

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

內房股領漲角色可延續

6月12日。港股在周一彈升了超過400點後，周二出現了回整的行情，但是整體的沽壓未見顯著加劇，市場的觀望氣氛有進一步轉濃的跡象。希臘大選將於周日舉行，在結果未出來之前，相信歐債的憂慮困擾將難以消散，短期市況有出現反覆的行情傾向。但是，我們相信全球股市在經歷了5月份的殺跌後，在全球央行繼續推出放鬆政策的背景下，股市在現水平有逐步回穩的機會。如果消息面配合，觸發空頭進一步回補的話，將有利於港股延續伸張反彈勢頭。事實上，港元匯價在6月份出現明顯轉強，資金外流的情況有所舒緩，對於港股來說該是有利的因素。

恒生指數出現低開高走的行情，在盤中曾一度下跌246點，但是在低位承接力獲得了考驗，現水平的穩定性仍然處於良好狀態，空頭未有趁機再度發難的跡象。恒生指數收盤報18,873點，下跌81點，主板成交量進一步縮減到415億元。從盤面上看，內房股繼續全面走高，在市場出現領漲板塊的背景下，相信整體大市表現未致於太差。技術上，恒生指數仍處於中短期頭底向好形態的運行模式，短期支持位於18,500點水平初步建立，如果能夠以大成成交量配合來升穿19,000點頭線阻力關口，圖表量度升幅可見19,600點。

煤炭股料成追落後目標

盤面上，內房股依然是資金追捧的對象，再度出現逆市全面走高的行情。中國海外(0688)漲了1.42%至17.16元收盤，在盤中曾創出年內新高。而華潤置地(1109)亦漲了2.22%，加入了世茂房地產(0813)和富力地產(2777)創52周新高的行列。另外，內地保險股表現相對堅穩，整體上處於上攻勢頭。中國平安(2318)漲了0.17%，中國財險(2328)漲了2.18%，中國太保(2601)亦漲了0.42%。如果內地A股在完成盤整後，上證綜合指數能夠再度向上升穿2,330點關口，相信會對內地保險股帶來進一步的刺激推動。值得注意的是煤炭股板塊，股價目前仍然處於兩年來的低位水平，走勢大幅落後，如果大盤能夠站上19,000點關口的話，相信煤炭股會成追落後的目標。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

塞浦路斯求助 歐債添憂

希臘於6月17日的新一輪國會選舉為全球市場的焦點外，歐盟如何募集不少於1000億歐元的資金投放至西班牙銀行有序重組基金(FROB)，以及給予當地有增資需要的銀行有關借款條件、期限以及如何償還的細節安排，統統為投資者普遍仍等待的消息，以了解當中的具體細節。事實上，歐債危機已發展至極關鍵而不容歐盟政府有失的階段，歐盟能否趕快於希臘國會大選前，把西班牙銀行危機正式地紓解，防止危機擴散至意大利，為能否降低市場避險情緒及改善投資人風險胃納的關鍵。

如歐債危機能受控，預期在中國繼續擴張財政政策以及貨幣政策趨寬鬆環境下，宏觀經濟及企業盈利最快將於第三季呈現改善，有利促進資金回流港股，市場對港股估值可望調升。

然而，短期內市場憂慮希臘反緊縮的政黨可能於國會大選勝出，此外，投資人對拯救西班牙銀行業的具體條款與細節感不安，加上塞浦路斯強烈暗示將於本月向歐盟請求財務援助，遂令歐債危機憂慮再持續，預期港股將再受拖累，預估恒生指數短線暫難突破19,000/19,200區間。

AH股差價表 6月12日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82111(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

越秀孖寶攻守兼備

內房股板塊昨日明顯跑贏大市，反映人減息帶出中央重點支持經濟增長的政策動向，對內房股的短中線前景有利。

在一眾內房股中，越秀孖寶表現悅目，其中越秀地產(0123)更搶高至1.93元創52周高位報收，急升6%，成交增至1.83億元；越秀房託(0405)則升3.4%收報3.62元，成交亦增至1,230萬元。

越秀孖寶近期受市場注目的大宗交易，是越地將廣州國際金融中心(IFC)注入越房，作價134.4億元，由於越房市值只約40餘億元，故媒體以「蛇吞象」比喻這宗交易。市場對這宗交易的初步反應是對越地有利，股價反覆上升；對於越房則反應審慎，復牌後亦因追回停牌期間大市跌逾2,000點，股價自4元水平急墜至3.4/3.5元水平，直至昨日擺脫弱勢重獲追捧。

越秀孖寶在廣州IFC的交易中達致雙贏，越地藉出售IFC套現減債的正面效應顯而易見，可加快開發房地產項目，擴大在其他城市房地產投資版圖；越房藉注入優質商業項目，享物業增值、租金穩定增長之餘，亦藉此擴大資產基礎及增加流通量，成為房地產REIT組別中的優質股。

根據交易，越房收購越地旗下廣州IFC的98.99%間接權益，作價134.4億元，其中45億元為IFC的開發貸款，約9,000萬元為少數股東權益，餘下88.5億元為交易總代價。

越地投資IFC總額約81億元，出售物業後，既釋放潛在物業估值盈餘，亦實際錄得5億至7億元的收益，而45億元的貸款可轉讓，並回籠40億元現金，直接令淨資產負債率可降至40%。越地售IFC獲利相當於去年盈利

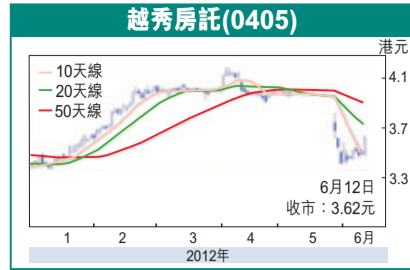
37-52%，對股價上升有利刺激。此外，越地將根據支付條款而持有越房36%控股權。

越房購廣州IFC利「升級」

越房承擔IFC 45億元開發貸款外，餘下88.5億元，包括向境外貸款12.15億元；向越地及獨立第三方配售基金單位，合共集資54.35億元；另向越地發行價值24億元的遞延基金單位。

越房收購IFC帶來的攤薄影響，每基金分別將減少1.8仙，故董事會決定擬派特別息6.35仙作為「補償」，確保越房投資者利益不受損失，而越地在交易完成後至2016年期末提供收入支援，協定經營看利目標每年2.68億，支付收入支持的總額不多於6.1億元。

越秀房託董事長梁冠強調越地與越房的未來發展是互動關係，越地未



來續向越房注入投資物業，目前的計劃包括廣州財富中心、財富天地及亞太世紀廣場。越地將專注物業開發商的角色，而成熟的投資物業則注入越房，為越房的物業租金收入資產不斷壯大，提升股息收益。

越房收購IFC的交易在7月11日股東會審批，基於物業作價享有12%折讓及逾6億元補助，加派特別息，有利壯大公司資產至230億元及股份流通量，均提升越房在REIT股份的投資級別，料交易可順利通過。在越房現息率高達7厘的誘因下，相信基金在IFC交易獲股東會通過後勢必加碼增持，加上減息效應，重上4元關非奢望，昨日股價提升，已有資金偷步入市。

建行高息 巨盤收集

數女石馬 收發站. 美股隔晚受到西班牙債息上升而先升後跌142點，道指退至12,411水平，影響所及，周二亞太區股市普遍回吐，但調整幅度溫和，跌幅較大者為日股跌1.02%，內地股市亦回落0.7%退收2,300關之下。不過菲股仍升1.64%、印度升1.17%為區內表現最佳市場。港股追隨美股跌勢低開233點，但拋壓不大，18,700的承接力強，在補倉盤整低入市下，內房、內險、藥業及港地產股均獲資金追捧，尾市反覆回升上18,873報收，全日跌81點，成交縮減至415億元，反映大市經周一重上18,500/18,800後，投資大戶對短期大市重越萬九關抱有信心。 ■司馬敬

6月期指在周一淡友大補倉而炒高水後，昨隨大市回落，收報18,756，較恒指低水117點，計算明天建行(0939)除息涉及69點及其他藍籌除息因素後，期指低水仍屬合理水平，故期指表現未顯示大市又轉壞。

西班牙獲歐元區財長同意援助千億歐元解銀行危機，周一首個交易日的西班牙國債孳息率反而上升0.25%，收報6.508%水平，帶動歐元掉頭急跌，美股亦由升轉跌。市場解讀為投資者擔憂援助相關的支付可能優先於政府常規債務，從而推高該國本已高企的借款成本。投資者亦擔心，如果動用歐元區的永久性救助基金，則現有債券持有者可能在任何形式的債務重組中遭受損失。不過，西班牙銀行危機若能解決，終有助債息回落，對環球股市有正面影響。

回說大市，雖未能延續周一升市，但市場氛圍並非太差，反而是實力資金趁機增持，如周四除息的建行，昨開市報5.26元，除即

自5.25元反彈，曾見5.35元，收報5.31元，僅跌1仙，成交高達14.92億元，反映有基金大盤入市以收取高息。今天為除息前最後一個交易日(派息0.2365元人民幣，約0.288港元)，現價計息率5.42厘，料續吸引息客入市。

恒盛勁彈15%最省鏡

內房股受捧，負債高的二線內房升幅甚大，並以恒盛(0845)升15.8%收報1.24元最省鏡，其次是寶龍地產升13.3%，收報1.36元。

已退休的任總突然提出建議檢討聯匯制度，包括與美元脫鈎或實行與一籃子貨幣掛鈎。面對港元不斷對人民幣貶值，檢討或有需要，但新政府換屆在即，時機肯定不當。金管局已發聲明，表示會就優化貨幣發行局制度不時作出檢討，但並不表示有需要作出改變，包括調節匯率浮動區間。

紅籌國企/高輪

東航走勢轉好看高一線

內地及本港股市昨日均告走疲，不過觀乎部分中資板塊股份的表現仍佳，當中又以內房、藥業及航空等板塊的個股表現較佳。就以內房股的遠洋地產(3377)為例，便曾一度走高至3.78元，收市報3.76元，仍漲近一成。遠地上月17日曾獲九倉(0004)入市增持，後者現時的持股量已升至6.02%。

上週人行宣佈減息0.25厘，而因應外圍油價顯著回落，內地已自本週二起，調低航油價近6%至每噸7,509元人民幣，均對負債率偏高，並對油價波動又十分敏感的航空股帶來正面的支持作用。停牌多日的南方航空(1055)於昨日復牌，同時宣布折讓向母企發行不超過4.65億股新A股，集資最多20億元人民幣，消息均對股價構成正面的支持，該股收市升6.63%。

東方航空(0670)同屬高負債的航企，南航已落實注資，估計前市稍後獲注資的機會仍大，在股價仍然落後下，該股後市表現仍值得看好。事實上，東航董事長劉紹勇日前在北京國際航空運輸協會(IATA)年會上表示，集團將會透過市場融資和資本注入，冀於2015年底將負債水平降至70%以下。

業務拓展方面，東航與澳洲航空聯合成立廉價航空公司—捷星香港，料於明年投入營運，將有助提升未來在亞洲區的覆蓋及競爭能力。此外，東航旗下的中國貨運航空已宣布，將發

張怡

中移購輪17200爆發力較強

展快速服務作為工作重點之一，並會於明年6月底前加入天合貨運聯盟，都可望提升未來盈利表現。該股昨收2.56元，已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，在消息面利好，以及股價走勢向好的下，料該股有力反覆重返5月初以來的3元阻力位，惟失守近期低位支持的2.12元支持則止蝕。

中移購輪17200爆發力較強

中移動(0941)在昨日調整市則以反覆向好為主導，若繼續看好其後市表現，可留意中移大和購輪(17200)。17200昨收0.172元，其於今年10月3日到期，換股價為86.88元，兌換率為0.1，現時溢價11.59%，引伸波幅27.3%，實際槓桿12倍。此證雖為價外輪，不過現時數據尚算合理，加上交投也算暢旺，其爆發力較強，也是較可取之處。

投資策略：紅籌及國企股走勢

受外圍市況不明朗影響，港股續反覆，但預計中資股仍可望成為資金換馬對象。

東方航空：母公司有意透過融資及資本注入降負債，料對未來業績改善有利。

目標價：3元 止蝕位：2.12元

滬深股評

煤機訂單增 林州重機看好

發電量增速下行，電廠、港口煤炭庫存上升的雙重壓力，是目前煤機行業面臨的主要問題。但從央行降息，以及發改委批准廣西防城港、廣東湛江、神華寧煤等大型基礎設施項目等舉措可以看出，國家刺激經濟意圖明顯，同時，6月份全國將進入傳統用電旺季。總體判斷，下半年煤炭需求壓力將逐步緩解，進而刺激煤機需求。此外，前5個月煤炭開採及洗選行業固定資產投資同比增長25.2%，仍然保持了較高水平。

當前整個煤機板塊約15倍的估值處於歷史低位，充分反映了市場過於悲觀的預期，我們認為板塊投資機會已現，而林州重機(002535.SZ)又是其中高成長低估值的典範。

龍煤訂單逾2億元

從訂單情況看，一方面，龍煤、陝煤、平頂山等大客戶採購情況良好。到目前為止，林州

重機在龍煤獲得訂單超過2億元(人民幣，下同)，從陝煤獲得的訂單也超過1億元，同比均大幅增長。平頂山今年刮板機訂單已約5千萬，全年達到1億元問題不大。另一方面，山西省煤礦資源整合後對煤機的採購量在逐步釋放，單筆價值量約3千萬至4千萬，雖然不高，但數量較多。

在銷售模式方面，公司逐步開始融資租賃等信用銷售模式的探索，如果方式和比例運用得當，將應收賬款等風險保持在可控範圍之內，將有助於公司市場的開拓和業績的增長。

我們維持公司盈利預測，預計2012至2014年公司收入分別為15.86億元、22.65億元和30.58億元，同比分別增長43.8%、42.8%和35.0%。歸屬母公司淨利潤分別為3.11億元、4.74億元和6.54億元，同比分別增長70.0%、52.4%和37.8%。按最新股本計算，每股收益分別為0.58元、0.88元和1.21元，目標價14.50元，增持評級。

紅籌透視 金利豐證券研究部

中化化肥置換資產惹憧憬



中化化肥(0297)日前將所持有的「三環中」40%的股權轉讓予雲天化(滬：600096)，參與雲天化集團對旗下磷礦、磷肥及磷化工業務的整體資產重組活動，藉此建立長期的戰略合作夥伴關係，亦有利於實現磷肥產業的一體化運作。

實現磷肥產業一體化

是次股權出售涉資約4.25億元(人民幣，下同)，將由雲天化透過發行對價股份的方式支付，每股發行價約為14.3元，屆時，集團將成為重組後的雲天化的股東；同時預料集團將獲得5,000萬元的投資收益，帶來正面的刺激作用。

集團為內地最大的化肥分銷服務商，去年全年實現產品銷量1,646萬噸，按年增加6.15%，鉀肥、氮肥、複合肥等主要產品銷量保持穩步增長，惟磷肥銷量受進口磷肥經營量下降影響，銷量按年下降7.85%。截至去年底，集團營業額按年上升25.33%至366.85億元，純利亦上升26.55%至6.78億元，均較銷量增長理想，主要受惠於銷售平均價格增長18.07%，惟整體毛利率受磷肥盈利水平下降拖累有所回落。另外，由於策略得當，集團存貨周轉天數期內減少為66天。

政策扶持 產品需求增

集團早前斥資13.8億元收購雲南磷礦及飼料生產商尋甸龍蟠，進軍上游業務，提升自產原料的比重，有助改善毛利率；集團預計今年資本開支高達40億元，並將物色更多的資產併購機會。另外，在中央「一號文件」的支持下，農民使用化肥的積極性得到提升，帶動產品需求，而集團又不斷優化生產能力，估計銷量前景更加樂觀。

走勢上，6月7日跌至1.14元(港元，下同)有喘穩跡象，快步隨機指數(STC)%K線升穿%D線，移動匯聚背馳指數(MACD)熊差距收窄，可考慮1.2元吸納(昨收市1.25元)，反彈阻力1.4元，不跌穿1.14元可續持有。