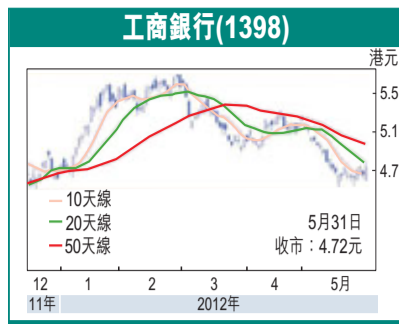


韋君



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市進入好淡對決時刻

5月31日。港股持續波動的狀態，大盤出現先跌後收復的動作，多空對戰進入白熱化階段，但是在整體不確定性仍多的背景下，相信空頭依然是目前市況的主導，估計港股後市仍將以向下發展為主流。事實上，歐債問題繼續是環球市場的最大關注點，信心危機處於一觸即發的臨界點。在歐洲政局仍處於協調階段的前提下，歐洲央行推出新一輪救市措施的條件並不充分，市場進入了政策真空期，是令到股市失去穩定性的原因。目前，歐洲央行將於下周二舉行議事會議，會否宣布減息來刺激經濟，是市場焦點所在。

18,400好淡分水嶺

恒生指數出現裂口低開，在開盤初段下探至18,378點後出現反彈修復，尤其是到了午盤，由於受到MSCI指數調整成份股的影響，刺激換碼資金入市，是拉動大盤的技術性因素。恒生指數收盤報18,630點，下跌61點，主板成交量激增至765億多元，但是沽空金額亦同步增加至94.3億元，沽空比例依然是達到12.3%的超標水平。技術上，恒生指數突破了去年底收盤價18,434點後出現反彈，但是整體上未能扭轉中期跌浪的運行模式，而10日均線已下壓至18,826點，是目前的首個反彈阻力。事實上，從大市沽空金額連續兩日出現激增的情況來看，多空對戰已到了短期決勝負的關鍵時刻，18,400點會是短期走勢的好淡分水嶺，不容有失，否則空頭有再度大舉發難的機會。

盤面上，受到MSCI指數調整成份股影響，其中中國指數裡面將提高銀行股的比重，內銀股在技術性買盤的帶動下，股價出現全面走高，而建設銀行(0939)和工商銀行(1398)的成交金額更是激增至超過50億元。但是，空頭依然未有撤離的跡象，反過來有進一步趨高建倉的跡象。其中，建設銀行的沽空金額就錄得12.2億元，沽空比例達到20%。在空頭未有離場的背景下，相信內銀股的潛在沽壓仍未能散去。另一方面，政策受惠股板塊出現顯著回吐，南車時代(3898)跌2.59%，創維數碼(0751)跌6.79%。而內房龍頭股的中國海外(0688)下跌4.25%。在大盤未可確認回復穩定之前，對於這些板塊宜先採取觀望態度。

證券分析 國浩資本

勝獅估值低宜收集

勝獅貨櫃(0716)自5月頂部已下跌16%。本行認為股價的調整主要與歐債危機的擔憂相關，而且相關集裝箱航運股價也出現下挫。

雖然短期內宏觀經濟環境仍舊不明朗，本行特別指出：1)在高度集中的全球集裝箱製造行業中(2011年前五名佔全球98%的市場份額)，勝獅貨櫃的有利地位(2011年佔21%的市場份額，排名第二)有助於增強其定價能力；2)相對穩定的集裝箱需求，部分受惠集裝箱換購所支持；3)特種集裝箱佔比上升將提振勝獅貨櫃的平均售價及利潤率。

總的來說，2012年的利潤率最大機會重回2010年的情況，而盈利將有所倒退(但不致大跌)。本行認為股價將繼續大幅波動，因集裝箱製造為周期性行業而訂單能見度較低。基於低迷的市場情緒，本行略調低橫行區間預測。未來6個月的區間上限預期約為2.48元，基於1.23倍2012年市帳率，較2010年平均市帳率1.17倍有6%溢價。區間下限約為1.82元，基於0.91倍2012年市帳率，較2010年平均市帳率有22%折讓。現價以1.02倍2012年共識預測市帳率交投，本行認為下行空間有限，並建議投資者收集股份。昨收市價為2.05元。

AH股差價表 5月31日收市價 *停牌

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(600876)	1.52	6.82	81.70
儀化中股股份	1033(600871)	1.62	6.99	80.97
昆明機床	0300(600806)	2.05	6.97	75.85
東北電氣	0042(000585)	0.63	2.14	75.83
山東墨龍	0568(002490)	4.96	15.93	74.44
經緯紡織	0350(000666)	4.36	13.68	73.83
天津創業環保	1065(600874)	1.90	5.83	73.24
山東新華藥	0719(000756)	1.83	5.56	72.98
船舶國際	0317(600685)	5.53	15.78	71.23
海信科龍	0921(000921)	1.57	4.32	70.16
上海石化	0338(600688)	2.23	5.99	69.44
金風科技	2208(002202)	3.36	7.36	62.52
北京北辰實業	0588(601588)	1.40	2.96	61.17
中國鋁業	2600(601600)	3.36	6.87	59.85
中國東方航空	0670(600115)	2.19	4.18	56.99
大唐發電	0991(601991)	2.68	5.05	56.43
華能國際電力	1071(600027)	1.70	3.20	56.39
大連港	2890(602890)	1.69	3.17	56.23
廣州藥業股份	0874(600332)	12.70	23.31	55.27
泰州煤業股份	1171(600188)	13.06	22.76	52.89
中海油田服務	2883(601808)	10.78	17.85	50.42
上海電氣	2727(601727)	3.49	5.77	50.34
江西銅業股份	0358(600362)	16.32	25.69	47.85
比亞迪股份	1211(002594)	15.78	24.60	47.34
中國中冶	1618(601618)	1.71	2.66	47.22
中國藥運	2866(601866)	1.95	2.91	44.99
中海發展股份	1138(600026)	4.20	5.99	42.44
四川成渝高速	1017(601107)	2.73	3.81	41.17
鳳鳴紙業	1812(600488)	3.39	4.72	41.04
深圳高速公路	0548(600548)	2.92	4.06	40.95
中國遠洋	1919(601919)	3.72	5.07	39.76
金隅股份	2009(601992)	6.17	8.32	39.12
中國國航	0753(601111)	4.74	6.25	37.74
安徽皖通公路	0995(600012)	3.43	4.52	37.70
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.88	2.45	37.00
廣深鐵路	0525(601333)	2.51	3.25	36.60
中煤能源	1898(601898)	7.19	9.03	34.63
東方電氣	1072(600875)	18.12	22.24	33.11
新華保險	1336(601336)	29.30	32.71	26.46
華能國際電力	0902(600011)	4.93	5.45	25.74
中信銀行	0998(601998)	4.02	4.24	22.16
中國銀行	3988(601988)	2.99	3.03	18.99
中興通訊	0763(600063)	15.38	15.27	17.31
滙豐動力	2733(000338)	34.25	33.34	15.66
中國石油股份	0386(600028)	6.91	6.68	15.08
中國石油股份	0857(601857)	9.82	9.45	14.69
中國人壽	2628(601628)	18.22	17.41	14.08
中聯重科	1157(000157)	11.38	10.85	13.89
中國神華	1088(601088)	27.35	26.01	13.67
鞍鋼股份	0347(600898)	4.45	4.22	13.43
中國中鐵	0390(601390)	3.00	2.76	10.76
中國太保	2601(601601)	23.10	21.20	10.55
交通銀行	3328(601328)	5.04	4.61	10.25
民生證券	6030(600030)	15.84	13.77	5.56
民生銀行	1988(600016)	7.41	6.37	4.50
農業銀行	1288(601288)	3.14	2.64	2.35
建設銀行	0939(601939)	5.38	4.49	1.63
中國車重	1766(601766)	5.97	4.93	0.58
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.39	6.07	0.05
招商銀行	3968(600036)	14.98	11.66	-5.47
青島啤酒H	0168(600800)	48.65	37.59	-6.25
中國交通建設	1800(601800)	7.30	5.58	-7.40
中國鐵建	1186(601186)	6.03	4.48	-10.50
中國平安	2318(601318)	57.15	41.89	-12.00
北人印刷	0187(600860)	*	*	*
紫金礦業	2899(601899)	*	*	*
南京熊貓電子	0553(600775)	1.69	*	*
安徽海螺	0914(600585)	23.9	*	*
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.24	*	*
中國南方航空	1055(600029)	3.31	*	*
工商銀行	1398(601398)	4.72	*	*
上海醫藥	2607(601607)	9.43	*	*

股市縱橫

工行攻守皆宜續看好

外圍股市風聲鶴唳，港股昨日早市進一步尋底後，在期指空倉回補的帶動下，跌幅逐步收窄，埋單計數僅跌60點，較低位反彈逾300點，好友可算是執番身彩。港股可以自低位顯著回升，主要是拜內銀股普漲所賜，資金有跡象流向中資內銀股避險，估計相關股份短期可望續成市場焦點所在。

作為全球市值最大、最賺錢的工商銀行(1398)，於昨開市前錄得多手共6.92億股交易，每股作價4.65元，涉資32.2億元。受到大手交易的刺激，工行昨單日成交就高達56.86億元，而股價則先跌後升，收報4.72元，倒升0.07元或1.51%。執筆時，雖仍未知悉大手交易的買賣雙方詳情，但從尾市股價被大盤「輕易」推高的鏡頭，可以預期，貨源已盡入強者之手，如此無疑也將有利其後市反彈行情的展開。

適逢工行昨日召開股東大會，從管理層回應傳媒的訊息中，帶出了該行存款增長勝同行，貸存比率低於65%，而信貸也將保持均衡增長，並會按年初計劃增長12%執行，並無放鬆貸款計劃。從工行股價尾市發力可見，市場對相關的消息反應正面。

工行過去一段時間走疲，除了受市況影響外，有大行減持，高息4月中旬第4度減持工行權益，套現約25億美元(約195億港元)，傳聞減持價為每股

5.05元，而大部分由新加坡主權財富基金淡馬錫接貨。據悉，淡馬錫買入高息沽售的工行股份，涉及35.5億股H股，約23億美元(約179.3億元)，這次亦是淡馬錫首次入股工行，並持有工行H股近5.3%股權。作為新加坡主權基金的淡馬錫，這次進一步擴大其在中國金融股投資版圖，也反映其對內銀股投入信心一票。

下周派高息 好息大戶搶貨
工行今年預測市盈率將降至5.57倍的吸引水平，作為一家世界級大銀行，論估值已處十分吸引水平，而股息率更可望調升至逾6厘，相信也是

大摩MSCI成份股調整為尾市被挾升的原因之一，但從內銀四行在早市已獲成交配合抗跌力強來看，明顯有巨型買盤趁大市退近萬八關大舉入市，尤以建行(0939)、工行(1398)最具代表，建行成交59.26億元，倒升0.13元或2.4%；工行成交達56.86億元，早市低見4.58元，午市抽升上4.72元報收，倒升7仙或1.5%。中行(9988)也在24.3億元大成交上3元，收報2.99元，升5仙或1.7%。中行及工行均在下周三除息，中行派息0.155分人民幣，相當於0.189港元，現價計息率達6.35厘；工行派息0.203分，相當於0.248港元，現價計息率5.25厘。兩股如此高息，難怪大戶急不及待大手買入。至於是否有內地基金甚至社保基金收高息建倉，則有待披露。

農行(1288)在5月初以48.8億元購入中環干諾道中50號全幢，吸價高達2.78萬元，創下香港甲級商廈新高，連帶區內寫字樓價亦告上升，如德輔道中121號遠東發展大廈，剛於5月中成交了一個低層的千呎細單位，吸價達1.1萬元，據聞該商廈高層全層單位有買家洽購，吸價估計1.3萬元。

數碼收發站

歐債危機憂慮引發油價急跌，美股隔晚急跌

160點退守12,419，僅消化周二120點漲幅有餘，周四亞區股市反應普通且互有升跌，印尼受油價影響急跌2.17%，而日股亦因日圓升穿79關而下跌1.05%；反彈市場不少，菲股升1.45%及台股升0.55%表現最佳。內地股市偏軟跌0.52%，港股則凸顯淡鯉操控的波動市，在場外期指結算下，早市低開219點後，曾插至18,378，大戶壓市半日食糊後，午市已轉為大舉補倉，而內銀四行更獲大盤狂吸，尾市抽升上18,658，收報18,630，僅跌60點或0.32%，成交大增至765億元。淡鯉完成期指場內、場外結算後，港股猶如鬆綁，有利較明顯反彈。■司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

中國電力發力追落後

內地及港股昨日均續現調整走勢，惟部分中資板塊的個股則仍見受捧，當中又以醫藥、零售消費及電力等類別股份的表現較佳。受惠於今年夏天市場對電力的需求仍然殷切，電力股再成市場捧場熱點，當中又以華能國電(0902)及中國電力(2380)的回升力度較佳。據國家電網於迎峰度夏會議上表示，電力供需總體平衡，但預計即將來臨的夏天，供電區域內電力供應依然偏緊。相關的因素，估計也將有利電力股的中短期表現。

中國電力為一眾電力股之中表現較突出的股份，該股昨以近全日高位的1.62元報收，升0.1元，升6.58%，成交增至565萬股。值得一提的是，在本地多隻電力股之中，大部分股份過去一段時間的表現均優於大市，反觀中國電力則以反覆尋底為主，其周三曾造出自去年11月初以來的1.51元低位，而昨低見1.52元已復獲支持，可見此水位的承接力經得起考驗。由於中國電力在同業中一向表現相對滯後，在其他同業再度受捧下，該股自然亦具追落後的潛力。

集團截至去年底止的2011年度錄得純利5.05億元(人民幣，下同)，按年減少24.25%，每股盈利0.1元，末期息4.5分。純利減少主要是去年單位標準煤價按年增10.49%，以及水力售電量同比减少223.14萬兆瓦時。隨着內地煤價自高位回落，成本已可望逐步受

控，加上去年12月電價上調的正面因素浮現，都可望提升其未來盈利表現。該股今年預測市盈率約7倍，在同業中已有偏低感，加上息率逾4厘，也具吸引。趁股價反彈初現上車，料中短期有力再試3元以上一受制的1.8元關，惟失守1.51元支持則止蝕。

中行購輪 18484數據較合理

中國銀行(3988)昨漲1.7%報收，論彈力亦佳，若繼續看好其後市反彈行情，可留意中行大和購輪(18484)。18484昨收0.198元，其於今年12月12日到期，換股價2.98元，兌換率為1，現時溢價6.29%，引伸波幅31.66%，實際槓桿6.89倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上成交亦算暢旺，故為較可取捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢依然十分反覆，預計中資股續以個別發展為主。

中國電力：

業績具改善空間，估值及派息回報仍具吸引力，都有利股價見底回升。

目標價：1.8元 止蝕位：1.51元

東方證券股份

滬深股評

上海家化花王合作雙贏

上海家化(600315.SS)在2010年制定了5年發展規劃，但根據商業環境的變化，公司的戰略也將適時進行相應梳理：1) 高端品牌要適當加快(往上升)；2) 大力發展大眾必需品領域(往下走)；3) 加快發展電子商務；我們認可公司在目前階段進行的戰略完善。

花王規劃5年增長10倍

花王針對中國市場規劃未來5年增長10倍。我們認為從花王項目目前進度看，超過之前的預期，花王項目有望成為公司業績新的增長點。我們認為這種合作對於上海家化和花王將是一種雙贏，除直接的業績貢獻外，我們更期待雙方的全面戰略合作，包括物流、科研、零售管理、培訓等方面的全面合作，對於上海家化提升綜合競爭能力大有裨益。

六神品牌作為公司的現金牛，今年有望繼續保持穩健增長的態勢，增速上有進一步提

升可能。今年的收入增長絕對值有望再創歷史新高。六神的增長來自於幾個方面：1) 花露水市場優勢地位進一步強化；2) 公司推出艾葉系列等新產品，今年在沐浴露和香皂增速會超過整個品類行業的發展速度；3) 公司通過加強研發和消費者調研，強化和豐富六神寶寶等新產品品類。

佰草集外延擴張與產提提升並舉，是公司毛利和增長貢獻的關鍵。我們預計佰草集品牌在未來3年將繼續保持甚至超過30%的較快增速。4月、5月公司整體延續了一季度的快速增長，我們維持对公司2012-2014年每股收益分別為1.17元(人民幣，下同)、1.59元和1.99元的預測，若考慮限制性股票增發攤薄業績的影響，攤薄後2012-2014年每股收益分別為1.10元、1.50元和1.87元。參考品牌服飾公司的目標估值和公司未來業績成長性和抗周期性等溢價因素，給予公司2013年27倍市盈率(PE)的估值，維持公司買入評級。(摘錄)

港股透視

中銀國際

中國貴金屬盈利前景佳

我們最近實地調研了中國貴金屬(1194)位於河南欒靈和康山的金礦。中國貴金屬是一家成立不久的低成本黃金生產商，公司擁有四座運營金礦，分別位於河南、雲南和內蒙古。公司的目標是通過在河南和雲南地區的兼併收購成為中國最大的民營黃金生產企業之一。

預計通過現有加工廠的產能擴張，此外，未來收購還可能使產能進一步提高，2011-13年間，公司的黃金產量預計將由8.75萬盎司提升至16萬盎司，年均複合增長率達36%。根據市場盈利預期，2011-2013年間，公司盈利將由4.17億港元提升至7.63億港元，年均複合增長率35%，是香港上市的黃金企業中盈利增長最快的。

重點併購河南雲南金礦

公司的戰略重點是併購河南和雲南地區的金礦，河南和雲南都是中國五大黃金產地之一。公司擁有四座金礦，兩座(金興和欒靈)位於河南、一座(墨江)位於雲南、另一座(赤峰)位於內蒙古。

公司認為，在河南和雲南省還有大量收購機會，因為紫金礦業和招金礦業等香港上市黃金公司一直以來都將目光主要集中在其他省份。與當地政府建立合作關係是公司發展的關鍵。公司最近與河南省欒靈縣政府簽訂了合作框架協議，將成為該地區非煤礦資源整合主體之一。

公司主要通過四座已投產金礦生產金精礦、鉛精礦、金合金和金鑽石，這四座金礦的2011年開採成本從135美元/盎司到438美元/盎司不等；2011年，公司的平均現金成本(扣除副產品後)約為270美元/盎司，是香港上市同業中現金成本最低的，這主要得益於公司金礦有利的開採條件、較高的礦石品位以及簡單的加工方法。預計未來公司的現金成本將保持穩定。

明年黃金產量料16萬盎司

2011年，公司的總黃金產量由2010年的1.59萬盎司大幅增長至8.79萬盎司，增長了4.5倍。預計通過現有加工廠的產能擴張，到2013年公司黃金產量將達到16萬盎司。未來收購還可能使產量進一步提升。根據市場盈利預測，目前該股2012年市盈率為7.4倍。(摘錄)

中國貴金屬投資摘要

年結日：12月31日	2009	2010	2011	2012E	2013E
銷售收入(人民幣百萬元)	19	168	1,119	1,733	2,000
變動(%)	-	784	566	55	15
淨利潤(人民幣百萬元)	(29)	21	417	622	763
全面攤薄每股收益(人民幣)(0.003)	0.024	0.125	0.179	0.219	
變動(%)	-	421	42	23	
全攤薄市盈率(倍)	-	55.0	10.5	7.4	6.0
每股股息(人民幣)	0.0	0.0	0.0	0.01	0.03
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.7	1.8
E: 預測	資料來源：公司數據及中銀國際研究預測				