

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

縮量反彈 未脫尋底局面

6月5日。港股連跌四日後出現技術性反彈，但是整體市場氣氛依然謹慎，在缺乏資金流入來推動的背景下，我們對於目前的反彈走勢，包括在幅度和後繼性方面，都是持保留態度。

外圍方面，歐元在上周五創出新低1.2288美元後，曾一度反彈至1.2500水平，德國有望讓步同意發行歐元區共同債券，對市場帶來憧憬。但是，歐債問題仍在擴散階段，從希臘脫歐危機，到西班牙銀行體系不穩，甚至到目前的歐元區完整性憂慮，相信危機不是那麼容易化解，市場氣氛情緒依然處於波動狀態。

家電股候高套現

恒生指數出現高開後回盤的行情，並且以接近全日最低位來收盤，說明了資金追高的意慾不大，市場氣氛持續謹慎。恒生指數收盤報18,259點，上升73點，主板成交量萎縮到僅有397億多元。

盤面上，市場傳出內地四大國有銀行在5月份的新增信貸有2,530億元人民幣，消息刺激內銀股全線走高，但是在缺乏成交量增加的配合下，對於短期上衝動力仍有疑問，不建議追高，維持低吸的操作部署。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐元區「銀行聯盟」具關鍵

儘管中、美近日發佈的經濟數據表現欠佳，但經濟形勢則增加兩地央行採取更多措施以支撐經濟的機率，而預料經濟形勢一旦再增迫切性，中國政府將推行更多以增加基建投資為主的財政政策，故此，我們認為現時不須過分憂慮兩地的經濟前景，其對股市構成的負面影響，預期亦屬短暫性。

市場擔心希臘可能脫歐(Grexit)的事件以及西班牙銀行業危機，兩者任何一項呈惡化或同時向壞結果演變，其連鎖效應將對全球金融市場產生驚人而程度嚴重的破壞與衝擊。

現階段，歐元區政府只有通過步向成立「銀行聯盟」，才能化解是次西班牙銀行體系面臨弱化的信心危機。當中關鍵為德國的反對立場會否軟化或出現轉機。此外，相信只有各成員國同意發行歐元區共同債務，才可真正把歐債危機穩定及控制下來。

雖然港股估值已跌至吸引水平，亦未完全反映中國將逐步放寬政策的預期，但在希臘事件未明朗以及歐盟各政府未正式表明將一致地採取有效應對歐債危機措施前，預估港股短期內仍難擺脫反覆弱勢，短線將於18,700至17,800區間震盪。

AH股差價表 6月5日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8208 (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折讓(%)

股市縱橫

中食憧憬併購看高一線

港股連跌四個交易日後，昨終現反彈走勢，不過市場受審慎氣氛所籠罩，致令回升的幅度受到限制。儘管港股暫無定向風，但根據港交所資料顯示，淡市中卻不乏投資大戶趁低撈底。

及其他相關產品。在去年中國企業500強排行榜中，中食位居192位，其市場競爭優勢不言而喻，估計將不難吸引大戶趁低建倉。

部分產品提價提升毛利率

中食日前曾召開股東會，根據管理層透露的營運情況顯示，集團首季業務錄得較佳增長，其中廚房食品、休閒食品及酒品的表現均良好。值得一提的是，集團去年毛利率下跌1.7個百分點至23.8%，主要是受到毛利率較低的廚房食品業務銷售增加所致，如今該業務表現理想，對提升盈利應有推動作用。此外，管理層又表示，集團部分產品已提價，其中食用油及休閒食品均有提價，巧克力的提價幅度約3%至5%，其他的休閒食品亦按市場價格調整，相信都是其業績仍可看好之處。

業務併購一直是中資企業提升盈利表現的動力來源，中國食品近年雖鮮見在市場有「大動作」出台，但據悉，將會在今年底或明年初購入母公司旗下的味精及調味醋，又因應白酒業務回報高，有意於境內外進行收購。此外，集團亦會開發高端酒品類，並已計劃以800萬-3,000萬美元收購澳洲及美國加州葡萄酒莊，並會為位於新疆



及寧夏的酒庄進行擴產。中國食品業務似有靜極思動的跡象，故相信將不難成為後市股價走勢的催化劑。

中國食品於12月初至上周五，股價一直均能企於7元水平之上，及至近日才回落至此水位之下，昨收於6.79元。由於該股14天RSI已跌至37的超賣水平，在股價沽壓有限下，不妨考慮部署作中線收集，目標價為5月初以來的9元阻力。

內銀四行盡入收息大戶

數碼收發站

歐盟官員傾向以救助基金支持銀行業重組，對周一歐美股市帶來正面影響，美股隔晚小跌17點穩守12,100水平，帶動周二亞太區股市普遍回穩，在油價反彈下，印尼股市升1.73%表現最佳，而台股升1.53%、韓及日股升逾1%，亦屬較佳升幅市場。內地股市反覆靠穩，而港股出現大跌後的技術反彈，高開188點後即轉入近200點上落，反彈受阻18,412，收報18,259，全日升73點或0.4%，成交縮減至397億元。市場觀望G7財長會議後對歐洲金融市場的影響，港股大跌後反彈力弱，反映市場信心仍虛怯。

期指市場在昨天的波動市中重返萬八點之上，高低位為18,210/18,014，收報18,109，升165點，令低水收窄至150點(前市低水242點)。值得一提的是，6月期指收市高於開市的18,068水平，較恒指收市指數低於開市的18,373，顯示期指淡倉對短期大市進一步下跌有餘地。

反彈市中，內銀四行相對強，特別是今天除息的中行(3988)、工行(1398)，在昨市明顯有巨型收息買盤承接，中行一度上升3.01元，尾市收報2.98元，升4仙或1.3%，成交達14.13億元；而工行曾增升上4.74元，收報4.69元，升4仙或0.8%，成交亦達11.46億元。中行派息0.155元人民幣，相當於0.189港元，昨收市價計息率達6.34厘；工行派息0.203元，相當於0.248港元，昨收市價計息率5.28厘。兩股如此高息，即使扣除10%股息稅亦甚吸引，難怪昨日獲獲大型買盤及實力客入市，估計有內地基金或內險等收息買盤介入。

至於另外兩行，農行(1288)下周二(12日)除息，派息0.1315元(約0.16港元)，現價3.11元計息率為5.14厘；建行(0939)下周四(14日)除息，派息0.2365元(約0.288港元)，現價5.37元的息率5.37厘。中行、工行除息後，料會出現資金換馬趕上農行、建行收高息。

中燃(0384)股權爭購戰自新奧能源(2688)宣布維持每股3.5元的要約收購中燃條款後，市場已解讀為新奧、中石化(0386)合組財團不會追隨北控集團以每股4.1元購入前策略股東股權的代價，近日股價已逐級回落，昨再跌1%低收3.66元，反映已有博收購的短中線投資者先行獲利。中燃未來的主要控股權將落在以北控、中石化為主體的中國集團手上。

展麗豐德麗折讓8成 四叔昨推薦投資者，買地產股回報好過買樓，理由係未來住宅供應增多，樓價升幅不大；反之地產股現水平折讓逾四成，3年後回報或有倍增。四叔自己自去年來增持恒地(0012)一直未間斷，由50多元買到30多元，現價38.7元計，資產折讓達51%。目前長實(0001)現價折讓36%，新地(0016)折讓27%、新世界(0017)折讓52%、信置(0083)折讓25%。其實，麗新系折讓最大，麗展(0488)現價0.111元折讓81%、豐德麗(0571)現價0.92元折讓83%。

紅籌國企/高輪

張怡

哈電潛力看好趁低吸

內地股市及港股昨均現急跌後的反彈行情，但彈力皆欠勁，惟有利部分板塊的中資股借勢回升，當中又以電力類股份的整體表現較佳。就以紅籌電力股的中國電力(2380)為例，便走高至1.67元報收，漲5.69%。中國電力日前宣布以人民幣7,050萬元，向控股股東中電國際收購河南中平煤電50%權益。據中國電力表示，交易有助促使煤炭採管管道優化，以控制煤炭成本，從而提高盈利能力。

估值也不算貴，若股價能守穩7元支持關，料仍有望再試近日的7.75元高位，而中線目標睇2月下旬以來的9元阻力，惟跌穿近月來低位支持的6.5元則止蝕。

平保回勇 購輪15084較貼價

中國平安保險(2318)昨漲逾1%，為表現較佳的重磅大藍籌，若繼續看好此股短期反彈行情，可留意平保瑞銀購輪(15084)。15084昨收0.073元，其於今年12月11日到期，換股價53.04元，兌換率為0.01，現時溢價11.84%，引伸波幅46.4%，實際槓桿4.3倍。此證交投雖不算暢旺，爆發力亦欠強，不過因屬輕微價內輪，現時數據又屬合理，故仍可視為較貼價之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍反覆，預計中資股續以個別發展為主。

哈爾濱電氣：

可望受惠內地恢復重新審批，估值仍處吸引水平，都有利股價回升。

目標價：9元 止蝕位：6.5元

滬深證券

東方證券股份

雲南白藥拓大健康產業

雲南白藥(000538.SZ)的廠區在搬遷到貴新區之後，實現了產能和管理的升級。在藥品領域，公司把分散在各個主體的業務全部集中在一起，積極打造大健康板塊，在藥材種植及原料藥等方面繼續努力，完善產業鏈一體化。

端來劃分，如醫院線的考核主要是中央藥品，鄉鎮衛生院的考核主要是普藥。目前公司現有業務維持穩定增長，預計工業收入將增長20%左右，其中普藥增長較快，其次是透皮業務。

完善產業鏈一體化

2011年公司提出新白藥、大健康的口號，在這些變化下，公司繼續提出新白藥、新起點，將啟動新工程，為公司轉型功效類日化市場奠定基礎，有望開啟第三個里程碑。現在公司做的工作除了一貫強調的以市場為中心、終端為導向以外，內部正在依托新的產業基地構建一個強有力的、支持白藥更快速發展的後台管理系統，從管理、組織構架以及內部考核等各方面進行運營，預期將有效提高公司生產效率，並降低人工成本。

綜合毛利率有望提升

2011年將透皮業務併入藥品，全年費用節省近1億元(人民幣，下同)，母公司的報表主要反映的是藥品事業部和海外事業部，今年由於受到藥材價格上升的影響，母公司的毛利率可能略有下降，但由於在合併報表中健康事業部的銷售佔比預計將會有所提升，而健康產品的毛利率較高，所以公司的綜合毛利率會有所提升，目前健康品類都是由母公司下屬子公司生產。

我們預計公司2012年-2014年每股收益分別為2.26元、2.88元、3.69元，考慮到公司生產效率提升，業績增長具有穩定性，給予公司35倍市盈率估值，對應目標價為79.10元，維持公司買入評級。風險提示：中藥材價格上漲增加成本壓力。

股市透視

國浩資本

煤價跌有利 華能可低吸

華能國際(0902)在過去一個月的表現優於恒生指數26%。

周一成交量顯著放大，股價上升2.2%。由於經濟減速以及內地與區域現貨煤價的價差擴大，過去1個月秦皇島現貨煤價每噸跌17元人民幣(相當於1.65%)至774元。6月下旬趨勢仍難扭轉，主要因為：1) 工業活動繼續疲弱拖累動力煤需求，而且近期的經濟數據顯示6月份難以出現明顯改善。用作反映短期供求的指標的電廠煤炭庫存可用天數已經達到歷史高點，達27天，而平均水準僅為16天。2) 近期區域現貨煤價和內地煤價的價差擴大至最多每噸200元人民幣左右。再加上煤炭運價的回落，進口煤炭更可能增加並抑制短期內地煤炭價格的上漲空間。在內地上市電力股中，華能國際2012年的純利對於煤炭價格的敏感度最高，因此也是投資者用作投機煤價回落的最佳平台。

燃料成本大幅下調

5月份煤炭價格回落後，分析員在華能國際的盈利預測中對於燃料成本大幅下調。總體上分析員認為煤炭價格的回落節省的成本將超出因經濟回落導致利用小時下降而蒙受的損失。綜合考慮上述變化，華能國際的一致預期相當於2012年1.0倍的市賬率，與恒生國企指數平均1.2倍的市賬率相比估值吸引。目前股價相當於2012年12倍的市賬率，2013年10.6倍的市賬率，每股盈利在2012年增長41%，2013年增長26%。從短線投機的角度出發，本行建議投資者在煤價走勢期間買入華能國際，6個月目標價為5.75元(昨收市5.07元)，相當於2012年14倍的市賬率。本行並不建議超配電力股，因為可以大幅提升盈利目標價性的煤電聯動機制在2012這一政治換屆年份很難得以落實。

港交所或高價購LME不利

有報道指港交所(0388)或需要提高倫敦金屬交易所(LME)的收購價。

提高倫敦金屬交易所的收購價意味著港交所2013年的盈利會進一步被攤薄。另一方面，由於市場成交金額回落及新股交易淡靜，公司今年盈利前景暗淡。在2012年首5個月，市場日均成交金額年跌20%至590億元，而招股集資金額亦按年跌80%至250億元。2011年全年，市場日均成交金額為690億元，而招股集資金額達2,580億元，本行相信分析員在短期內將繼續下調港交所的評級。實際上，港交所的股價表現本年至今已落後於恒生指數15%。

按照彭博的一致預期，港交所目前股價相當於2012年22.8倍市賬率，而2012年的每股盈利預計有1%的倒退。估值水準無論是與大市比較還是與其歷史水準比較都顯得昂貴。本行維持沽售評級，目標價由110元調低至95元，相當於2012年20倍市賬率。分析員的平均目標價為120元。