

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市彈力弱 空軍續主導

5月17日。港股經歷了周三的恐慌拋售後，依然反彈乏力，大盤出現衝高後回壓的行情。雖然內地A股在連跌四日後出現反彈，上證綜合指數回升了1.39%至2,378點收盤，但是對於港股未能構成立時的刺激推動。目前，美股依然是全球股市的龍頭，能否止跌回穩，對包括港股在內的全球股市有較強的牽頭作用。

端視美股能否止跌

事實上，美股道瓊斯工業平均指數的中短期跌浪已延續了超過兩周時間，短期超跌狀態已來得相對嚴重，其9日RSI指標已下跌至22.43，是去年8月以來的最低水平，估計在12,300至12,500點區間會有強力支撐。如果美股能夠止跌的話，對於其他已出現了超跌的股市，可望帶來技術性反彈的機會。

值得注意的是，受到歐債問題的持續性困擾，環球市場的避險意識仍在提升，資金有從新興市場流走的跡象。事實上，內地人民銀行公布了4月份的外匯佔款淨減少605.7億元人民幣，反映熱錢有流出的跡象。至於另外兩個新興市場國家巴西和印度，其貨幣亦出現了明顯的貶值走勢。從今年3月初來算，巴西雷亞爾(Brazilian real)貶值了17%，印度盧比(Indian rupee)貶值了11%，貨幣的貶值說明了外資有流走的跡象。

淡友力活匯豐中移動

恒生指數出現高開後回壓的走勢，並且在盤中創出了新高點19,140點。目前，大盤的彈性未有進一步增強，空頭仍在主導市況的短期節奏。恒生指數收盤報19,201點，下跌59點，主成交量回降至602億多元。技術上，恒生指數的9日RSI指標報21.33，嚴重超跌狀態仍有待改善，跌後反彈的要求依然來得強烈，但是能夠彈得有多高，需要視乎消息配合來決定。盤面上，權重指數股匯豐控股(0005)和中移動(0941)，在上周曾一度是托市的主力，但是在過去兩天開始出現補跌的走勢，並且成為了空頭進倉的主要目標，形勢上對於大盤盤面構成潛在沽壓。因此，短期撈底反彈的操作，不宜過分激進，要繼續做好風險管理。

證券分析 富昌證券

潤電購煤炭項目保增長

華潤電力(0836)通過與煤炭供應商簽署長期策略協議，確保在煤價出現大幅波動時獲得最大保障，同時亦保證在數量上有充足供應。另外，集團還積極併購和發展新的煤炭項目，保證旗下發電廠的煤炭供應及有效控制營運成本，是業內成本控制一流的公司。

今年業績料轉強

受惠於電價上調，今年煤炭產量增長正面，以及火電及風電容量增長強勁，特別是風電的在建項目及計劃容量均高於同業水平，預期盈利能有強勁的增長，相信今年業績將轉強，前景正面。近期股市顯著下挫，但對以公用業務為主的電企股份影響較小，股價維持於13.5元至14.5元內徘徊，是防守力較佳的股份，可於13.5元買入，目標14.5元(昨收市14.42元)，跌破13元止蝕。

AH股差價表 5月17日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81395(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

內地「農批」龍頭 中農前景佳

希臘金融危機繼續困擾市場信心，令昨日大市反彈逾百點後仍繼續59點報收，恒指退守19,200，雖然較周三大跌634點明顯收窄，但大市信心仍待恢復。不少實力二三線股連日急跌後，呈現見底反彈，尤以家電及節能股創維(0751)升11%、海爾(1169)升5.8%、雷士照明(2222)升9.5%最為突出。另外，農業概念股的中國農產品交易(0149)在低開0.40元後一度反彈至0.44元，尾市收報0.42元，升1.2%，也有尋底後回升之勢。

中農是本港上市公司中唯一經營內地農產品批發管理及租賃業務，概念十足，目前擁有湖北武漢、廣州玉林及江蘇蘇州的三大農產品交易市場業務。經過多年投資營運，今年已開始進入收成期及進一步擴大市場。中農早前公布的2012年3月結全年業績，股東應佔盈利1.18億元，而去年度則虧損3.26億元，反映中農在內地三個農批市場營運取得成果及提供盈利。

武漢白沙洲市場料盈利半億 中農旗下武漢白沙洲農副產品市場是目前內地交易量最多、佔地面積最大的農產品交易市場之一，主要為蔬菜、水產及糧油等各類農副產品客戶提供有系統的物流管理服務，從而提高客戶成交的貨物數量，並通過檢測保證質量。該市場規劃佔地1,109畝，約700畝地已建立營運設施，2011年交易總量達45萬噸，銷售總額150億元人民幣。武漢白沙洲市場今年將全面提供收益，料逾8,000萬元至1億元，保守預計淨利逾5,000萬元。

節能家電股翻身有望

數碼收發站 亞太區股市在周四普遍反彈，美股隔晚小跌33點有助穩定市場信心，連日大跌的菲股急附3.14%最為突出，兩岸股市分別升逾1%亦較佳，而印尼股市則跌1.61%表現失色。港股高開逾百點後受亞洲歐元匯價受壓而未能顯著反彈，市場信心虛怯，午市恒指曾受匯豐(0005)上升及內地股市急升而反彈上19,452，不過在歐洲股市重開又急跌的帶動下，滙豐、中移動(0941)由升轉跌，期指再度成為大戶推低大市工具，恒指插至19,140，尾市收報19,200報，再跌58點，成交602億元。大市再創4個月低位，由於近周累跌逾2,000點，恒指19,000/18,900仍具短中線收集績優高息股價值。 司馬敬

紅籌國企/高輪

聯想反彈可期擴大

滬深昨現反彈行情，當中滬綜指收市升1.39%。至於這邊廂的港股則彈力明顯不足，惟政策面有利好消息支持，個別板塊的中資股反彈力度均見不俗。昨市所見，中央安排合計98億元人民幣，以支持推廣節能產品，其中節能汽車佔60億元人民幣，當中長城汽車(2333)因而升近6%完場。

內地多個部委醞釀擴大內需新政的消息，加上美國科技股巨擘Facebook(f)上市在即，科技股炒味可望轉濃，對作為內地電腦龍頭的聯想集團(0992)應有正面的利好刺激，何況該股近期也曾隨大市作出調整，故值得繼續跟進。聯想近日陸續有「大製作」落實，當中子公司聯合綠動旗下「中國版Xbox」家庭電視——「綠動機」正式面世，挑戰日本及美國遊戲機霸主SONY及微軟Xbox；此外，集團又正式推出首批K系列四款智能電視，為全球首款採用Android 4.0操作系統的電視產品。

據行業研究機構Gartner和IDC，聯想首季繼續為全球第二大個人電腦供應商，市場佔有率超過13%，緊追惠普。集團於首季的電腦付運量1,170萬台，高於市場預期，預計其於下周三(23日)公布的第二季業績，仍可維持理想的增長勢頭。值得一提的是，瑞銀在剛推出的研究報告中，為反映將聯想盈利預測上調，而將該公司的目標價，由7.8元上調至8.5元，評級維持「買入」。

滬深股評

通裕重工可中線投資

通裕重工(300185.SZ)發佈公告，高效寬厚板坯生產線安裝調試完成並下線首件寬厚板坯產品。該件寬厚板坯長3,800mm、寬2,500mm、厚800mm、重62.5噸。標誌著公司已基本具備高效寬厚板坯批量化生產的能力。

寬厚板坯居內地第一

目前公司厚度為800mm的寬厚板坯居內地第一，在世界上處於領先地位。該寬厚板坯採用模鑄技術，經鍛造後力學性能很好。該產品技術是公司和中科院金屬研究所合作的結晶。根據協議，在合同有效期(2011-2016年3月)內，中科院金屬所從該產品的年銷售收入中獲得收益：年銷售收入為30億元人民幣，下同(含30億元)以下時，該產品年銷售收入的1.5%歸中科院金屬所所有；年銷售收入為30億元以上時，30億元以上部分按該產品年銷售收入的2.0%歸中科院金屬所所有。

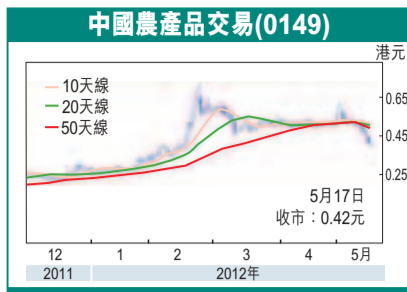
寬厚板坯主要用於艦船、潛艇、坦克、石油鑽井平台、核電等用鋼板的製造，如果該高效

寬厚板坯大批量用於船舶、軍工等領域，則有望開拓很大的一個市場空間。我們認為1-2年內很可能實現幾個億的銷售收入，不排除幾年後達到30億元以上的可能性。我們預計該產品毛利率高於風電主軸產品(40%)。我們假設該公司該業務2012-2014年分別實現0.5億元、2億元、5億元收入，按照20%的淨利率粗略計算，可以貢獻0.01元、0.04元、0.11元的每股盈利(EPS)。

2012年1季度業績同比增长5.45%，目前公司訂單情況較為樂觀，關鍵產能逐步釋放。我們認為二季度開始公司業績有望提升；預計上半年業績有望增長10%以上；我們預計公司全年收入有望突破20億元，同比增长60%以上，淨利潤有望增長20%-30%。

我們之前認為公司市賬率(PB)較低，估值安全邊際較高，存在交易性機會。目前公司業績拐點基本確定，我們逐步看好中長期投資價值。調高公司盈利預測，預計2012-2014年EPS為0.26元、0.38元、0.51元，對應當前股價市盈率(PE)分別為25倍、17倍、12倍，維持「謹慎推薦」評級。

章君



中農現拓展三個新項目，當中包括河南開封、洛陽及江蘇淮安市項目，預期總投資額6億元，估計今年的資本開支約4億元。集團現時手頭現金有4億至5億元。預期洛陽的新項目會於第三季獲得土地批文。開封禹王台區政府及洛陽老城區政府已與中農簽訂意向書，計劃在兩地拓展農副產品國際物流中心，設有冷藏冷凍、倉儲、農副產品批發市場、其他配套設施管理與物業租賃。

中農已發展成內地農副產品批發市場的龍頭企業，盈利前景樂觀，現股價較2月高位0.73元已回落逾4成，0.4元沽壓大減並見底回升，不妨作中線收集，上望重上2月高位0.73元。

創維雷士急彈約一成

中國國務院推出265億元人民幣節能家電補貼政策，帶動家電、節能及百貨等內需股受捧。據報道，標準空調、平板電視、洗衣機和熱水器五類符合節能標準的產品可受惠，推廣期暫定一年。創維(0751)、海爾(1169)應聲急彈，分別升11%和5.8%，家電股股價殘弱翻身有望。值得一提的是，已具規模的LED節能照明產銷商——雷士照明(2222)亦自低位急反彈，收報2.41元，升0.21元或9.5%。

雷士照明3月以來自3.35元急跌至2.16元低位，不過高盛維持雷士照明「強力買入」評級，預期今年每股盈利較市場高逾20%。理由是公司繼續擴大市場份額，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。高盛預計公司2012年、2013年和2014年的每股盈利分別為4美仙、5美仙和7美仙，較市場共識高逾20%-30%。

港股透視

中國生物製藥增長快速

中國生物製藥 (1177)2012年1季度收入19.8億港元，同比大幅增長59.6%，其中新產品銷售收入4.7億元，舊產品收入15億元，同比增长21.3%；歸屬於股東淨利潤2億元，同比大幅增長97.5%，其中股票投資收益2,000萬港元左右，剔除後，核心淨利潤1.8億港元，同比大幅增長53.9%，實現每股盈利(EPS)0.041元，超出市場預期。股息每股1港仙，低於去年1季度的每股2港仙，主要是公司預留現金，計劃用於收購和應付宏觀環境變動。

我們認為收入快速增長的原因：1) 醫保紅利是產品增長快速的主要原因。09年進入醫保的主導產品中，潤劑、天晴甘美和凱紛分別同比大幅增長136.8%、79.2%和61.3%，名正雖然同比增长14.5%，但增速明顯加快。由於去年各省藥品招標的啟動時間不一，這些藥品去年在不同省份的銷量上升速度也不同，因此，我們預計今年醫保紅利還將持續4季度；

2) 二線產品發力、新產品不斷拓展。天晴甘平、天晴寧、依倫平分別同比增长34.8%、28.4%和52.2%，增速都較去年有所加快。此外，除了傳統的心腦血管藥和肝病藥，公司在其他治療領域的藥物也逐漸湧現，其中，比阿培南1季度銷售近1億港元，同比增长101%，在抗生素限制政策下，比阿培南反利用這一機遇迅速增長，反映公司較強的銷售策略。

3) 銷售人員的年底控貨只是次要原因。我們估計，由於去年公司多個產品的增長較快，銷售人員在提前完成去年增長目標之後，可能在第4季度有一定的控貨，因此，這些產品的部分收入在今年1季度得到確認。不過，我們測算，即使剔除這一因素，2012年首季的收入增長仍有50%左右。

毛利率和費用率均上升

2012年首季毛利率同比上升2.2個百分點，主要是產品結構變化；銷售費用率同比上升2.3個百分點，行政費用率同比下降1.1個百分點，其它費用率同比上升2個百分點，主要是研發費用繼續增加；以此計算，不考慮股票收入，經營利潤率15.4%，同比下降1個百分點，反映了公司在銷售和研發上的較高投入。

降價風險已經在預期中，我們預計下半年降價可能性比較大的產品主要是公司的抗腫瘤藥、天晴寧和凱紛，三者收入佔比分別是6.2%、2.9%和2.1%，但從之前的降價情況來看，預計發改委降價對公司的實際影響並不大；我們認為今年的業績預測已經反映了對降價的充分考慮，具有安全邊際。

預計2012年-2014年核心EPS分別為0.16/0.19/0.24港元，(此前預測分別為0.14/0.18/0.23港元，分別上調9%/9%/5%)，核心淨利潤增速分別為23%/24%/25%。相應目標價由2.5港元上調至2.6港元，對應12PE17倍，13PE僅13倍，公司銷售體系完善、在研產品豐富，今年將有5個新產品上市，當前股價對應12PE僅13倍，具有安全邊際，我們將評級由「長線買入」上調至「買入」。