

第一上海首席策略師 葉尚志

大市透視 大市好淡分水嶺18600

6月6日。港股連升第二日，延續技術性反彈的勢頭。市場整體氣氛依然處於相對謹慎的狀態，投資者主要是在關注歐洲市場的發展情況。目前，歐元在上周五創出1.2288美元新低後出現較強反彈，投資者憧憬德國將會做出較大讓步，包括歐盟國在緊縮與增長並行的取捨方面，又或者是在發行歐元區共同債券方面，但是有關憧憬需要德國推出實際行動來強化確認。因此，在未有確實消息兌現之前，港股是否已扭轉了由5月份展現的中期弱勢，目前仍是言之過早。

恒生指數出現高開高走，在期指相關買盤的帶動下，大盤走了一波兩連漲的行情。恒生指數收盤報18,521點，上升262點，主板成交量增加至460億元，仍屬偏少。技術上，恒生指數的首個反彈阻力仍位於18,600點水準，要站回到這個點位的上方，才可以解除短期下跌風險。

累跌3000點 空軍補倉

事實上，資金入市吸納的積極性未見增強，我們相信空頭依然是目前市況的主導。以期指市場來看，過去一個多月的累跌幅度已超過了3,000點，空頭趁低先行部分獲利回補絕不出奇，估計是帶動大盤出現技術性反彈的主要原因。即日期指在收盤時，低水幅度收窄至26點，比對理論低水幅度91.71點要高，說明了市場上確實是有出現空頭回補的跡象。

盤面上，受惠於煤價的回落走疲，加上行業業務具有較強防守性，內地電力股出現全面走高，成為了資金追捧的對象。華能國電(0902)漲了2.37%，大唐發電(0991)漲了6.99%，華潤電力(0836)漲了1.57%。另外，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)是早前空頭建倉的狙擊目標，亦是拖累大盤的元兇。兩隻股份周三分別上漲2.57%和2.93%，但是沽空比例依然達到10%以上的超標水平，空頭會否撤離退場，對於大盤的反彈幅度會有關鍵影響。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐銀行聯盟政策正面

七大工業集團「G7」財長及央行行長周二召開的緊急電話會議，雖然一如市場預期沒有就處理歐債危機的實際方案發表任何相關聲明，但估計是次會議的主要參與國家皆向德國施壓，希望後者能夠同意在原有的應對歐債問題的緊縮方案內加強促進增長的措施，並增加對控制歐債危機方面的承擔。

事實上，無論是歐債危機抑或是歐洲貨幣聯盟現時已走到相當關鍵的「臨界點」，而兩者的進展實屬唇亡齒寒，產生相互交織的影響。歐元區最終會否解體，除希臘於6月17日的國會大選結果為首個重要考驗外，目前西班牙債務危機的演變亦是主要關鍵。歐元匯價最近一個月的持續弱勢，除反映經濟前景灰暗外，亦某程度反映市場加深對歐元區前途的顧慮。

西班牙政府首次對外承認現時融資困難，該國銀行業需要歐洲機構的資金，反映西國銀行體系已達至搖搖欲墜的窘境；而這個歐元區第四大經濟體系的債務問題惡化，亦顯示歐債危機已白熱化。

歐美股市周二普遍表現回穩，歐元兌美元同時亦呈止跌反彈，估計市場開始憧憬歐盟領袖將在願意放棄更多財政主權之下，加緊步向商討研究「銀行聯盟」政策的方向。預料有關憧憬短期內將對港股構成正面作用，預估恒生指數短線於18,700至17,800區間反覆走勢。

AH股差價表 6月6日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82017 (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)	1.44	6.39	81.52
儀化離子膜	1033(000871)	1.56	6.91	81.48
南京熊貓電子	0553(000775)	1.70	6.00	76.76
東北電氣	0042(000585)	0.63	2.11	75.51
昆明機床	0300(000806)	1.97	6.27	74.23
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.06	3.23	73.08
天津創業環保	1065(000874)	1.86	5.53	72.41
緯緯紡織	0350(000666)	4.25	12.55	72.23
山東新華製藥	0719(000756)	1.84	5.28	71.42
山東墨龍	0568(002490)	5.10	14.55	71.25
廣船國際	0317(000655)	5.50	15.10	70.13
海信科爾	0921(000921)	1.53	4.16	69.83
上海石化	0338(000888)	2.19	5.91	69.61
金屬科技	2208(002202)	3.00	7.07	65.20
北京北辰實業	0588(001588)	1.34	2.86	61.57
中國鋁業	2600(001600)	3.15	6.67	61.27
大連港	2880(002880)	1.67	3.30	58.49
華電國際電力	1071(000027)	1.83	3.47	56.75
廣州藥業股份	0874(000332)	12.44	22.65	54.95
克州煤業股份	1171(001188)	11.82	21.46	54.83
中國東方航空	0670(001155)	2.31	4.15	54.35
上海電氣	2727(001727)	3.12	5.42	52.79
中海油田服務	2883(001808)	10.44	16.59	48.39
江西銅業股份	0358(000362)	16.16	25.02	47.03
中國中冶	1618(001618)	1.69	2.58	46.28
中海集運	2866(001866)	1.80	2.72	45.72
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.04	4.56	45.32
比亞迪股份	1211(002594)	15.50	23.17	45.13
紫金礦業	2899(001899)	2.81	4.19	45.00
中海發展股份	1138(000026)	3.82	5.68	44.84
中國遠洋	1919(001919)	3.47	4.78	40.46
深圳高速公路	0548(000548)	2.88	3.93	39.90
金隅股份	2009(001992)	5.71	7.75	39.57
四川成渝高速	0107(001107)	2.77	3.69	38.43
中煤能源	1898(001898)	6.57	8.72	38.20
中國國航	0753(001111)	4.75	6.24	37.57
安徽交通公路	0995(000012)	3.35	4.35	36.84
東方電氣	1072(000875)	16.90	21.48	35.47
廣深鐵路	0525(001333)	2.51	3.15	34.65
華能國際電力	0902(000011)	5.19	6.15	30.79
上海醫藥	2607(001607)	9.18	10.47	28.09
中國銀行	3988(001988)	2.83	3.02	23.14
中信銀行	0998(001998)	3.93	4.15	22.33
滙豐動力	2338(000338)	31.45	32.05	19.52
聯華重科	1157(000157)	10.42	10.60	19.38
中華保險	1336(001336)	29.90	30.38	19.28
中國神華	1088(001088)	25.15	25.04	17.62
中國通訊	0752(000035)	14.40	14.30	17.41
中國人壽	0347(000347)	17.46	16.96	15.56
鞍鋼股份	0857(000857)	9.59	4.05	14.13
中國石油股份	0857(001857)	9.59	9.33	13.06
工商銀行	1398(001398)	4.47	4.20	12.71
中國石油化	0386(000028)	6.99	6.50	11.8
中國中藥	0390(001390)	2.88	2.66	11.20
中國證券	6030(000030)	14.28	13.10	10.59
交通銀行	2601(001601)	21.95	20.09	10.39
交通銀行	3328(001328)	5.10	4.60	9.07
民生銀行	1988(000116)	7.29	6.29	4.94
中國南車	1766(001766)	5.57	4.78	4.43
農業銀行	1288(001288)	3.14	2.64	2.45
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.18	5.98	1.52
建設銀行	0939(001939)	5.46	4.49	0.26
招商銀行	3968(000036)	14.50	11.68	-1.82
青島啤酒H	0168(000600)	49.30	37.94	-6.58
中國鐵建	1186(001186)	5.76	4.38	-7.86
中國平安	2318(001318)	55.85	41.00	-11.72
安徽海螺	0914(000585)	22.95	16.49	-14.15
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	1.77	*	-
大唐發電	0991(001991)	2.91	*	-
中國交通建設	1800(001800)	6.94	*	-
北人印刷	0187(000860)	*	*	-
中國南方航空	1055(000029)	*	*	-

股市縱橫

卓豐盈警消化 彈力轉強

港股昨現較像樣的反彈，惟成交依然欠暢旺，反映投資者觀望氣氛仍濃。內地味精龍頭股的卓豐集團(0546)，於上周五收市後發布盈警，預期截至6月底止中期淨溢利，按年會明顯減少，但觀乎股價經過本周一尋底後，近兩日已出現較佳的反彈走勢。

卓豐在周一造出2.61元的年低位後，隨即逐步收復失地，周二收市價為2.81元，已逼近上周五收市價的2.85元，而昨日彈力更強，不但企於發盈警前水平之上，更曾高見3.05元，收市回順至3元報收，但仍仍0.19元或6.76%，成交也增至1,191萬元。而經過昨日回升，該股亦已收復10天及20天平均線，論

技術走勢亦已有所改善。現時仍未知悉卓豐發布中期業績的時間，但股價可以迅速回穩反彈，可見市場已消化盈警的不利因素。

新產能投產助提升盈利

卓豐集團於去年截至6月底止的中期純利為4.2億元人民幣(下同)，每股盈利24.45分，派中期息10港仙，而10年同期則派11港仙。集團剛發出的盈警通告中表示，預期截至6月底止中期淨溢利，按年會明顯減少，主要包括兩個原因，其一是2011年下半年，公司推動行業整合，期間集團的主要產品味精售價下調，因此使主要產品味精

的毛利率有明顯下降。

至於第二個原因，則因去年4月13日增發美元優先票據，主要用作興建新呼倫貝爾廠房及新產能之用，亦使集團損益賬中扣除的實際利息攤銷開支比去年同期增加。不過，集團新呼倫貝爾廠房的新產能已於2011年下半年陸續開始投產，味精年產能於今年底可達至100萬噸，料應可望逐步抵消相關的固定成本顯著上升的因素。

另一方面，卓豐旗下生物發酵製品項目已於烏魯木齊奠基，相關項目總投資40億元。項目分三期建設，首期工程料10月投產運營。至於項目全部建成後，年總產量可達16萬噸，實現



年銷售收入65億元，將可望成為未來盈利的動力所在。

講開又講，因應卓豐盈警，大行蘇格蘭皇家銀行已將其2012年-14年盈利預測下調22%/19%/18%，但料行業整合將於今年下半年完成，故維持「買入」評級。該大行雖將卓豐目標價由5.1元減至3.9元，但較現價尚有3成的上升空間。可考慮在3元樓下部置收集，中線目標仍睇今年以來高位阻力的4元關。

期指大補倉 反彈可延續

收發站

美股在G7財長會議後走勢回穩，歐元及商品貨幣急反彈，予市場對歐金融局勢憂慮略紓，引發股匯市淡倉回補，周三亞太區市除內地股市回軟外全線上升，並以印尼升3.32%、印度升2.71%及日、港、星、泰升1.7%-1.8%的表現最為突出。港股高開91點後全日走勢向上，重股匯豐(0005)、中移動(0941)及內銀、內險、內房、港地產股成領漲股份，午市更受歐股重開上升下搶升至18,521，並以18,520報收，全日升262點，成交460億元。大市重上18,500水平，在期指淡倉回補而低水大收窄下，有利大市向收復19,000關進發。 ■司馬敬

期指市場在周二低水收窄下，昨日明顯地受到現貨市場的重磅股挺升而出現大補倉活動，6月期指由18,220夾升上18,496，以18,495報收，急升386點，成交合約8.28萬張，較恒指低水僅25點。周二是低水150點，扣除非除息的中行(3988)佔45.15點、工行(1398)佔54.26點，即合共99.41點，若再加上周四除息的中行(0939)將佔69.8點計，故昨日期指低水25點實際上高於合理價，代表期指市場淡友主導的態勢已有所改善。

澳洲央行周二減息0.25厘後，昨晚輪到歐洲央行議息，結果維持利率不變，即維持1厘的低息水平。減息前炒減息的氛圍略空，歐元亦自1.253水平回落。減息因息差因素對匯率不利，但市場焦點卻投放到寬鬆政策有利改善放緩的經濟，目前市場的核心是憂慮經濟轉入衰退。

建行下周除息獲追捧

昨日大市回穩反彈，內銀、內險板塊雙雙受大盤資金追捧，其中內銀四行仍是焦點，中行及工

行除息，兩行在周二居最大成交額後，昨日仍炒除息，中行由除息價2.791元升上2.83元報收，實升3.9仙或1.3%，成交維持11.96億元；工行除息價為4.442元，收報4.47元，實升2.8仙或0.6%，成交逾14億元。昨提及下周四(14日)除息的中行(派息0.2365元人民幣，約0.2888港幣)，果然成為大盤資金追捧目標，收報5.46元，升9仙或1.6%，成交逾12.2億元。以現價計，建行息率高達5.27厘，扣除H股10%股息稅外，仍具吸引力。

四叔論「買地產股好過買樓」效應，港地產股有不俗升勢，恒地(0012)較資產值折讓5成，昨升4.9%報40.6元；長實(0001)升1.7%、新地(0016)升2.3%、新世界(0017)升6.1%、信置(0083)升4%。折讓8成的麗展(0488)僅升1.8%，大有上升空間。

立法會雷曼事件報告發表，指雷曼事件暴露現行監管機構成效不彰，即金管局督察的「一業兩管」問題，種下了金管局有調查權無懲罰權、證監有懲罰權無查帳權，「金融毒品」就此橫行，造成四萬多名投資者損失。

紅籌國企/高輪

張怡

上實城開被低估具值博

港股昨延續反彈行情，續有利資金流入中資板塊博反彈，當中又以內房、貴金屬、電力及汽車等類別股份的回升力度較強。受惠於外圍金價向好，金礦股整體表現仍佳，當中招金礦業(1818)更進一步升穿10元阻力關，收市續漲逾1成。不少內房股回升的力度亦見不俗，遠洋地產(3377)近日在守穩3元支持後展開反彈走勢，昨曾攀高至3.25元，收市報3.19元，仍升近5%。遠洋地產今年3、4月的樓盤銷售較1、2月佳，並重申銷售均價不變，最近又獲九龍倉(0004)增持權益至6.02%，消息面對股價均有正面的支持作用。

一向被視為估值偏低的上海實地開發(0563)，在內房股紛紛發力下，也見異動，昨以近全日高位的1.5元報收，升0.07元，升4.9%，成交543萬股，惟已較周二增逾倍，可見隻隻近期處於反覆尋底走勢的中資內房股，也吸引買盤撈底。前身中新集團的上海實地，自從獲上實(0363)入主後，即獲後者注入上海城開集團，現時母公司的持股權益已增至70%。該股現時市價68.8億元，但自去年底，集團資產淨值則達130億元，換言之，PB只為0.55倍，可見估值有被低估之嫌。

上海實地開現時於內地13個城市擁有共25個項目，覆蓋長江沿河及華東沿岸主要城市。今年度，重點銷售項目包括上海的萬源城、西安的

滄瀟半島及無錫的上海中心城開國際。由於上海實地開主打下中檔住宅，受內地調控樓市的影響較少，故其他內房股有運行，該股也未宜看得太淡。此股周一在退至1.4元獲支持，趁股價反彈初現上車，博反彈暫看本月初阻力位的1.7元，惟失守低位支持的1.4元則止蝕。

建行購輪18554較可取

建行(0939)昨漲1.68%，為表現較佳的內銀股，若繼續看好其後市表現，可留意建行法興購輪(18554)。18554昨收0.37元，其於今年12月3日到期，換股價為5.48元，兌換率為1，現時溢價7.14%，引伸波幅32.91%，實際槓桿6.8倍。此證勝在交投較暢旺，數據又屬合理，故為較可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，料有利資金流入中資股。

上海城市開發：

母公司上實實力強，其估值被低估，料有利後市回升。

目標價：1.7元 止蝕位：1.4元

滬深股評

華創證券

光纖需求大 通鼎有運行

運營商積極建設投資，2012年仍將維持運營商主導的市場競爭。同時政策持續推進，激活光通信產業鏈條。樂觀估計今年的中國光纖的需求量大約在1億5千萬芯公里，其中中國移動5千萬芯公里，聯通和電信分別有3千萬芯公里，非運營商的大概有2千萬芯公里，出口規模大約有2千萬芯公里。

今年自產光纖料翻番

通鼎光電(002491.SZ)產能迅速擴張，募投項目成果顯現，面對行業的高景氣發展和對光纖光纜的需求高位運行，公司現已擁有光纖拉絲塔塔8座，2011年自產光纖約400萬芯公里，今年自產光纖有望翻番。未來可能計劃新增光纖拉絲塔12座，公司將把光纖產能擴充到2,500萬芯公里以上。

引進職業經理人團隊，助力公司跨上新的台階，公司從外部新引入了總經理和副總經理兩名。三位職業經理人的加入將有助於公司在產業鏈延伸上拓展，特別是在光纖和光纖預製棒項目上，他們在長飛多年的工作經驗和豐富的行業資源將幫助公司在技術和人才上的引進取得良好的進展。同時還有助於公司和長飛在業務上的進一步合作開展。

我們預計2012年公司的主營業務光纖收入仍保持高速增長的態勢，其中通信光纖19億元(人民幣，下同)，較光纖2.6億元，預期分別同比增長90%和160%。電纜業務則整體保持一個相對穩定的水平。

綜上所述，綜合考慮行業的高需求和公司產能快速擴張，我們估計2012年、2013、2014年公司每股收益分別為0.93元、1.23元、1.49元，對應市盈率為13倍、9倍、8倍，給予「推薦」投資評級。風險提示：光纖光纜的價格持續走低；運營商對光通信的投資規模不達預期。



港股透視

中銀國際

新奧「謹慎收購」紓憂慮

新奧能源(2688)去年底提出的聯合收購中國燃氣(0384)事宜發布了通告，重申儘管報價已低於目前的股價，且競爭對手近期進行了整合，但公司仍堅持保持原報價不變。我們認為，這表明公司穩健、謹慎的財務管理，這使得其在紛紛進行戰略擴張的同業中脫穎而出。我們看到，提高報價從而導致公司財務狀況惡化的風險已經消除。

加氣站業務貢獻提升

通過最近與公司管理層的交流，我們了解到隨著管道天然氣的佔比提高以及接駁用戶的平穩增長，公司的產品組合正在逐漸改善。利潤率下滑的幅度不大，因為許多原來只能依靠成本較高的液化天然氣的地區將接連輸氣管道。我們預計，加氣站業務的貢獻將逐步提升，而該業務的內部收益率高於現有業務，投資回報期要1-2年。公司的淨資產收益率正在逐步提升，而負債率有所下降。

利潤率下滑銷售改善

管道天然氣收入上升，但新增接駁用戶減少(這主要是受到去年房地產緊縮政策的衝擊)；得益於西氣東輸二線廣東段通氣以及泉州銷售組合的改善，管道天然氣業務利潤率保持穩定。

目標是新增居民接駁用戶數量保持穩定，但更多合約已經鎖定。

淨資產收益率上升，負債率下降壓縮天然氣/液化天然氣加氣站貢獻增加，該業務的內部收益率較高，投資回報期較短；如果不收購中國燃氣，公司的負債率將有所下降。

新奧能源5月31日就去年12月提出的收購中國燃氣事宜再次發布了通告，再次重申了要約條件、公司自身及中國燃氣的財務狀況。儘管各方持續對中國燃氣的股份展開競爭，但新奧能源堅持3.50港元的報價不變(對應13倍週期市盈率和1.4倍市淨率)。

成功收購中燃似渺茫

儘管收購成功的希望看似渺茫，因為北京控股集團、富地石油和SK石油等大股东都願意以高於3.50港元的價格進一步增持股份，但我們認為，新奧能源表現出了穩健、謹慎的收購原則，進行了認真的計算，而不是炒作收購概念，因為後者通常會導致收購價格較高。

因此，我們去年12月下調該股評級時的主要擔憂已經基本消除。我們現在相信，公司不會僅僅為了收購而不惜出高價。我們並未在模型中加入中國燃氣28%(或更多)的股權——新奧能源在與中國石化(0386)組成的財團中佔有55%權益，因為中國燃氣當前股價已超過了公司給出的報價3.50港元。

估值及風險：採用9.7%的加權平均資本成本和零永續增長率，我們得出新奧能源的每股價值為32.50港元(昨收市28.6港元)，對應15倍2013年市盈率(預計2011-14年間每股收益年均複合增長率為21%)。收購事件的不確定性及未來工業增長進一步放緩。