

■ 大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

全球股市步入向下周期

5月10日。港股持續跌勢，連跌了第六個交易日。在資金低吸抄底意慾仍未提升之前，相信大盤盤面的穩定性依然處於脆弱狀態，我們相信港股未能擺脫短期跌勢，後市將繼續以向下尋底為發展模式。事實上，基於全球央行政策面正處於真空期，全球股市已進入同步向下的運行周期，估計會以不一樣的節奏來下行，但是在互相拖累影響的背景下，港股這一波跌浪是來得比較明確的。

內地公布了4月份的進出口數字，按年增長分別錄得有0.3%和4.9%，兩個數字的表現都差於市場預期，尤其是進口方面，出現的落差來得更大，令人擔心內地經濟增長動力未能恢復過來。消息出來後，內地A股表現震盪，但是沽壓未有立時加劇。市場憧憬內地即將公布的4月份消費物價指數，將會從前期的3.6%回落至3.4%。不過，人行調降存款準備金率的時間表已有推遲押後的跡象，要提防市場的預期有降溫落空的可能，市場焦點有切換至經濟層面的機會。上證綜合指數小幅上漲0.07%至2,410點收盤，如果守不住2,400點整數關的話，估計市場人氣將會受到打擊。

技術反彈力度受限

恒生指數平開後曾一度下壓至20,092點的全日最低位，險守前期低點20,036點的上方，並且在午盤出現修復。但是，在大市成交量依然處於偏低水平的形勢下，資金低吸的意慾仍然疲弱。恒生指數收盤報20,227點，下跌103點，主板成交量進一步回降至525億多元。技術上，恒生指數已連跌了六日，短期跌浪已開始呈現出超跌的狀態，9日RSI指標亦已下跌至33.11，不排除有技術性反彈的要求，但是不會期待有很強的彈性。目前，恒生指數的反彈阻力仍見於20,500點水平，走勢上依然處於向下尋底格局，最終以出現恐慌性拋售來結束跌浪的可能性較大。

盤面上，權重股匯豐控股（0005）和中移動（0941）在周三逆市走高，但是技術性托市效應正在減退。受到歐美銀行股的下跌拖累，匯豐率先掉頭回跌，下跌0.65%至69.05元收盤，沽空比例繼續高企於20%的超標水平。而中移動出現獨力走高，在盤中創出89.85元新高後出現回壓，收盤報88.6元，仍漲了0.06%，但是空頭有繼續建倉的行動，沽空金額進一步增加至3.36億元，沽空比例有17.7%，要提防有補跌的機會。

■ 證券分析

凱基證券

創維預測PE6倍具吸引

創維數碼（0751）2012年4月的彩電銷售總量按年上升4%，銷售總額按年上升18%，表現理想。

中國彩電事業部4月的彩電銷售量按年上升20%，3D電視機（包括CCFL及LED液晶電視機）的銷售量在2012年4月佔平板電視機銷售量41%。中國彩電4月銷售額按年只增加17%，反映內地彩電行業存在價格壓力。

海外平板彩電銷售升5成

海外彩電事業部於2012年4月售量按年下跌40%，主要是創維淡出CRT業務。但由於高價的海外平板彩電銷售量按年上升51%，整體海外彩電事業部4月銷售額仍按年上升23%。

由於內地家電行業整體銷售放緩，創維股價近期受壓，但周三公佈的4月份數據，將有助支持創維股價回升。而內地彩電平均售價微跌或影響毛利率，但現價為預期市盈率（PE）6倍，估值吸引，建議趁低買入，目標價3.6元（昨收市3.05元）。

■ AH股差價表 5月10日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81347 (16:00pm)

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(000876)	1.49	6.32	80.83
儀征化纖股份	1033(000871)	1.68	7.12	80.82
南京熊貓電子	0553(000775)	1.61	6.39	79.51
東北電氣	0042(000585)	0.64	2.25	76.87
山東新華製藥	0719(000756)	1.74	5.65	74.96
昆明機床	0300(000806)	2.13	6.88	74.83
山東墨龍	0568(002490)	5.43	17.53	74.81
天津創業環保	1065(000874)	1.93	5.79	72.90
經緯紡織	0350(000666)	4.84	13.77	71.42
廣船國際	0317(000685)	6.16	17.05	70.62
海信科龍	0921(000921)	1.59	4.29	69.87
上海石油化工	0338(000688)	2.50	6.19	67.16
中國鋁業	2600(001600)	3.37	7.19	61.89
金風科技	2208(002202)	3.56	7.55	61.66
北京北信實業	0588(001588)	1.40	2.91	60.88
大唐發電	0991(001991)	2.62	5.43	60.77
紫金礦業	2899(001899)	2.32	4.26	55.72
廣州藥業股份	0874(000332)	9.52	17.28	55.21
華電國際電力	1071(000027)	1.80	3.20	54.26
中國海油服務	2883(001808)	11.40	19.39	52.20
中國東方航空	0670(000115)	2.58	4.19	49.94
兗州煤業股份	1171(000188)	14.94	24.00	49.39
中國中冶	1618(001618)	1.65	2.65	49.38
江西銅業股份	0358(000362)	17.34	26.44	46.68
上海電氣	2727(001727)	3.75	5.64	45.94
中海集運	2866(001866)	2.09	3.09	45.01
晨鳴紙業	1812(000488)	3.43	4.82	42.14
比亞迪股份	1211(002594)	18.34	25.59	41.73
金隅股份	2009(001992)	5.89	8.09	40.80
中國遠洋	1919(001919)	3.82	5.18	40.04
中國南方航空	1055(000029)	3.56	4.80	39.70
中發發展股份	1138(000026)	4.58	6.06	38.55
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	1.92	2.49	37.31
廣深鐵路	0525(001333)	2.68	3.42	36.29
深洲高速公路	0548(000548)	3.16	4.02	36.09
四川成渝高速	0107(001107)	3.05	3.83	35.25
華能國際電力	0902(000011)	4.64	5.56	32.15
東方電氣	1072(000875)	19.02	21.98	29.64
中煤能源	1898(001898)	8.28	9.46	28.84
中國國航	0753(001111)	5.55	6.34	28.82
安徽皖通公路	0995(000012)	4.16	4.62	26.79
上海醫藥	2607(001607)	11.98	12.40	21.45
中國銀行	3988(001988)	3.03	3.07	19.75
中國中鐵	0390(001390)	2.67	2.68	19.00
中聯重科	1157(000157)	10.16	10.02	17.56
中信銀行	0998(001998)	4.61	4.50	16.71
新華保險	1336(001336)	34.55	33.62	16.44
雄震動力	0738(000338)	35.00	33.00	13.77
中國通訊	0763(000063)	17.86	16.85	13.34
中國石油化工	0386(000028)	7.73	7.12	11.73
中國石油股份	0857(001857)	10.52	9.62	11.45
中國人壽	2628(001628)	20.15	18.28	10.38
鞍鋼股份	0347(000898)	4.84	4.36	9.74
中國人保	2601(001601)	23.90	21.29	8.73
工商銀行	1398(001398)	4.96	4.40	8.35
交通銀行	3328(001328)	5.53	4.88	7.86
中國神華	1088(001088)	31.40	26.91	5.13
民生銀行	1988(000016)	7.85	6.65	4.02
中國交通建設	1800(001800)	6.74	5.69	3.69
中國南車	1766(001766)	5.75	4.80	2.60
建設銀行	0939(001939)	5.67	4.69	1.70
中信證券	6030(000030)	15.90	12.98	0.40
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.54	6.11	-0.34
農業銀行	1288(001288)	3.40	2.74	-0.89
中國鐵建	1186(001186)	5.40	4.30	-2.11
招商銀行	3968(000036)	15.64	12.11	-5.01
青島啤酒	0168(000600)	48.00	36.73	-6.25
安徽海螺	0914(000585)	22.85	16.29	-14.05
中國平安	2318(001318)	61.70	41.37	-21.26
北人印刷	0187(000860)	1.59	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.38	*	-

■ 股市縱橫

內需股有勢 華創續看俏

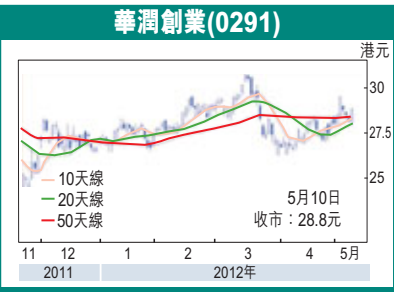
希臘可能最終要被迫退出歐元區，拖累美股道指昨晚挫近百點，加上內地進出口貿易放緩，出口商盈利前景難樂觀，都利淡市場氣氛，也導致港股連跌第6個交易日。

雖然港股短期未能擺脫反覆尋底的格局，不過部分內需概念股則繼續成為資金的「避風塘」。就以恒安國際（1044）為例，便能一直保持強勢，昨高位為81.9元，離年高位的83.45元，上升空間不足2個百分點，收市則報80.9元，仍逆市升3.45%。恒安現價市盈率已高達37倍，論估值已不公平，但內需股不受調控政策及內地出口放

緩影響，新增成本又可望轉嫁給用戶，因此得以吸引資金換馬追捧。

華潤創業（0291）在昨日淡市下的表現亦見不俗，該股曾高見28.9元，最後以近高位的28.8元報收，升0.6元或2.13%，成交6,216萬元。華創近年全力轉型，力拓零售、啤酒、食品及飲品等多項內需相關業務，當中多個板塊在行業中擁有競爭優勢，更成為龍頭企業，而受惠國策支持，該股的上升空間也因而值得看好一線。

涉足醫藥零售提升盈利
受租金及員工薪金上漲等因素影



買入評級。Jefferies指出，近期與華潤創業管理層的溝通顯示該公司零售業務取得進展，啤酒業務繼續提高市場份額，產品組合升級以及大麥價格下跌將帶動利潤率上升。該股近日在退至28元水平的支持力不俗，在股價逆市有勢下，若短期可力克29.5元阻力，下一個目標將上移至3月中以來阻力位的31元。

華資大藍籌紛低位反彈

數位主力收發站
美股隔晚再度跌逾180點後收窄至跌97點報收，道指守穩12,700後重上12,800水平，主要得力於趁低吸納買盤帶動，影響所及，周四亞太區股市普遍溫和反彈，惟泰股跌1.38%為最差勁市場。內地公布4月進口數據大減，曾引發內地股市急跌，但尾市仍能收復失地微升完場。不過港股明顯孱弱，早段先跌後升，其後大戶藉內地不利數據而一度推低大市至20,092低位，急跌238點，午市隨內地股市回升而收窄至下跌103點，收報20,227，成交525億元。大市連跌6日，20,100/20,200再現大戶低吸績優內銀、內險及港地產股。 ■司馬敬

西班牙政府注資銀行及10年期債券息率升破6厘，是導致周三歐美市場一度大跌的導火線，而美股其後得以大幅收窄跌幅，主要受到歐元區政府批出對希臘政府52億歐元的援助（其中扣起10億歐元），稍為紓緩市場緊張情緒。最新情況，歐盟將會及時發放下一筆10億歐元貸款以滿足希臘資金需求，並表示批出的貸款應能滿足該國6月底前的資金需求。

內地公布4月出口按年升4.9%，增幅低於預期；進口按年升0.3%，遠低於市場預期上升11%，令內地4月貿易順差為184.2億美元。進口增幅大減，市場解讀為內地經濟放緩加劇，隨即引發港股掉頭急跌逾200點，大淡鱷更藉機造淡殺牛證行動。

內地數據續有利人行放水
內地4月進口大減，有報道解釋主要是受大宗商品因庫存增加而減少進口，內地經濟形勢未明顯轉壞。內地今天將公布通脹指標CPI，料按年增幅回落至3.4%甚至3.2%，果如是，仍然有利人

行再降存備金率，以支持經濟保持的增長勢頭。

大市退至20,100/20,200水平，藍籌中不乏獲大盤承接而逆市上升，代表市場信心並非一面倒看淡，並視為調整市而趁低收集，連日大撼大的中行（3988）終守2.99元而反彈上3.03元報收（倒升1仙，成交逾14億元）而受注目。美聯儲局已批准工行（1398）、農行（1288）、中行在美拓展銀行業務，中行已獲准開設分行，為中行爭取在美成為人民幣業務清算行提供條件。

另外，長實（0001）、恒地（0012）、新世界（0017）及信置（0083）等一眾華資集團旗艦，在昨日跌市中明顯有大盤入市支撐股價，相信與大股東趁低回購有關，長實由98.05元低位抽升上99.70元，倒升0.35元，表現硬淨。新世界由9.15元反彈上9.34元報收，更升1.4%。

跌市中有勢股還包括弘海（0065），收報1.43元，升4.3%，創年新高。公司動向方面，國際資源（1051）公布旗下印尼的Martabe金礦項目季度最新情況，整體項目建設已完成90%以上，將如期於7月投產首批黃金。

■ 紅籌國企/高輪

張怡

中建材低位承接漸現

內地股市昨日表現依然偏穩，滬綜指全日在2,400點大關之上窄幅上落，收市微升0.07%，反觀港股則持續受壓，而即使本地投資氣氛審慎，惟中資股仍以個別發展為主。A+H股方面，藥業股的廣州藥業續為市場焦點所在，其A股（600332.SS）漲6.54%，而H股（0874）亦升達4%。中資個股方面，較冷門的方正數據（0618）和九洲發展（0908）均見逆市走強，收市分別升7.69%和5.56%。

花旗唱淡水泥股，連接將龍頭企業的中國建材（3323）和安徽海螺（0914）的評級分別降至「沽售」和「中性」，而受大行的利淡言論影響，前者跌近3%，而後者則跌1.7%。中建材是於5月4日起跌穿10元大關，並於該日起一直企於此水位之下報收，但觀乎其昨日稍為跌穿9元支持，低見8.96元即獲大盤承接，收市報9.05元，仍跌0.27元，跌幅為2.9%，成交近倍增至1.14億股，反映股價在現水平的好淡爭持趨於激烈。

中建材較早前公布今年首季度業績，收入143.88億元（人民幣，下同），按年上升15.5%。純利則倒退45.9%至6.01億元，每股收益11分。季內，營業總成本137.89億元，上升25.7%。其中，財務費用增加26.6%至9.96億元。另外，公允值變動收益減少60%至3,933萬元，都成為拖累業績大倒退的原因。

儘管集團業績未如理想，不過高盛的研究报告仍認為，符合該行預期，並重申「確信

買入，目標價13元，即較現價有約43%的上升空間。該股現價市盈率已降至4.97倍，即使計及業績倒退因素，2012年預測市盈率也只不過約5.3倍，仍處於合理水平。若股價短期能守穩9元支持，可考慮部署伺機收集博反彈，上望目標仍睇10元阻力，惟失守3月23日低位支持的8.71元則止蝕。

中行硬淨 購輪17989可捧
中國銀行（3988）昨在3元水平的支持力經得起考驗，若看好其短期反彈行情，可留意中行法興購輪（17989）。17989昨平收0.095，成交1.81億股。此證於今年10月3日到期，其換股價為3.18元，兌換率為1，現時溢價8.08%，引伸波幅29%，實際槓桿9.9倍。17989的買賣年期相對較長，現時數據又屬合理，加上交投尚算暢旺，故不失為可取的博反彈選擇。

投資策略：	
紅籌及國企股走勢：	
港股連日下跌，猶幸沽壓不算嚴重，料有利中資股低位喘定。	
中國建材：	
近期已累積了一定跌幅，估值已跌至合理水平，若市況轉穩，料有望先行反彈。	
目標價：10元	止蝕位：8.71元

海通證券

■ 滬深股評

裕興光學基膜發展速

裕興股份（300305.SZ）主要從事特種聚酯薄膜的研發、生產、銷售，目前公司擁有3.7萬噸/年產能。2011年光伏背板基膜、特種電氣絕緣膜、光學基膜是公司收入利潤主要來源，未來公司將側重於光學基膜。

特種聚酯薄膜作為一種優良的薄膜材料，下游廣泛應用於電氣絕緣、電路印刷、光學材料等領域，過去幾年，其內地需求量年複合增長率在20%以上。目前內地高端聚酯薄膜年進口量在20萬噸以上，未來在產業轉移和進口替代的背景下，我們預計內地特種聚酯薄膜仍能快速增長，而有先發優勢的企業將從中受益。

中國面板產能料佔全球25%

液晶面板背光膜組中擴散膜、增亮膜、反射膜等均是以太極薄膜為基膜而深加工的光學薄膜，據估計，2011年全球光學基膜需求量大在10萬噸左右。近年來，面板的生產逐漸轉移至中國，預計2012年中國面板產能將佔全球產能25%以上，目前我國光學基膜和光學膜90%以上依賴進口，預計隨着內地企業的技术進步，內地光學基膜將迎來高速增長期。

2012年4月，公司募投項目1.5萬噸/年特種

聚酯膜項目已經投入生產，預計2-3個月後，即可批量生產光學基膜。我們預計光學基膜業務銷量和收入大幅增加是公司2012年業績增長的主要動力。



■ 港股透視

金利豐證券研究部



市民對數據速度的要求越來越高，本地電訊商近日頻頻推出4G服務，亦於不知不覺間掀起疑似的減價戰。4G的上網速度更快，對數據用量的需求更高，故月費計劃理應較3G的貴；然而，PCCW Mobile推出186元5GB的4G計劃，與其3G計劃價格相若，中移香港則有218元的無限數據計劃，相對之下，和電香港（0215）3香港的4G月費較現有3G月費高20至30元，未算吸引。

新款手機拓4G-LTE服務

不過，和電香港亦有其可取之處，其4G網絡建設成熟，另於今年2月投得2.3GHz當中的30兆赫TDD-LTE電頻譜，並計劃將部分2G頻譜升級為LTE，調配資源以配合市場需求。事實上，市面上的4G手機選擇並不多，令4G服務較難於短期內普及。為配合4G-LTE服務，3香港已推出Samsung、華為及HTC等6款智能手機及平板電腦，並預計今年內將推出約10款適用於4G服務的手機。

3G業務ARPU升至248元

4G業務尚處起步階段，業務前景先宜觀望。反觀集團過往業績，去年營業額升36%至134.07億元，純利升35.1%至10.2億元，3G業務的ARPU則增19元至248元。流動通訊業務港澳總客戶人數達351萬名，隨着3G人數佔比增加，整體ARPU有望穩步上升。

去年經營業務產生現金淨額25.9億元，相信足以應該付集團的發展所需。而且，集團派息穩定，末期股息每股10.7仙，全年派息比率增至75%，兼具防守性。

走勢向好 上望3.7元

走勢上，股價於5月4日起現「三隻烏鴉」的利淡形態，周三止跌回升，呈「太陽燭」重上10天線，快步隨機指數（STC）%K線突破%D線，移動匯聚背馳指數（MACD）牛差距擴大，中線走勢維持向好，可考慮於3.45元吸納（昨收市3.47元），上望3.7元，不跌穿3.35元可續持有。