫

韋君

## 國美連番急挫漸具吸引

受外圍股市不穩拖累，昨日港股調整壓力依然不消，而被視為牛熊分界線的250天線也告失守。港股調整走勢持續，惟部分板塊的個股已復見支持，就以本欄日前推介過的聯華超市(0980)為例，便見逆市向好，收市有0.73%進賬。另一方面，同類零售板塊的國美電器(0493)則續見走疲，曾低見1.27元，收市報1.29元，跌0.03元或2.27%，因守穩於日前所造出年低位的1.23元之上，在估值已漸趨吸引下，不妨加以留意。

家電股近期受壓，相信與「家電下鄉」銷售減弱不無關係。事實上，中國商務公佈，今年首四個月，中國

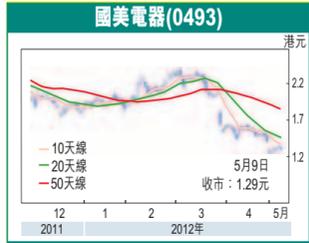
(不包括山東、河南、四川、青島)家電下鄉產品銷售2,334萬台，實現銷售額人民幣616.8億元，按年各下降16.4%和6.7%。投資者擔心家電行業銷售增速放緩，而內地樓市仍面對政策陰霾，亦都對家電業形成不利影響，也是國美股價持續受壓的原因。

另一方面，國美預期，2012財年首季淨利潤按年大幅減少(上年度同期純利為人民幣5.52億元)，原因是銷售收入下滑及電子商務業務虧損。據悉，集團將在5月25日或之後刊發季度業績。除了國美發盈影響股價外，有大行減持，也為該股增添沽壓。根據港交資料顯示，摩根大通於5月3日，

以均價1.26元，減持5,933萬股，持股量由6.03%減至5.68%。值得一提的是，摩通過去一段時間，並非只是「獨沽一味」，偶然也有增持國美，相信只是因應市況作出的投資決定，故並未宜看得太淡。

#### 預測PE降至約6倍

另一方面，國美較早前公布的截至去年12月底年度業績顯示，錄得純利下跌6.2%至18.4億元(人民幣，下同)，每股基本盈利0.109元，不派息。期內，收入增加17.5%至598億元，毛利增加28%至76億元，經營活動的利潤則跌14%至23.2億元。儘管國美去年



盈利倒退，但股價經過連番下跌，該股現價市盈率(PE)已回落至9.6倍的較合理水平，而2012年預測市盈率更降至約6倍。

講開又講，里昂證券的研究報告也認為，國美下半年的業績有機會扭轉弱勢，第二至第四季業績將會出現V形復甦，並估計該股2012年度每股帳面值達1.28港元。該大行給予國美跑贏大市評級。趁股價尋底部部署中線收集，料中線不難重返2元關。

# 新地跌過龍逆市反彈

數石車 收發站

法、希大選後引發投資者關注的歐洲政治角力及歐債問題，資金避險成美股借勢調整，道指隔晚雖曾跌近200點並收窄至下跌76點完場，但周三亞太股市仍無力反彈，外電報道中國5軍艦南下黃岩島亦成為跌市藉口，以內地、日、星、印尼跌幅逾1%的壓力較大，而菲股跌0.52%。港股跌勢持續，失守250天線後一度急跌至20,258，中資及紅籌股跌幅較大，尾市收復百天線收報20,330，全日跌154點或0.75%，成交551億元。大市已連跌6日共千點，20,300水平明顯有大盤收集，港股藍籌表現較佳。

司馬敬

環球股匯商品市場的最新形勢，股市連日急跌，歐元跌穿1.30大關，而加元跌穿一算邊線，至於金價則暴跌逾30美元而下破1,600美元，原油價跌至97.96美元。法、希大選後引發金融市場對歐區可能出現的政治角力、歐債憂慮升溫，頓時令風險資金改向尋求避險，形成了近日的金融市場動盪。不過，基於股匯市今年以來累積了不俗的升幅，藉機調整為主導，未形成新一輪的跌市風暴。

#### 中行守3元關大撼大

在昨日失守250天熊線(20,434)後，大市基本上在20,372/20,258的百餘點上落，相對前市逾200點波動已有較大的承接力。以中行(3988)為例，在3元大關出現巨型盤(70球對50球)對撼，曾一度跌穿3元關見2.99元，尾市反彈上3.02元報收，跌3仙或0.9%，成交達18.29億元，僅次於中移動(0941)的20億元而居十大成交次席。中行連日獲巨盤承接，與6月6日除息(0.15元)而現價有近5厘高息回報成為最大誘因。

講開又講，建行(0939)行長張建國接受媒體訪問表示，全年利潤有望保持雙位數增長，並預期全年利率平穩，全年新增貸款總量相信維持去年水平甚至

略高。上述一席話，如遇好市，建行不難受追捧上升，但昨隨大市再跌1.5%收報5.7元，已低於上周淡馬錫的5.99元配售價4.8%。事實上，環球大銀行中，建行有信心今年仍有逾10%盈利增長，凸顯內地四大國有銀行賺錢力強、風險低的優質股。

新地(0016)一度急跌至88元，但隨即有大盤狂吸，成為少數逆市上升藍籌，收報89.8元，升0.8%，成交增至逾6億元，新地自郭氏兄弟被廉記調查後，股價已由3月底111元急跌至88元，累跌逾2成，早前跌至94元已被視為低吸吸價，故昨日見88元，基金散貨水尾，又再吸引另一輪大盤低吸吸反彈。不過，長實(0001)終失守百元關，收報99.35元。港銀行股承接力強，恒生(0011)第二天逆市升，曾高見107.5元，收報106.5，微升0.1元。

環保節能股續受大行看好，高盛最新報告維持雷士照明(2222)強力買入評級，預期今年每股盈利較市場高逾20%，目標價為4.7港元，比較現價，潛在增幅高達60%。理由是雷士繼續擴大市場份額，加上平均產品售價上升有助提高毛利率，以及來自LED產品和大項目的銷售獲得改善。同時，雷士照明剛上市新款LED球燈泡，照明範圍堪比白熾燈泡，大為增強市場銷售力度。

紅籌國企/高輪

張怡

## 國航走勢改善伺低吸

民航局日前發出通知，由5月1日起，將國產航空煤油出廠價下調1.6%至每噸7,932元人民幣，為三個月來首次下調航油。受惠於航油價格回落，多隻航空股近日均有不俗的走勢，就以東方航空(0670)為例，便由4月17日低位的2.21元水平，反覆回升至上周五的2.77元始告遇阻，昨逆市下仍穩穩，收市報2.66元，微跌0.01元，較低位回升的幅度達20%。

作為航空龍頭股的中國國航(0753)，經過3月下旬至4月下旬約1個月的低位整固後，於5.05元至5.07元水平出現參差見底的跡象，而過去兩周的反彈力度明顯加強，昨曾高見5.87元，為3月5日以來的高位，收市則報5.78元，倒跌0.05元，跌幅為0.86%，但相比低位回升幅度約15%，尚屬正常的回調。國航較早前公佈的2012年第一季度業績令人失望，期內純利較上年同期下滑85.7%至人民幣2.39億元，主要由於國際航班的乘客及貨運量減少、油價上升、匯兌收益及投資收入下降。不過，管理層就預期次季及第三季本地市場運量及回報率皆可保持穩定，故國航盈利改善的前景仍值得看好。

此外，國航最近向控股股東中航集團配售1.89億股新A股，配售價5.57元人民幣，較A股停牌前折讓10.88%。所得淨額10.51億元人民幣，將

用於減少銀行貸款和補充流動資金。母公司透過注入資金變相增持上市公司權益，相信也有助提升市場信心。趁股價調整部署上車，若短期再升穿5.87元阻力，下一個目標將上移至6.5元，惟失守近日支持位的5.6元則先行止蝕。

#### 匯豐績佳支持 購輪17037可取

匯豐控股(0005)剛公布的首季業績優於預期，支持股價逆市向好，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐法興購輪(17037)。17037昨收0.144元，其於今年8月27日到期，換股價為75元，兌換率為0.1，現時溢價9.97%，引伸波幅25.2%，實際續悍12.94倍。此證勝在交投為同類股證中較暢旺的一隻，現時數據又屬合理，加上爆發力較強，故為可取的選擇。

#### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股調整壓力未消，中資股暫難有太大作為。

中國國航：受惠油價回落，盈利可望自谷底回升，股價走勢改善，都有利反彈行情擴大。

目標價：6.5元 止蝕位：5.6元

滬深股評

申銀萬國證券

## 遠光軟件併購成動力

在A股主要軟件公司中，遠光軟件(002063.SZ)有最優的淨資產收益率和淨利潤複合增長率的組合，而且公司的財務處理非常保守。作為一家處於成長階段的行業應用軟件開發商，公司的效率高，成長空間較大。

2010年與國家電網簽訂的集團財務管控合同，標誌公司具備開發大型管理軟件的能力。大型管理軟件的進入壁壘極高，而且具有持續的深化應用需求。「局部創新複製」機制使遠光軟件能夠以低成本成長。

電力行業的信息化建設進入整合階段，需要一體化的集團管控軟件以及專業的軟件開發商。

擴充軟件產品線和發展電力行業內的新客戶，是迄今為止遠光軟件的成長路綫，併購將成為新的成長動力。從產品線和客戶維度分析，遠光軟件在2015年之前可實現的收入規模約為15億元(人民幣，下同)。

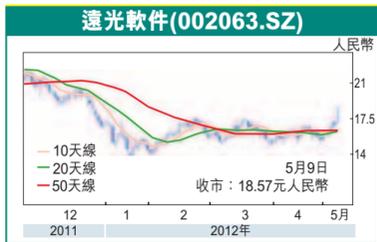
我們預計遠光軟件2012、2013和2014年的收入分別為8.4億、10.9億和14.1億元，淨利潤分別為3.0億、4.2億和5.7億元，每股收益0.85元、

1.17元和1.56元。

#### 淨資產收益率計低估4成

以淨資產收益率和PEG(市盈增長率)衡量，遠光軟件被低估約40%。DCF模型(現金流折現模型)顯示遠光軟件的內在價值為每股26.08元。給予「買入」評級。

風險：遠光軟件的客戶集中度較高。單個客戶的IT投資節奏變化可能導致公司的業績大幅波動。發電集團的支付能力弱於電網公司，遠光軟件未來的現金流可能不如過往五年。



H股透視 金利豐金融



上月內地通過「節能與新能源汽車產業發展規劃」，目標於2015年電動汽車累計產銷量達到50萬輛。另外，內地打算加大相關政策的力度，並推出一系列優惠政策，例如建設慢速充電樁和公共快速充電設施，以及相關補貼和稅項優惠。

#### 首季利潤增加25%

長城汽車(2333)上月宣布與美國CODA簽訂了合作協議，共同開發純電動汽車，預計2014年可投產，並將於全球銷售。然而，電動車於內地的銷售量佔新車銷售比例較低，加上技術及配套尚未發展成熟，故電動車產業發展仍面臨不少障礙。

#### 47款車入選公務車

集團今年第一季收入上升25.6%至87.3億元(人民幣，下同)，淨利潤按年增加24.9%至10.9億元。期內，整體銷售達12.66萬輛，其中SUV銷量繼續增加，銷量佔比提高至36.3%。哈弗H6自上市以來，銷情持續理想，首3個月H6累計銷量2.1萬輛。隨着天津基地產能擴大，SUV銷量有望進一步提高。另外，集團共有47款車型入選《公務用車選用車型目錄》，有助進一步提升整體日後銷售。

另外，集團今年首季毛利率按年輕微下降0.6個百分點至25.5%，按季改善1.6個百分點，反映集團的成本控制能力以及價格的穩定性。同時集團採取一系列財務費用控制方案，降低了銀行手續費，提高利息收入，令期內財務費用按年大幅下降逾7倍。

#### 財費大減 上望18元

走勢上，股價於今年1月跌至10.42元(港元，下同)後，呈一浪高於一浪回升，周二以「太陽燭」重上50天線，快步隨機指數(STC) %K線升穿%D線，移動匯聚背馳指數(MACD) 熊轉牛差距，短線走勢維持向好，可考慮15.9元水平吸納(昨收市16.30元)，上望18元，不跌穿15元可續持有。