

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期市況仍將反覆

6月8日。港股反彈了三日之後，在周五出現回壓的走勢。雖然內地人民銀行宣布了減息，但是美國聯儲局主席伯南克暗示未有需要推出三度量寬，消息對市場帶來打擊。尤其是內地A股在人行減息後，表現未見提振並且繼續走低走疲，對於滬深及港兩地股市的市場人氣，構成了嚴重的負面打擊。在全球經濟已出現了下行趨勢的背景之下，單靠一兩次次的放鬆政策，是難以立時把整體形勢扭轉過來的。

人行減息後市發展

但是，在內地已確認進入減息周期的情況下，可以證明中央管理層「穩增長」的決心，相信更多的放鬆政策將會加快出籠，對於實體經濟以及股票市場來說，是中長線利好的因素。至於短期走勢方面，市場謹慎的氣氛依然濃厚，短期波動性仍會較大。總體而言，我們維持早前的判斷，港股市況正處於危中有機的情況，操作上可以逐步趁低吸納優質股。

恒生指數在周五出現高開低走的行程，內銀股全面受壓，是拖累大盤的元兇。另一方面，空頭未有完全的撤離，依然是目前市況的主導，在未有實質買盤進場之前，估計短期市況將以反覆偏軟為發展模式。恒生指數收盤報18,502點，下跌176點，主板成交量增加至534億元，但是沽空金額亦同步增加至65億元，匯豐(0005)和建設銀行(0939)是「沽空王」，在周五分別錄得有4.4億元和5.2億元的沽空金額。

技術上，恒生指數已填補了18,522至18,624點的跳升缺口，令到從18,056點展開的反彈行程來得更紮實，估計短期市況仍將反覆，要再度升穿18,800點來強化反彈勢頭。事實上，受到內地減息的消息刺激，內房股繼續全面走高。兩隻龍頭中國海外(0688)和華潤置地(1109)，分別漲了2.49%和2.05%。而世茂房地產(0813)和富力地產(2777)，更是率先創出了年內新高。內房股已逐步確認成了領漲火車頭的角色，在市況未有全面走差的背景下，是危中有機的信號之一。

證券分析 國浩資本

海螺趁弱勢買入

安徽海螺(0914)發盈警指2012年上半年純利按年跌幅逾50%。業績較市場預期差，這對股價會構成壓力。公告內容未有透露銷量、噸成本及展望。管理層只提及業績疲弱主要因為國內固定資產投資放慢令平均售價疲弱。

值得注意的是，夏天期間因雨水較多令建築活動放慢，令水泥價格欠缺上升條件。然而，煤價(公司主要的生產成本)於過去5周出現輕微回落。換言之，2012年下半年利潤率改善的可見性仍然較低。分析員自2011年第3季起已大幅下調盈利預測，海螺的2012年盈利預測較2011年中高峰時已被大削45%。

雖然是次盈警會令市場共識盈利進一步回落，然而本行預計內地基建加快建設將令水泥商的經營環境走出谷底。這格局和2008及2009年的時期相似，當時政府推出刺激政策去促進固定資產投資。安徽海螺現價相當於11.4倍2012年市盈率，相對歷史平均水平折讓33%。

本行維持海螺的股價於2012年下半年局限於上落格局的看法，預料股價將在房地產的負面消息及基建的正面消息之間震盪上落。區間頂部及底部分別為25.7元(相當2012年市盈率13倍)及20元(2012年10.0倍市盈率)。若股價回落至區間下限附近，建議投資者趁弱勢買入。

AH股差價表 6月8日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82118(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(%)

證券推介

中化化肥價值被低估

中化化肥(0297)日前與雲天化股份公司簽訂資產出售暨收購協議。中化化肥將所持有的三環中化40%的股權作價人民幣42,513.5萬元轉讓予雲天化股份公司，以支持雲天化集團關於整合旗下磷礦、磷肥及磷化工業務的資產重組活動。該對價將立即用於以人民幣14.3元/股收購雲天化股份公司增發的新股。

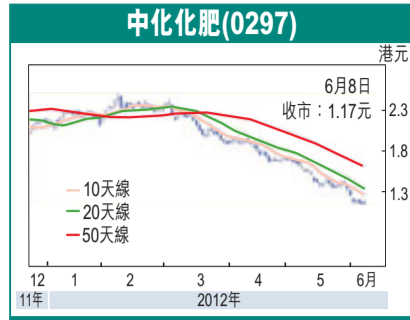
中化化肥轉而成為雲天化的中小股東。雲天化股份公司主要從事氮肥、玻璃、有機材料等產品的生產和銷售，主要產品為合成氨、尿素、玻璃纖維、聚甲醛等，其總股本為69,363萬股。當前，持有雲天化股份公司47.5%股權的雲天化集團公司正在致力於將集團公司旗下的磷礦和磷化工資產注

入到雲天化股份公司的資產重組活動中。根據我們的計算，此次中化化肥將收購雲天化約2,973萬股增發的新股，待雲天化完成此次增發，中化化肥持有雲天化股權的比例將低於4%。

持鹽湖股份市價達59億

將投資評級由「中性」上調至「長線買入」，並下調目標價至1.58元。近期，市場上整體估值水平明顯下移，公司股價亦出現較大跌幅。當前，僅公司持有的約10%的鹽湖股份(000792.SZ)其市價就已達約59億港

元，折每股0.84元，若再計上其他權益類資產的變現能力，公司當前的股價已經低估了公司的合理價值。因而，基於審慎性原則，我們對2012年的盈利預測進行了微調(略低於此前預測)，將公司投資評級由「中性」上調為「長線買入」，同時，將目標價由2.40元下調34.2%至1.58元，對應於8倍13PE。(摘錄)



減息正面 內險電力股受捧

數石不取 收發站 人行突然於多項經濟數據公佈前三年來首次減息，市場憂慮內地經濟進一步放緩的風險增加；加上惠譽大降西班牙主權評級至「BBB」及展望負面，都利淡市場氛圍。亞洲股市除泰及印度股市報升外，全部回吐，尤其日股跌逾2%最為疲弱。港股昨高開逾百點後，在內銀股備受沉重沽壓下，迅即轉升為跌，尾市曾低見18,461點，收市報18,502點，仍跌175點或0.94%，成交534億元。現貨月期指收市報18,355點，跌163點，炒低水147點，淡友雖續佔上風，惟受惠於中美撐經濟，港股維持上落市格局的機會仍大。 司馬敬

美國財長蓋特納與中國副總理王岐山周三對話後，中國人行在周四晚即宣佈減息0.25厘，不等周六CPI數據公佈而即時在昨天起實行，用意非常明顯，中國既有減息刺激經濟的迫切需要，也願意與美國一道，在面對全球經濟下行壓力大增之際，果斷「出招」，有利金融市場穩定。

中國「出招」後，美國的動向便成為市場焦點，在兩周後聯儲局議息前夕，美聯儲局主席伯南克在周四出席聽證會時，強調歐債危機對美國經濟和金融系統構成重大威脅，聯儲局仍準備在歐元區危機升級時採取措施保護美國經濟。有關言論，市場解讀伯南克已做好繼續擴大QE的部署。

回說內地減息，人行開啟三年半以來首度減息，可預期今天(周六)公佈的CPI數據將放緩至約3%水平，代表內地通脹持續放緩。今次減息也切合了溫總在上月底提出的「重點穩定經濟增長」的目標。事實上，在本月初公佈5月份PMI數據急跌2.9個百分點之後，經濟急放緩已令市場相信人行會提前減息。選擇在周四公佈，同時也賺

取了與美、歐一道撐經濟的大國政治利益。

人行今次減息是在對上三次下調存備金率之後，對實際刺激經濟的作用更大，內地股市可望走先一步，炒作經濟6月底，下半年經濟拾級回升的前景，相關的受益板塊如內險、內房、電力、原材料股均有條件自低位回升。事實上，在昨日跌市中，一向負債率較高的內房及電力股均有不俗的表現，也可見一斑。

6月市見底回揚機會已提升

「五窮月」後，是否「絕市」還要看6月17日希臘大選結果，希臘「留歐」抑或「脫歐」，對歐債危機仍起波瀾。不過從希臘政黨選情乃至美國多次向德、法施壓不讓希臘「脫歐」來看，再配合近日歐央行及歐盟對建立銀行聯盟的積極取態，均有助歐由危轉向平穩的局面。隨着中國開啟減息或美聯儲局進一步採取措施撐經濟，6月市見底回升的機會已提升，恒指由月初的18,060水平反彈，有望反覆向19,000/19,600水平推進。

紅籌國企/高輪

中國海外有力試高位

中國人民銀行周四晚間宣布，自昨日起下調金融機構人民幣一年期存貸款基準利率各0.25個百分點，其他各檔次存貸款基準利率及個人住房公積金存貸款利率也相應調整。雖然突然減息為市場帶來驚喜，但市場解讀不同，卻令不同板塊的表現走勢各異。就以內銀股為例，便因投資者憂慮存貸息差可能收窄，而成為主要拋售對象，當中龍頭股的工商銀行(1398)單日便跌近5%。

不過減息因素則明顯吸引資金流入內房、內險及電力等類別股份，就以紅籌電力股的中國電力(2380)為例，便以近全日高位的1.87元報收，單日急升8.72%。此外，一向最受惠於減息的內房股，即使面對國土部剛發布了《閒置土地處置辦法》，但仍成為資金換馬追捧對象，當中的保利香港(0119)便漲逾8%報收。

作為內房龍頭股的中国海外(0688)昨股價亦見受捧，曾高見16.68元，收市報16.44元，仍升0.4元，升幅為2.49%。集團剛公布營運數據，今年5月實現房地產銷售額123.1億元，實現銷售面積75.5萬平方米，同比分別增長1.5%及22.2%。今年首5個月累計實現房地產銷售額503億元，同比增長25.5%，累計實現銷售面積296.4萬平方米，同比增長21.6%。

由於截至5月底，集團已完成全年銷售目

標的62.88%，料全年達標機會甚大。此外，該股現價市盈率仍低於9倍，作為龍頭股，此估值仍不算貴，在內房股仍見熱捧下，料短期有力挑戰年高位的17.53元，惟失守20天線的15.66元則止蝕。

國壽逆市升 購輪18602可取

國壽(2628)昨逆市漲逾1%，為表現較佳的重磅藍籌股之一，若繼續看好其後市表現，可留意交投較暢旺的國壽法興購輪(18602)。18602昨收0.108元，其於今年9月26日到期，換股價為18.88元，兌換率為0.1，現時溢價13.28%，引伸波幅40.74%，實際槓桿6.92倍。此證勝在交投為同類股中最旺盛的一隻，現時數據亦算合理，在正股追落後下，此證也是可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍反覆，但人行減息，預計資金面仍有利中資股。

中國海外：

樓盤銷售可達標，估值不算貴，資金熱捧內房，該股料有力再試年高位。

目標價：17.53元 止蝕位：15.66元

張怡

行業透視

中銀國際

中電信仍為板塊首選

騰訊控股(0700)開發的微信是目前最受歡迎的移動即時通訊應用。預計到今年年底，微信用戶將達到2億。我們認為，這對傳統移動通話和短信業務的侵蝕不可避免。我們的情境分析顯示，一旦用戶開始使用微信後，平均每月費用將降低16%。我們維持對中國移動(0941)的謹慎看法。

中國電信(0728)和中國聯通(0762)可能成為意外贏家，因為微信已改變了用戶偏好，使他們更看重數據傳輸質量和費用，而不是傳統的語音通話。中國電信仍是我們的板塊首選股票，其次是中國聯通。

移動即時通訊爆發式增長

騰訊的應用程序「微信」在2011年12月至2012年3月的短短4個月內就新增了5,000萬註冊用戶，預計到今年年底，其註冊用戶數量將達到2億。由於一年內進行了40次以上軟件更新，目前該程序的功能越來越豐富，已從單一的即時語音留言功能擴展至全面的移動社交網絡。它可能成為中國移動互聯網領域的第一個「殺手級應用」；

低端智能手機的快速普及及3G網絡速度較快可能進一步推動微信用戶的增長。今年1季度，中國共售出2,900萬部智能手機，佔手機總銷量的27%。預計2012年中國電信和中國聯通的3G用戶數量將分別增加6,700萬戶，佔其新增移動用戶總量的89%和99%。

在三大電信運營商中，中國移動受到的衝擊可能最大，因為移動通話和短信佔到了其總收入的78%，而中國聯通和中國電信的這一比例分別只有35%和19%。流量費相對較高、更有吸引力的低成本智能手機選擇較少以及更為關鍵的問題：用戶對數據傳輸表現的要求超過原先對語音信號覆蓋範圍的要求，這些將成為中國移動面臨的主要挑戰。

通過情境分析我們得出，一名中國移動用戶一旦開始使用微信或類似的移動即時通訊程序，其每月平均費用將減少16-21%。考慮到微信用戶的迅猛增長，我們預計對中國移動2012、2013和2014年收入的負面影響可能分別達到2%、3.9%和5%。

投資建議：我們重申中國電信是我們的板塊首選股票，其次是中國聯通。我們認為，市場對中國電信和中國聯通3G套餐月話費較低的擔憂過度。由於收購成本較低同時沒有手機補貼，因此月話費較低的套餐的淨資產價值仍可能為正。相反，中國聯通和中國電信月話費較高的「高端智能手機套餐」反倒可能出現負淨資產，至少在第一年是这样。從盈利角度來看，我們更看好重點推廣零售價格較低的低端智能手機的運營商，這樣每部手機的補貼較低，淨資產價值也較好。

評級面臨的主要風險：4G手機的迅速發展可能改變競爭格局，中國電信和中國聯通的機會窗口可能時間有限。多模4G手機的推出可能使中國移動重拾競爭優勢。

儘管用戶增長迅速，消費者反響也很好，但移動即時通訊程序的商業化盈利似乎還很遙遠。除了侵蝕傳統移動通話和短信業務外，微信還可能侵蝕自身原來的移動增值服務收入，因為用戶將注意力轉向了更新的應用程序。收入/盈利可能出現短期波動。(摘錄)

滬深股評

德邦證券

漢威拓安防龍頭具優勢

漢威電子(300007.SZ)未來發展的標杆為Honeywell(Honeywell)是全球安防50強中排名第一企業，2011年預計營收350億美元。公司規劃通過5年發展，實現傳感器年收入5億元(人民幣，下同)，氣體檢測儀器儀表10億元，物聯網解決方案5億元。

全產業鏈一體化生產模式

從上游的核心器件，到中間的儀表，下游的監控系統，公司能完全自主設計及開發，使得公司具有較低的成本，從而獲得高於行業其他廠家的毛利率。氣體傳感器產品市佔率一直維持內地第一，行業第一。

公司是內地少數能生產電化學類傳感器和紅外光學類傳感器的廠家，正進入壓力、流量傳感器領域。未來幾年內地每年各行業使用紅外原理氣體檢測儀器儀表的需求量將達到170萬台(套)，市場容量約為68億元；使用電化學原理的氣體檢測儀器儀表的需求量將達400萬台(套)，市場容量約為56億元。公司的傳感器3-5年內將實現5億元的收入。

安裝可燃氣體報警器已成為多個城市的強制性要求。目前在國內1.7億用戶中的普及率不足15%，相比國外80%的水平空間較大，預計新增市場規模超60億元。未來5年，公司若按照10%的佔有率，共可創造6個億元的收入。

非煤礦山領域的物聯網安全需求總額達20億元以上，按照國家安監總局發佈的《非煤礦山安全生產「十二五」規劃》中「到2013年，金屬非金屬地下礦山全部安裝監測監控/人員定位/緊急避險/壓風自救/供水施救/通信聯絡六個系統」的要求保守估計，3年內新增安全監控系統市場需求總額將達到20億元以上。

風險提示：1、公司產品增速低於預期的風險；2、原材料價格快速變化的風險。隨着公司重點項目的逐步實現，預測2012年-2014年每股盈利(EPS)0.80元、1.07元、1.43元，公司當前股價為16.45元，對應2012-2014年市盈率(PE)分別為20.6倍/15.4倍/11.15倍，給予13年22倍PE，對應目標價為24元，買入評級。