

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

現恐慌拋售 大市或見底

5月16日。受到歐債問題憂慮加劇的困擾，港股進一步擴展短期跌浪，但是相信有進入短期尋底最後階段的機會。目前，全球股市仍然處於同步向下的運行周期，要扭轉這樣的一個惡性循環後，股市才有站得住的可能。由於美股依然是扮演著龍頭角色，我們相信美股該會是第一個回復穩定狀態的股市，而道瓊斯工業平均指數從5月1日的高點13,338點開始下跌調整，到目前為止已暴跌了5%，中短期跌勢亦已出現了超跌狀態，估計在12,300至12,500點區間有強力支撐。如果美股能夠止跌回穩的話，相信對於已出現了恐慌性拋售的港股，可以帶來跌後反彈的刺激推動。

恒生指數出現低開低走的行情，在開盤初段失守了19,600點關口後，拋壓出現明顯加劇，大盤在午後曾一度打跌到了19,181點的全日最低位，市場表現出恐慌性拋售的味道。恒生指數收盤報19,260點，下跌634點，主板成交量顯著增加至657億多元，如果不算5月3日當天的733億元成交(當中有接近200億元是淡馬錫配售建行和中行的交易)，是4月份以來的最大日成交量。目前，空頭仍有積極建倉的跡象，昨日的整體沽空金額激增至80億元，多空對戰依然激烈。值得注意的是，期指市場終於出現空倉回補的初步跡象，即月期指在收盤時的低水幅度收窄至98點，如果比對理論值低水幅度134點來算，期指已有轉炒「高水」的走勢。

石油化工內險可撈底

過去兩周，恒生指數已明確地表露出單邊下挫的態勢。正如我們在早前指出，這種單邊下挫的走勢，最終以出現恐慌性拋售來結束跌浪的可能性較大。而大市成交量是否激增、超跌狀態是否嚴重、市場氣氛是否出現悲觀，是判斷恐慌性拋售出現的指標。目前，大市成交量激增至657億多元，恒生指數的9日RSI指標下跌至22，昨日的滬跌股數比例是111：1073，我們相信港股的恐慌性拋售已出現，短期單邊下挫走勢有結束的可能。因此，我們維持早前的判斷建議，短期撈底博反彈的操作窗口已打開，在權重指數裡面，可以優先關注石油化工股、內地保險股、以及內房股的低吸機會。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

希臘金融陷崩潰危機

希臘政局形勢增加該國最終債務違約及退出歐元區的機率，投資市場亦正重新評估相關風險，全球主要股市、匯市及商品市場亦正反映一旦希臘退出歐元區而導致其銀行體系崩潰後，其風險外溢對整個歐元區帶來的衝擊程度。現階段投資人側重風險評估，掩蓋近期市場的正面訊息及正面預期效應。預期港股短線表現仍主要受歐債問題相關消息及其演進所主導。

由於希臘籌組內閣的談判正式破裂，該國最快將於6月10日或17日重新大選（惟確實日期仍未發佈），投資市場擔心一直反對財政緊縮的左翼聯盟一旦成為該國最大政黨，將增加希臘選擇破產及退出歐元區的機率。因據媒體報道，最新民調顯示左翼聯盟近日的支持度顯著上升至23.8%，為該國七大政黨中近期唯一呈現支持率上升，有關結果加深市場對該黨在重選中勝出的憂慮。事實上，投資市場普遍把是次希臘重選視為該國人民對是否留在歐元區的公投。預期於希臘重選前及成功組成新政府前，投資市場將仍充斥避險情緒。

另一方面，歐元區各國的經濟數據顯示，除德國首季GDP初值按季增長0.5%外，區內經濟體系的強弱分野正擴大，增加德法兩國在收窄處理歐債危機政策取向上存在分歧的難度。預估恒生指數短期內續面臨反覆下測19,000點關卡壓力。

■ AH股差價表 ■ 5月16日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81422 (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(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.62	7.21	81.71
洛陽玻璃	1108(600876)	1.44	6.11	80.81
東北電氣	0042(000585)	0.61	2.20	77.42
南京熊貓電子	0553(600775)	1.75	6.24	77.17
山東墨龍	0568(002490)	4.92	16.78	76.13
山東新製藥	0719(000756)	1.75	5.61	74.60
天津創業環保	1065(600874)	1.76	5.58	74.32
昆明機床	0300(600806)	2.06	6.53	74.31
經緯紡織	0350(000666)	4.53	13.41	72.50
船舶國際	0317(600685)	5.60	15.65	70.86
海信科龍	0932(000921)	1.59	4.30	69.89
上海石油化工	0338(600688)	2.39	6.06	67.69
北京北信實業	0588(601588)	1.33	2.88	62.44
金風科技	2208(002202)	3.40	7.28	61.97
中國鋁業	2600(601600)	3.22	6.72	60.99
廣州藥業股份	0874(600332)	10.44	21.46	60.39
大唐發電	0991(601991)	2.59	5.31	60.29
華電國際電力	1071(600027)	1.64	3.23	58.66
紫金礦業	2899(601899)	2.31	4.08	53.90
中海油田服務	2883(601808)	10.44	18.10	53.04
上海電氣	2727(601727)	3.44	5.84	52.04
兗州煤業股份	1171(600188)	13.66	22.88	51.39
中國中冶	1618(601618)	1.54	2.57	51.21
中國東方航空	0670(600115)	2.42	3.88	49.22
江西銅業股份	0358(600362)	15.98	24.97	47.89
比亞迪股份	1211(002594)	15.98	24.15	46.12
中海集運	2866(601866)	2.02	3.03	45.72
中國遠洋	1919(601919)	3.42	4.96	43.86
晨鳴紙業	1812(000488)	3.43	4.78	41.57
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.75	2.41	40.88
中國南方航空	1055(600029)	3.34	4.58	40.62
中海發展股份	1138(600026)	4.32	5.86	39.98
金隅股份	2009(601992)	5.77	7.78	39.61
深圳高速公路	0548(600548)	3.01	3.99	38.58
廣深鐵路	0525(601333)	2.57	3.30	36.59
四川成渝高速	0107(601107)	2.91	3.73	36.48
中煤能源	1898(601898)	7.56	9.03	31.83
華能國際電力股份	0902(600011)	4.55	5.43	31.77
安徽皖通公路	0995(600012)	3.82	4.52	31.19
東方電氣	1072(600875)	18.36	21.61	30.82
中國國航	0753(601111)	5.17	6.01	29.96
新華保險	1336(601336)	30.20	32.63	24.64
上海醫藥	2607(601607)	11.58	12.17	22.53
中國銀行	3988(601988)	2.89	3.00	21.56
中信銀行	0998(601998)	4.23	4.27	19.34
中國中鐵	0390(601390)	2.57	2.56	18.26
聯重科	1157(000157)	9.78	9.69	17.82
中國通訊	0763(000063)	16.88	16.47	16.55
進業動力	2338(000338)	32.70	31.71	16.04
駿網股份	0347(000898)	4.42	4.22	14.72
中國人壽	2628(601628)	18.58	17.62	14.14
中國石油股份	0857(601857)	10.12	9.52	13.45
中國石油化工	0386(600028)	7.41	6.94	13.06
工商銀行	1398(601398)	4.72	4.30	10.63
中國太保	2601(601601)	22.70	20.64	10.46
民生銀行	1988(600016)	7.16	6.46	9.75
交通銀行	3328(601328)	5.24	4.68	8.84
中國神華	1088(601088)	29.35	25.67	6.91
中國交通建設	1800(601800)	6.41	5.56	6.13
中國南車	1766(601766)	5.41	4.68	5.88
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.98	6.00	5.28
建設銀行	0939(601939)	5.31	4.51	4.14
中信證券	6030(600030)	15.26	12.82	3.08
農業銀行	1288(601288)	3.27	2.67	0.28
中國鐵建	1186(601186)	5.20	4.17	-1.53
招商銀行	3968(600036)	14.68	11.67	-2.42
青島啤酒H	0168(600600)	47.90	36.85	-5.84
安徽海螺	0914(600585)	22.05	16.09	-11.58
中國平安	2318(601318)	59.30	41.21	-17.16
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

■ 股市縱橫 ■

信置超賣嚴重可留意

受歐債危機加劇的困擾，昨日港股出現恐慌性拋售，散戶要錢唔要貨成為市場特色。儘管港股昨日拋風四起，不過部分有消息支持的個股則仍成為市場低吸對象，就以丹楓(0271)為例，便逆市漲7%。丹楓可以逆市走強，主要是受出售紅山半島貴重物業的消息所提振。

位於大潭灣的紅山半島由華懋、丹楓及信置(0083)各佔33%股權，並持有多年，作長線收租用途，該三間發展商日前達成協定，宣佈把48幢洋房及119個分層單位，分階段轉租為售，料最多可套現80億元。信置也持

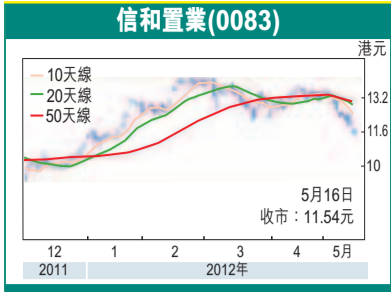
有紅山半島權益，若該項目全數售出，集團按比例所回籠的資金最多逾26億元，有助提升盈利表現。該股昨日未因好消息沖喜，主要與市況太弱有關，但卻不失為趁低收集的機會。

儘管港股昨日投資氣氛欠佳，不過信置於開市前依然錄得多手共769萬股交易，每股造價11.8元至11.98元，涉資9,115萬元。執筆時，雖仍未知上述大手上板貨歸何處，但多少也反映信置調整，已吸引買盤趁低承接。而受昨日市況影響，信置昨跌至11.54元報收，跌0.44元或3.67%，成交2.06億元，若扣除大手上板，成交

約1億多元，與過去幾日的交易日相若，顯示該股現水平的沽壓並不明顯。

公司回購有利股價回穩

講開又講，根據港交所資料顯示，信置繼5月8日在市場回購310萬股後，近日市場投資氣氛逆轉，該公司再見出手，在周二(15日)回購138萬股，購入價在11.72元至12元水平之間，涉及資金1,643.1萬元。值得注意的是，信置去年最後一次回購為10月10日，事隔多月後，該公司本月起再度入市買貨，可見近期股價回落，



已引起管理層的注意。花旗集團最近發表的研究報告，仍看好地產股有望持續跑贏大市，而該大行並將信置列為首選之材。就股價表現而言，該股跌至現水平，14天RSI已跌至16的極超賣水平。此外，該股今年預測市盈率約12倍，亦已回落至較合理水平，至於PB約0.85倍，相比不少同業已現折讓，也是其具備博率之處。趁股價回落伺機上車，預計中短期重返13元應無太大難度。

港股跌凸 淡鯉食糊

數女石馬 收發站

希臘政黨合組新政府再次失敗並將在六月大選，希臘退出歐元區的憂慮激發當地銀行大量存款流出，引發周二美股由升倒跌0.5%，道指低收12,632，而周三亞太區股市面對希臘危機均全線下瀉，普跌逾1%，並以港股跌3.19%、韓股跌3%、菲及台股逾2%的表現最為為差勁。內地股市亦失守2,350關，跌1.21%。港股再扮演重跌角色，低開238點並跌穿19,700後，匯豐(0005)、中移動(0941)及內銀等重磅股再成為大淡戶力壓對象，午後當歐洲復市急跌下，更推低大市跌見19,181，跌逾700點，尾市收報19,260，全日跌634點，成交增至657億元。港股跌幅比歐美主要股市更甚，凸顯港股成對沖基金「提款機」的功能，實力投資者仍需考耐力。

■ 司馬敬

■ 紅籌國企/高輪 ■

基金撈底 海通證券可吼

港股昨日再度「大抽水」，相比之下，內地股市抗跌力依然較強，當中滬綜指收市跌1.21%。受市場氣氛進一步轉弱影響，有表現的A+H成份股也告明顯減少，當中廣州藥業(0874)回氣後再上成亮點，其A股(600332.SS)漲6.77%，而H股(0874)則升近1%。

內地股市近期表現相對強勢，相信與中央連番推出利好政策有關。事實上，中證監最近除宣布期貨手續費下調30%外，又把A股交易費用降低25%，均從6月1日起實施。中證監出招擲市，除了有利股市表現，也有助刺激券商佣金收入，海通證券(6837)為內地第四大券商，可望成為中央支持股市下的主要受惠者之一。

海通證券於上月27日來港上市，當時的上市價為10.6元，受惠於政策面利好券商股，該股掛牌後曾高見11.7元，而近期港股投資氣氛逆轉，其股價也跟隨回調，日前更造出10.12元的上市低位，昨日收報10.28元，跌1.91%，相對的表現已算硬淨，但現價已然「潛水」。

根據聯交所資料顯示，基金公司Capital Research and Management於4月27日，即海通掛牌首日，以平均價10.628港元購入7,500萬股H股，持股由零急增至5.55%的須予披露水平。此外，大行瑞銀也於5月10日(上周四)，以每股平均價10.3元，增持5,054.88萬股H股，

■ 滬深股評 ■

大唐煤化工將投產添動力

大唐發電(601991.SS)2011年新投產電力機組合計約200萬千瓦，其中約有100萬千瓦機組為2011年下半年投產，2012年業績尚有增長空間。另外，年底將新投產兩台燃氣機組，同時參股核電第一台機組也將於年底投產，對2012年業績貢獻不大。2012年電力業務增速取決於發電利用小時，預計最終完成發電量與公司2,050億千瓦的目標相差不大。

公司2012年1-3月入爐煤價格分別為734元、732元、732元(人民幣，下同)/噸標煤，環比略有下降。一季度市場煤價環比下行，公司重點合同煤兌現率達到91.4%。由於公司煤炭成本財務處理採用先進先出原則，一季度採購的低價煤(2011年四季度)將在二季度體現，二季度燃料財務成本將環比下行。

折舊政策未定 盈虧影響大

多倫煤化工項目即將投產，折舊政策影響首年盈虧。多倫煤化工項目已於2012年3月16日轉入試生產，尚處於磨合期，4月底生產13,000噸聚丙烯，大部分銷售價格為11,000元/噸。項目總投入在240億元左右，設計年產46萬噸聚丙烯，副產18萬噸汽油，3.6萬噸LPG，3.8萬噸硫磺等。公司已於4年前組建化

涉資逾5.2億元，好倉持股由15.37%增至19.11%。大行持貨陸續曝光，反映海通證券股價在退至上市價附近，已吸引機構投資者建倉或增持。趁低部署博反彈，上望目標仍睇11.7元，惟失守10元心理關則止蝕。

友邦抗跌強 購輪17195可取

港股一瀉如注，連較硬淨的友邦保險(1299)也告升後跌，收市跌1.49%，但表現已明顯跑贏大市。若看好該股後市反彈表現，可留意友邦大和購輪(17195)。17195昨收0.114元，其於今年10月3日到期，換股價為27.88元，兌換率為0.1，現時溢價9.92%，引伸波幅27.25%，實際槓桿9.42倍。此證為價外輪，但因年期較長，現時數據又屬合理，加上成交也不算疏落，故不失為博反彈之可取選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢進一步轉弱，市場氣氛欠佳，中資股也難有太大作為。

海通證券：

受惠中央政策擇A股，獲基金大行增持，加上股價仍「潛水」，都有利後市回升。

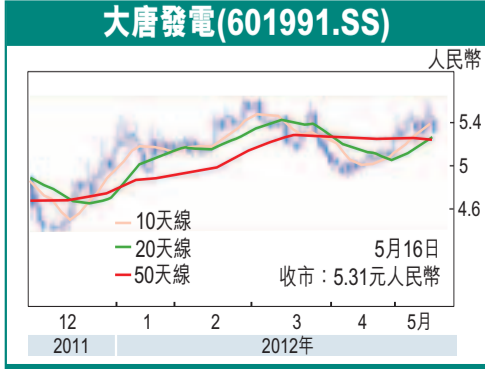
目標價：11.7元 止蝕位：10元

申銀萬國證券

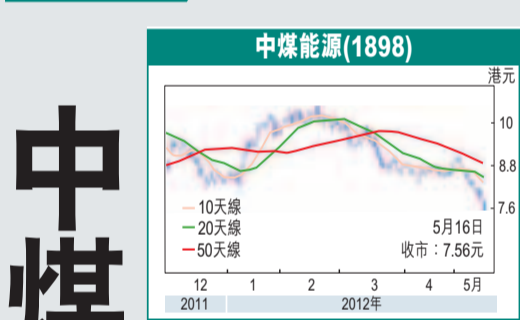
工銷售公司，負責產品銷售市場拓展，達產後預計每年可帶來60億元收入。

折舊年限15-20年，則每年折舊12億—16億元。折舊加上煤炭成本和財務費用，佔到運營成本的90%。預計項目運營毛利率為30%—37%。項目折舊政策尚未確定，對項目盈利尤其是第一年盈虧影響較大。考慮到該項目主設備成套進口，且管理水平較為先進，預計折舊年限為18-20年。

維持「增持」評級。按照2012年煤炭價格上漲3%，全年發電量同比持平的假設，公司2012-2013年每股收益(EPS)預測為0.25元、0.35元，維持增持評級。



■ H股透視 ■ 交銀國際



中煤能源(1898)4月份主要生產經營數據顯示，4月份公司商品煤量為906萬噸，同比增2.4%；首4月累計商品煤產量3,782萬噸，同比增長8.8%。4月份公司煤炭銷售量1,158萬噸，同比增2.1%；首4月累計煤炭銷售量4,628萬噸，同比增長5.0%。其中，自產煤4月銷量824萬噸，同比下滑6.8%；自產煤首4月累計銷量3,645萬噸，同比增8.3%。4月份公司煤礦裝備產值人民幣85,868萬元，同比增28.5%；首4月累計煤礦裝備產值達人民幣305,206萬元，同比增長8.4%。

煤礦裝備業務增長快

首4月累計商品煤產量增速為8.8%，首4月累計煤礦裝備產值增速為8.4%；而此前發布的3月份主要生產經營數據顯示，1-3月累計商品煤產量增速為11.0%，1-3月累計煤礦裝備產值增速為2.1%。4月份，煤礦裝備業務出現令人驚喜的增長，消除了我們此前對該業務的擔憂。

顯然，4月份內地經濟增速呈進一步放緩的態勢，全社會用電量增速當月同比只增長了3.7%，宏觀經濟總體減速已對中煤能源的生產經營造成了負面影響，從而導致公司4月份商品煤產量僅同比增長2.4%，並且自產煤銷量增速更轉為負數，達-6.8%。

全年自產煤銷量料達標

我們在此前的報告中預計，2012年自產煤銷量將達11,441萬噸，同比增幅為14.2%，2012年煤礦裝備產值將達人民幣94億元，同比增幅15.4%。首4月已實現的自產煤銷量3,645萬噸，已實現的煤礦裝備產值為人民幣305,206萬元，分別佔我們預測值的31.9%和32.5%（以4個月時間計，理論應佔份額為33.3%）。不過，由於2012年還剩多達8個月的時間，若下半年經濟形勢的好轉，2012年全年的自產煤銷量和煤礦裝備產值仍將有望達到我們的預期。

維持「長線買入」評級。不過，基於當前市場整體估值水平已有所下降，且下半年經濟增長的不確定性有所提升，我們將公司目標價下調13.5%至10.13元（昨收市7.56元），對應於2013年預測市盈率(PE) 8.9倍，潛在升幅34%。