

第一上海首席策略師 葉尚志

炒股不炒市 阻力19200

5月29日。港股連升第三個交易日，內地政策受惠股全面走高，沉寂了好一段時間的市場氣氛，終於獲得提振好轉過來。目前，市場出現了炒股不炒市的狀態，政策受惠板塊如基建股、水泥建材股、家電股、以及汽車股，都出現了大面積的全面急衝，是利好市場氣氛的主要因素。然而，港股本盤的穩定性未能完全的恢復過來，權重股裡面目前主要是靠內房股板塊來領漲，我們對於港股本盤的反彈行情，仍然存有保留的態度。因此，在欠缺大盤回復穩定的支持基礎下，操作上仍未宜過分激進。

內地A股繼續走強，刺激內需政策陸續出台，強化了市場的預期情緒。上證綜合指數在周一出現穿腳破頭的逆轉回好走勢後，周二進一步放量走高，再漲了1.19%至2,389點收盤，有向上挑戰2,400點整數關的傾向，而2,380點是短期走勢的好淡分水線。外圍市場方面，歐洲股市的弱勢反彈能否延續，是我們目前的關注點之一。

本月首次三連漲

恒生指數低開高走，走了一波三連漲的行情，是5月份展現單邊跌浪以來的第一次，反彈勢頭有進一步強化的跡象。但是，大市成交量依然未能有效的增加配合，大盤短期上衝動力仍有待增強。恒生指數收盤報19,055點，上升254點，主板成交量回升至489億多元，但是仍然處於偏少的水平。目前，恒生指數已挑戰到19,000至19,200點的反彈阻位，在未能成功向上突破之前，走勢上仍處於中期跌浪的運行模式。

盤面上，政策受惠股繼續上衝，南車時代(3898)漲了5.94%，安徽海螺(0914)漲了3.58%，創維數碼(0751)漲了11.43%，吉利汽車(0175)漲了5.04%，都是受惠板塊裡面的表表者。內房股亦繼續走強，中國海外(0688)和華潤置地(1109)，分別再漲了3.29%和5.09%，在短期累積漲幅已多的前提下，加上股價已升近前期平台阻力，建議在操作上要把握短線套利的機會。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

中央料持續促進內需

中央已明確再次以增加基建投資與促進消費為主要動力的擴充性財政政策，以帶動內需支撐經濟增長，發債審批原有及提前執行計劃中的項目已在加速進行；預期未來數個月內將因應海外形勢而隨時增加促進內需的措施，如新一輪幫助汽車產業發展政策，以抵抗歐洲經濟問題帶來的全球性風險。

另一方面，儘管在當前的宏觀經濟形勢，實施貨幣政策寬鬆對經濟所起的立竿見影刺激效用不大，但預期中央仍將繼續透過下調存款準備金率來放寬市場流動性(預期最快於今年6月將會再下調存款準備金率0.5個百分點)，並將適度放鬆銀行的貸款監管政策，以引導更多資金流進實體經濟。有關政策的預期效應短期內將對中資銀行股起正面影響。

就港股本最新形勢，估計困擾投資人風險胃納的最主要因素仍然是歐債問題的演進。除希臘去留歐元區問題有待最快於6月17日新國會大選順利完成可望明朗化外，西班牙地方政府債務問題及該國銀行業的健康狀況日益令市場憂慮。預估恒生指數短線於19,500至18,500區間震盪。

AH股差價表

5月29日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81778 (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)	1.55	6.89	81.60
儀化總機	1033(000871)	1.64	7.00	80.84
南京熊貓電子	0553(000775)	1.76	6.47	77.75
昆明機床	0300(000806)	2.05	7.16	76.59
東北電氣	0042(000585)	0.64	2.14	75.54
山東墨龍	0568(002490)	4.92	15.74	74.44
煙草總動	0350(000666)	4.45	14.02	74.04
山東新華製藥	0719(000756)	1.77	5.53	73.82
天津創業環保	1065(000874)	1.97	5.78	72.98
廣船國際	0317(000885)	1.70	5.92	70.72
海信科龍	0921(000921)	1.65	4.30	68.62
上海石化	0338(000888)	2.32	6.01	68.43
金風科技	2208(002202)	3.42	7.36	62.00
北京北辰實業	0588(001588)	1.41	2.95	60.91
中國鋁業	2600(001600)	3.39	6.94	60.05
廣州藥業股份	0874(000332)	11.64	23.11	58.81
大唐發電	0991(001991)	2.70	5.19	57.46
華電國際電力	1071(000027)	1.68	3.23	57.46
大連港	2880(002880)	1.74	3.25	56.22
中國東方航空	0670(000115)	2.38	4.26	54.31
兗州煤業股份	1171(000188)	13.36	23.27	53.05
中海油田服務	2883(001808)	11.02	18.50	51.29
紫金礦業	2899(001899)	2.53	4.14	50.02
中國中冶	1618(001618)	1.70	2.71	48.70
江西銅業股份	0358(000362)	16.98	26.38	47.36
比亞迪股份	1211(002594)	16.08	24.30	45.88
中海集運	2866(001866)	2.02	2.99	44.75
中國南方航空	1055(000029)	3.48	4.86	41.44
中海發展股份	1138(000026)	4.34	6.01	40.95
深圳高速公路	0548(000548)	2.98	4.08	40.27
金隅股份	2009(001992)	6.30	8.50	39.39
中國遠洋	1919(001919)	3.80	5.12	39.30
安徽皖通公路	0995(000012)	3.51	4.54	36.77
廣深鐵路	0525(001333)	2.57	3.31	36.50
中煤能源	1898(001898)	7.33	9.25	35.20
中國國航	0753(001111)	4.98	6.27	35.05
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	1.99	2.50	34.90
東方電氣	1072(000875)	18.24	22.29	33.08
上海醫藥	2607(001607)	8.81	10.53	31.58
華能國際電力	0902(000011)	4.88	5.53	27.83
新華保險	1336(001336)	29.85	33.13	26.32
中信銀行	0998(001998)	4.07	4.29	22.41
中國銀行	3988(001988)	2.96	3.03	20.11
中國通訊	0763(000063)	15.40	15.61	19.32
滬東鋼鐵	2338(000338)	34.00	34.37	19.10
中聯重科	1157(001157)	11.44	11.14	16.02
中國人壽	2628(001628)	18.70	17.75	13.84
中國石油	0386(000028)	17.18	6.79	13.52
中國石油股份	0857(001857)	7.28	9.58	12.25
交通銀行	3328(001328)	5.14	4.79	12.25
中國中鐵	0390(001390)	3.09	2.86	11.64
中國神華	1088(001088)	28.90	26.67	11.38
中國太保	2601(001601)	23.45	21.46	10.64
工商銀行	1398(001398)	4.73	4.22	8.34
民生銀行	1988(000016)	7.39	6.47	6.59
中信證券	6030(000030)	15.98	13.74	4.89
建設銀行	0939(001939)	5.31	4.53	4.14
農業銀行	1288(001288)	3.25	2.69	1.20
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.34	6.07	1.11
中國南車	1766(001766)	6.29	5.07	-1.46
青島啤酒H	0168(000600)	47.05	37.56	-2.44
招商銀行	3968(000036)	14.98	11.78	-3.99
中國交通建設	1800(001800)	7.44	5.73	-6.18
中國鐵建	1186(001186)	6.35	4.66	-11.44
中國平安	2318(001318)	58.50	42.22	-13.31
安徽海螺	0914(000585)	24.60	17.74	-13.40
鞍鋼股份	0347(000898)	4.62	*	-
晨鳴紙業	1812(000488)	3.33	*	-
上海電氣	2727(001727)	3.39	*	-
四川成渝高速	0107(001107)	2.80	*	-
北人印刷	0187(000860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	*	*	-

股市縱橫

刺激內需 中石化趁低吸

港股本盤較像樣的反彈行情，大市於早市稍為回軟後即見拾級而上，尾市愈升愈有。市場投資氣氛好轉，國策股續有好表現，而昨日主要集中在家電股上。為促進節電家電等產品消費，近日，多個中央部委聯合下發通知，明確將採取財政補貼方式，支持高效節能平板電視和節能空調的推廣使用，成為該板塊個股炒上的藉口。

國務院國資委近日宣布14條指導意見以讓民間資金參與國企改制，令民間資金可進入過去被國企壟斷的業務，開放範圍包括中央級和地方級國企。雖然中央政策難免對大型國企構成競

爭壓力，但估計對於那些在行業中已佔據絕對優勢的國企，不會構成太大的影響。中石化(0386)因屬中國最大的石化產品生產商，並已在內地成品油生產和銷售中佔有主導地位，而受惠於國家全力刺激內需，集團旗下產品的需求仍可看高一線，加上股價仍處於偏低水平，所以不妨加以留意。

發債反應佳利業務發展

中石化最近發行的三檔美元債券獲得大幅超額認購，總計達190億美元，五年期、十年期和三十年期分別得到60億美元、50億美元和80億美元認購。據

悉，中石化這次發債與年內稍早中海油和中國石油各收到170億美元和130億美元的認購規模相比，更受投資者的歡迎。由於集團發債反應理想，令其可以較低的成本應付未來發展所需。

消息方面，中石化剛與日本三井化學設立上海中石化三井彈性體有限公司，註冊資本約6.3億元人民幣，項目總投資額約20億元人民幣，主要業務為生產及銷售三元乙丙橡膠產品。雙方各持一半權益。該合資公司將在上海化學工業區新建一套全球規模最大的年產7.5萬噸乙烯、丙烯、二烯烴共聚物(EPT)生產裝置。預計商業運行開始



時間為2014年第一季度。雖然有關的項目要2014年第一季才投產，但集團與著名國際石化企業組合，對提升未來盈利有正面的推動作用。

就估值而言，中石化今年預測市盈率低於7倍，作為行業龍頭股，此估值已有偏低感。該股近期在退至7元附近獲得最佳的支持，現價下跌風險已大減，也將有利其後市回升，趁低上車持中線，上望目標為本月初阻位力的8.4元。

重上萬九 除息股受追捧

數萬收發站

周一亞太區股市以全線上升完場，月結前補倉盤入市成動力，並以台股升2.89%、菲股升1.42及港股升1.35%、內地及台股升1.2%的表現最為突出。內地以補貼推出多項節能產品推動相關產業發展的舉措，市場反應十分正面，並預期人行將配合「放水」，形成兩岸三地股市反彈力度加大。港股略為低開後即在中資挺升下拾級向上，內銀四行、原材料、家電及汽車股成為資金追捧對象，午市更在重磅股中移動(0941)重越80元關強反彈而帶動恒指重上萬九關，以19,055近全日高位報收，全日升254點，成交增至489億元。期指今結算，料補倉盤續帶動大市反彈。

司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

保利香港可後來居上

投資者憧憬中央將推出刺激經濟措施，續對昨日內地及港股帶來支持作用，當中滬綜指收市升1.2%，而港股也延續反彈走勢。市場投資氣氛改善，觀乎有表現的中資股也告大為增多。A+H股方面，洛陽玻璃於兩地的表現均見不俗，其A股(600876.SS)漲達1成至停牌，而H股(1108)也升11.51%。

在昨日反彈市中，內房股的整體表現仍佳，而在同業中相對偏低的保利香港(0119)，繼周一升穿20天線(3.52元)後，昨進一步近穿50天線(3.75元)，收市報3.78元，升0.24元，升幅6.78%，成交增至2,685萬股。保利香港最近宣布，今年首4個月合約銷售額約29億元(人民幣，下同)，合約銷售面積約為38萬平方米。截至4月底，集團共有在建項目及土地儲備按建築面積計算約2,300萬平方米。由於集團於首季的合約銷售額約19.5億元，合約銷售面積約為26.7萬平方米，即4月份銷售金額約人民幣9.5億元，與3月份持平。

據悉，保利香港今年將推出15個新項目，其中在第一季已推出3個，次季推5-7個，下半年再推餘下項目，所以自5月份起其合約銷售將可望遞增。該股現價市盈率4.91倍，截至去年底止的每股資產淨值達6.837元，即現價市淨率(PB)只不過0.55倍，皆處於同業的偏低水平。趁

股價走勢漸入佳境順勢上車，中線博反彈目標為今年以來阻力位的5.24元，惟再度失守20天線的3.52元則止蝕。

中移趨穩 17200續可取

中移動(0941)昨重返80元樓上報收，反映近日的調整似已見得支持，若繼續看好其後市表現，可留意中移大和購輪(17200)。17200昨收0.225元，升0.017元，升8.17%。此證於今年10月3日到期，其換股價為86.88元，兌換率為0.1，現時溢價10.24%，引伸波幅26.25%。實際槓桿12.67倍。17200勝在交投較暢旺，現時數據又屬同類股中較合理的一隻，故續為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股反彈力度增大，有利資金進一步流入中資股。

保利香港

續有新機盤推出，現時估值處合理水平，都將有利後市回升。

目標價：5.24元 止蝕位：3.52元

安信證券

滬深股評

哈飛注資規模超預期

哈飛股份(600038.SS)資產重組包括收購昌飛零件100%股權、惠陽公司100%股權、天津公司100%股權、昌河航空100%股權，哈飛集團直升機零件生產相關的資產，標的資產評估價值預計為324,907.48萬元(人民幣，下同)，發行價格為17.13元/股，股份數量為18,967.16萬股。同時以非公開發行股票方式發行約6,322萬股，發行價格為17.13元/股，募集資金總額不超過10.83億元。

按照本次方案實施資產注入後，哈飛股份的總資產將達到137.5億元，淨資產42.3億元，2011年度的銷售收入72.3億元，淨利潤為1.7億元(收入和利潤未包含昌飛零件、天津公司和哈飛集團)。由此哈飛股份的資產規模得以大幅提高、生產能力得以擴大、產品類型更加豐富，重組整合的規模效應和協同效益將逐步顯現。

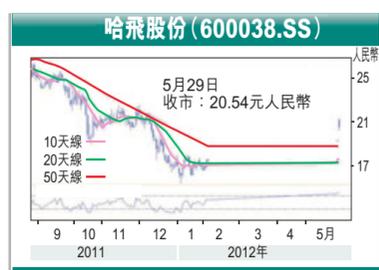
中航直升機業務整體上市

通過本次交易，中航工業集團將其直升機業務板塊所屬的航空零件生產、加工及民用直升機整機業務相關的經營性資產全部注入哈飛股份，基本實現直升機業務板塊航空零件生產、加工及民用直升機整機業務的整體上市。我們預計民用直升機市場前景廣闊，本次交易

有利於改善上市公司財務狀況和增強上市公司的持續盈利能力。

由於本次哈飛股份購買的資產昌飛零件是新設公司，天津公司仍在建設，哈飛集團資產沒有單獨核算產生的收入，因此我們認為哈飛股份的定價應該以市賬率(P/B)值為基礎進行估值。按照中信航空軍工板塊機械類股票平均P/B為2.73倍。考慮到直升機行業發展速度較快以及審慎的原則，我們認為哈飛股份合理股價應在24.6元，維持「買入-A」的評級。

風險提示：本次交易可能取消的風險，項目審批風險、資產瑕疵風險、淨資產收益率下滑的風險、業務整合風險、財務數據使用風險等。



H股透視 金利豐證券研究部



今年以來，受春耕生產需求，以及複合肥廠家和貿易商採購增多等因素帶動，內地尿素價格持續上漲，目前已經上升到近4年以來新高。政府有意出招穩定價格增長，惟隨著夏季用肥旺季的來臨，加上「十二五」規劃農業扶持政策下，糧食增產亦帶動化肥需求，市場預期尿素價格未來仍會繼續上升並維持高位。

母公司供天然氣具優勢

中海石油化學(3983)為內地大型化肥及化工產品生產商之一，其中尿素和甲醇為主要收入來源，去年分別佔收入總額的41.5%和34.3%，料可受惠於尿素價格的增長，保持較佳的盈利能力。集團去年業績表現理想，銷售收入按年增加42%至97.56億元(人民幣，下同)，而純利上升69%至近20億元。由於集團與母公司中海油集團簽訂了長期合約，可以較低和較穩定的價格取得天然氣，因此成本相對同業低，較具競爭優勢。期內毛利率上升1.6個百分點至33.5%。

甲醇業務收入激增近倍

值得注意的是，集團去年的尿素銷售下跌5.88%至186.74萬噸，主要是受天然氣供應嚴重不足造成的影響。另外，由於海南甲醇二期投入商業運營，隨著銷售與價格上升，集團去年甲醇業務收入升97.9%至33.46億元。甲醇為生產多種樹脂的必要原材料，亦可作為替代能源。早前有消息指，工信部計劃今年在山西、上海和陝西等地推廣高比例甲醇汽油，進一步推動甲醇汽油使用；同時，集團亦有計劃透過拓展鉀肥貿易進軍海外市場，可望成為新增長動力。

走勢上，5月24日跌至4.99元(港元，下同)有喘穩跡象，周一股價重上10天線，快步隨機指數(STC)%K線升穿%D線，移動匯聚動能指數(MACD)熊轉牛差距，可考慮5.2元吸納(昨收市5.25元)，反彈阻力5.9元，不跌穿5元可續持有。