

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

## 國企指數升穿20日線

6月13日。受到隔晚美股的相對強勢帶動，加上內地A股再度走高，港股連續第二日出現震動上行的態勢。在希臘大選結果還未出來之前，市場觀望謹慎的氣氛將難以完全消散，資金入市的積極性仍有待增強。然而，從港股盤面上看，空頭回補依然是目前推升大盤的主要動力，對於目前升勢的後續性會有一定保留。但是，在市場出現內房股來領漲的背景上，估計整體市況不會太差，如果其他重磅板塊能夠跟上去的話，盤面上就可出現板塊輪動的狀態，有利於市況增加穩定性，我們對於這種市況將會出現，是有所期待的。

### 板塊輪動增穩定性

恒生指數出現震動上行的行情，在開盤初段曾一度下壓至18,813的全日最低位，其後在期指空頭回補的帶動下，加上國企股跟隨內地A股走高，大盤得以出現先抑後揚的走勢。恒生指數收盤報19,027，上升154點，主板成交量增加至465億元，但是仍處於偏少的水平。技術上，恒生指數的中短期頭肩底向好形態保持完好，短期支持位維持在18,500水平，但是需要以成交量配合來強化彈升走勢。值得注意的是，國企指數亦有開始跟上的跡象，周三回企至20日均線9,575之上，收盤報9,658。在相關指數終於同步向上發展的形勢下，有利大盤後市整體發展。

### 內險延續上攻勢頭

盤面上，內房股繼續充當領漲的角色，中國海外(0688)漲了1.86%，華潤置地(1109)漲了0.26%。另外，受到保費收入增長理想的消息帶動，加上內地A股再度走強，上證綜合指數回企到2,300整數關上方，內地保險股全面延續上攻勢頭，有望加入內房股形成板塊輪動的狀態。中國平安(2318)漲了2.62%，中國財險(2328)漲了3.14%，中國太保(2601)漲了4.83%。而中國人壽(2628)亦漲了3.65%，成交金額增加至11億元，是最大成交榜裡面的第三名。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 美聯儲局「出招」升溫

歐債危機演進為主導投資人風險胃納及避險情緒的主要領域。短期來說，歐區能否盡快向市場交代有關拯救西班牙銀行業的方案詳情以及有關1,000億歐元的資金安排，將為控制市場對愛慮西班牙債務問題擴散至意大利的關鍵，目前歐區政府必須盡快穩定市場信心，以避免影響意大利公債價格及拍債需求；另一方面，歐盟及主要國家央行需就希臘可能脫離歐元區作最壞的準備，而向市場發佈如何應變及如何穩定金融體系的安排。

就中長期來說，歐盟、歐洲央行及歐元集團以及核心國必須更積極地協調，尋求共識具體方案以加快邁向「財政聯盟」、「銀行聯盟」及「債務聯盟」計劃推展，為求爭取時間以化解歐債危機擴散至核心國的風險。目前投資市場普遍只有看到歐洲各國能同心推展上述三大計劃的路線圖，才能實際地改善信心，令歐債危機被控制住。

鑑於市場對美聯儲局將於6月20日的會議後推行新一輪量化寬鬆措施或延長扭曲操作(Operation Twist)的預期再升溫，有助港股短線維持區間震盪，預估恒指將於19,300至18,200區間反覆。

AH股差價表 6月13日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.82138 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.56	16.88	87.54
洛陽玻璃	1108(00876)	1.48	6.66	81.75
儀化化纖股份	1033(00871)	1.70	7.39	81.10
南京熙麟電子	0553(00775)	1.68	6.08	77.3
東北電氣	0042(00585)	0.62	2.18	76.64
昆明機床	0300(00806)	2.03	6.37	73.82
天津創業環保	1065(00874)	1.87	5.77	73.38
津緣紡織	0350(00666)	4.36	12.97	72.39
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.04	3.04	71.90
山東新華製藥	0719(000756)	1.85	5.37	71.70
海信科龍	0921(000921)	1.46	4.11	70.82
上海石油化工	0338(00688)	2.29	6.31	70.19
廣船國際	0317(00685)	5.67	14.64	68.19
金風科技	2208(002202)	2.96	7.03	65.42
北京北辰實業	0588(001588)	1.47	3.03	60.15
中國鋁業	2600(001600)	3.25	6.68	60.04
大唐發電	0991(001991)	2.93	5.78	58.36
華電國際電力	1071(000027)	2.06	3.82	55.71
大連港	2880(002880)	1.78	3.06	52.22
廣州藥業股份	0874(00332)	12.94	21.93	51.53
兗州煤業股份	1171(001188)	12.66	21.32	50.46
中國東方航空	0670(00115)	2.54	4.11	49.24
上海電氣	2727(01727)	3.24	5.22	49.02
中國中冶	1618(01618)	1.68	2.59	46.72
中海油田服務	2883(01808)	11.36	17.12	45.50
鳳鳴紙業	1812(00448)	3.05	4.58	45.30
紫金礦業	2899(01899)	2.74	4.09	44.97
比亞迪股份	1211(002594)	15.26	22.57	44.46
江西銅業股份	0358(00362)	16.88	24.88	44.27
中海集運	2866(01866)	1.87	2.75	44.15
深圳高速公路	0548(00548)	2.95	4.02	39.72
中國南方航空	1055(00029)	3.45	4.68	39.45
中國國航	0753(01111)	4.71	6.15	37.09
中海發展股份	1138(00026)	4.22	5.51	37.09
中國遠洋	1919(001919)	3.73	4.85	36.83
金隅股份	2009(001922)	6.15	7.94	36.38
四川成渝高速	0107(001107)	2.85	3.66	36.04
安徽皖通公路	0995(00012)	3.43	4.36	35.38
馬鞍山鋼鐵	0323(00808)	1.84	2.31	34.57
廣深鐵路	0525(001333)	2.49	3.12	34.45
中煤能源	1898(01898)	6.87	8.37	32.58
東方電氣	1072(00875)	17.94	21.45	31.30
華能國際電力	0902(000011)	5.39	6.26	29.28
上海醫藥	2607(001607)	9.08	10.51	29.04
中聯重科	1157(000157)	10.20	11.04	24.11
新華保險	1336(001336)	32.50	34.49	22.60
中信銀行	0998(01998)	3.87	4.00	20.53
中國銀行	3988(01988)	2.80	2.86	19.58
工商銀行	1398(01398)	4.31	4.20	15.71
中國通訊	0763(00063)	15.30	14.55	13.63
滬東重機	2338(000338)	34.10	32.12	12.80
鞍鋼股份	0670(000898)	4.33	4.04	11.97
中國人壽	2628(01628)	19.32	17.88	11.25
中國石油石化	0386(00028)	7.11	6.46	9.6
交通銀行	3328(001328)	4.96	4.47	8.86
農業銀行	1288(001288)	2.91	2.62	8.77
中國太保	2601(001601)	24.95	22.20	7.69
中國神華	1088(001088)	26.75	23.78	7.60
中國石油股份	0857(01857)	10.38	9.19	7.23
中國中鐵	0390(001390)	3.10	2.65	3.91
中國南車	1766(01766)	5.74	4.82	2.18
民生證券	6030(00030)	16.20	13.51	1.51
民生銀行	1988(00016)	7.33	6.10	1.30
建設銀行	0939(001939)	5.39	4.44	0.29
青島啤酒H	0168(00060)	51.10	40.50	-3.64
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.42	5.88	-3.65
招商銀行	3968(00036)	14.46	10.89	-9.07
中國平安	2318(001318)	60.80	45.28	-10.29
中國鐵建	1186(001186)	6.14	4.56	-10.60
中國交通建設	1800(001800)	6.87	5.10	-10.65
安徽海螺	0914(000585)	22.95	16.46	-14.52
北人印刷	0187(000860)	*	*	-

股市縱橫

## 薄膜光伏當旺 鉑陽可長線

太陽能股在昨日升市中也成為資金換馬對象，久沉的鉑陽太陽能控股(0566)在大成交下躍升0.22元近全日高位收市，提升1.5仙或7.5%，成交逾1,700萬元。

鉑陽是薄膜光伏太陽能設備製造商，屬非晶硅及微晶硅光伏薄膜太陽能技術，近期美國對多晶硅光伏電池採取「雙反」限制，對非晶硅的薄膜光伏電池不構成影響。美國對中國出口晶硅光伏電池及組件提出徵收高達30%至2.5倍的反傾銷稅。換言之，未來光伏太陽能勢必以發展薄膜光伏太陽能為主導，對鉑陽近年大力提高光伏轉換率的薄膜光伏製造組件商打下強心針。

事實上，提煉多晶硅須耗電2,000度，不符合節能環保政策，微晶硅材料產品相應只須耗電約200度，故從長遠發展來看，薄膜光伏的發展空間甚大，而在內地支持太陽能

的政策評估，未來只會加大力度扶持而不會縮減，這也構成多晶硅與薄膜此消彼長的態勢，鉑陽的長線前景甚為遠大。

### 漢能作後盾 發展前景宏大

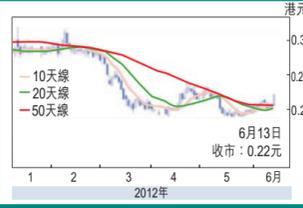
鉑陽自2009年底正式改名並轉型薄膜太陽能光伏設備生產商後，於2010年中與內地最大清潔能源民企漢能簽訂200億元之薄膜太陽能組件生產設備銷售合約，並訂立分3批可換股債券認購共約49億股。現時漢能已間接持有鉑陽18%股權。近兩年來，漢能不斷透過批出大額定單予鉑陽，並購入換股票據，若全部行使，將直接持有鉑陽近60%股權。

鉑陽2011年度業績倒退39%，僅賺7.19億元。不過，相對其他太陽能企業，鉑陽的優勢在於有漢能的強勁後盾，在漢能大力拓展光伏發電的前提下，不愁訂單萎縮。

鉑陽在過去一年股價大幅回落，據了解是前大股東套現，迄今已被消化，而漢能亦透過購入可換股債券而取得鉑陽可控制股權，以達致雙贏的格局。值得一提的是，鉑陽在今年4月與漢能訂立技術協議，以2億元購入其知識產權，有關產權包括五項太陽能技術專利。這代表漢能透過注入太陽能技術專利壯大鉑陽的部署。

今年4月底，中國科技部發出了《太陽能光伏產業「十二五」發展規劃》，確立支持太陽能發展的政策。至於「金太陽示範項目」雖減了補貼，但規模卻大增至1,709MW，為業界提供大量機會，漢能夥拍鉑陽作為業界龍頭，鉑陽大發展可期。漢能主席李河君在其《漢能報》指出：「美國『雙反』標誌著光伏行業以晶硅領銜的時代已經過去，以薄膜領銜的時代已經來臨。今年年底，漢能硅基薄膜太陽能產能將達到3GW，屆時漢能會進行

鉑陽太陽能(0566)



大型的戰略發布，我們將成為全球薄膜的領跑者。」鉑陽股價正處低位回升，以昨日收報0.22元計，中長線博取漢能行使換股債而成為大股東，股價有翻倍升幅絕非奢望。

### 宜家內地店裝光伏電池板

漢能控股集团與國際家品零售商「宜家」合作，在宜家所有中國內地門店安裝太陽能光伏電池板。項目完成後，將提供宜家連鎖店所需電力10-15%能源供應，亦會提供宜家中國分撥中心100%電力需求，相當於每年減少6,000噸的碳排放。電池板的製作和安裝將在三年內完成。

# 炒美「出招」 補倉盤入市

### 數石車 收發站

美股在聯儲局地區官員贊同推QE3的消息帶動下躍升162點，道指重上12,500水平，帶動周三亞太區股市互有升跌，而內地股市則升1.27%為表現最佳市場，港、日、韓、台、印度等地股市溫和上升，新西蘭股市則在議息前下跌1.28%較為失色。港股高開反覆守穩18,810水平後，在金融和國企股挺升下於18,950爭持，午市在內地股市挺升下終升穿19,000阻力，以19,026報收，升153點或0.82%，惟成交只有465億元。大市如預期重上萬九關後，有望向19,300/19,600推進。

6月期指收報18,933，較恒指低水93點，計及今天建行(0939)股息及月內部分藍籌的股息因素，期指好淡大戶仍在角力，但月初淡友大補倉後，市場傾向技術反彈略佔上风。

### 國壽有力向20元關推進

美股周二先跌後急升逾百六點，西班牙債息自高位回落的因素外，芝加哥聯儲局官員贊成聯儲局採取更積極的貨幣政策，立時對美股帶來更大推動力，令市場憧憬下周三(20日)聯儲局議息後推新QE。事實上，自上周四中國宣布減息後，市場的關注點已投向美國「出招」刺激經濟，QE3或加碼扭轉操作等舉措，均被視為加大力度刺激經濟，美股能在希臘大選前有較強勢表現，有一定的啟示。昨日升市的一大動力，是內險股挺漲，國

壽(2628)升3.6%收報19.32元，成交高逾11億元，日前提及向20元關推進的機會甚大。平保(2318)升2.6%，收報60.8元，成交8.27億元。內險近期轉強，是受惠有利政策。據《上海證券報》報道，中保監在一個討論會上透露，13項保險投資新政正徵求意見，預計不久將陸續推出。13項新規則均向拓寬投資品種和範圍方向邁進，包括允許保險機構開展融資(發展證券沽空業務、允許保險機構參與境內外金融衍生品交易、拓寬保險資金境外投資品種和範圍、拓寬境內股權和不動產投資範圍等。內險坐擁大量投資資金，上述政策的放寬，令內險盈利前景大為改觀。建行(0939)昨日為除息前的入市機會，一如預期續獲巨型買盤吸納，以全日高位5.39元報收，升8仙或1.5%，成交14.85億元。建行今除息(派0.2365元人民幣，約0.288港元)。

紅籌國企/高輪

## 龍源消化利淡追落後

內地股市昨日彈力轉強，當中又以保險和電力等板塊的股份回升力度較佳，滬綜指並重返2,300點大關，收市漲1.27%。至於這邊廂的港股也以反覆向好為主導，而受惠於市場投資氣氛改善，有表現的中資個股也明顯增多。A+H股方面，保險股的新華保險A股(601336)漲1成至停板，而H股則較為遜色，僅升2.36%。此外，作為保險龍頭股的中國人壽於兩地的升勢均不俗，其A股(601628.SS)漲達7%，而H股(2628)也升逾3%。

電力股近期的表現明顯跑贏大市，相比之下，主要在內地從事銷售風力和煤炭發電、銷售煤炭和其他相關業務的龍源電力(0916)，則相對遜色，也因為有落後可追，故仍可加留意。龍源上月提議向合資格機構投資者新增發行H股，規模不超過已發行股本50%，即相當於13.55億股，所得收益將用於風力電力為主的可再生能源發電新增項目。不過受到市況欠佳影響，管理層正考慮削減新增發行H股規模，甚至取消發行。

### 滬深股評

### 安信證券股份

## 中石油可受惠彈性調價

國際原油大幅下滑將拖累勘探生產板塊業績：五月份，紐約輕質原油以及布倫特原油紛紛遭受重創，大幅下跌。布倫特DTT現貨價格也從4月末的118.5美元跌至目前的99.9美元，跌幅超過15%。由於國際原油價格大幅下滑，我們下調了2012年全年布倫特現貨原油均價至107.56美元/桶。據我們的測算，當前原油價格假設條件下，原油價格每下調1美元/桶，將導致公司勘探生產板塊的營業利潤下滑大約52億元(人民幣，下同)，同時石油特別收益金也可以少交20億元，合計將使公司EBIT(扣除利息、稅項及折舊前盈利)下降約32億元。

2011年12月26日，政府在廣東、廣西兩省區開展天然氣定價機制改革試點，將定價方法從「成本加成」改為「市場淨回值」，選取上海(中心市場)作為計價基準點，中心市場的天然氣價格暫按進口燃料油和液化石油氣加權平均價格的90%測算，兩者權重分別為60%和40%。按照2010年燃料油和液化石油氣的進口價格，發改委確定廣東和廣西兩省區的最高門站價格分別為2.74和2.57元/立方米。上游勘探生產產區頭壘壘斷格局，基本由中石油、中石化、中海油壟斷。其中中石油掌握了84%的國內天然氣資源，價格上漲收益最

大。我們測算了三家公司的天然氣上漲的彈性，其中上漲0.458元/立方米為廣東試點價減去目前西氣東輸二線政府指導基礎上的廣州門站價格。此情景下中石油EPS增加0.14元，中石化增加0.06元，中海油增加0.08元。

### 國壽呈強 購輪18602較貼價

國壽(2628)昨走勢呈強，為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可續留意國壽法興購輪(18602)。18602昨收0.182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7.14%，引伸波幅38.92%。實際槓桿6.22倍。此證為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投在同類股證中算是較暢旺的其中之一，故可作為較貼價之捧場選擇。

### 投資策略：

### 紅籌及國企股走勢：

港股氣氛續見改善，有利資金持續流入中資股。

### 龍源電力

有意削減新增H股發行規模，旗下大部分風電場已恢復正常風力，均可望為股價帶來支持。

目標價：6元 止蝕位：4.77元

張怡

股市透視 交銀國際

對15家在香港上市的內地發展商而言，上週人行公布減息25個點子，預計其融資成本將減低6.91億元(人民幣，下同)，平均為4,600萬元。以實際節省金額來看，我們預期恒大(3333)涉8,600萬元、世茂房地產(0813)涉7,300萬元、遠洋地產(3377)涉6,700萬元及保利香港(0119)涉6,600萬元將是最大的得益者。

### 保利遠洋首創受益較大

理論上，融資成本下降將有助2012年預測核心盈利平均上升1.3%，其中保利香港、遠洋地產和首創置業(2868)的核心盈利的預期升幅最大，分別為2.93%、2.35%及2.2%。

然而，發展商一般把大部分的融資成本化為資產(平均約80%)。因此，減息對核心盈利的實際影響有限。計入把融資成本化為資產的因素後，我們預期今次減息對2012年預測核心盈利的影響平均只有0.25%，其中越秀地產(0123)涉0.7%、富力地產(2777)涉0.58%和遠洋地產涉0.44%的增幅最大。

整體看來，我們認為因減息對實際利息開支和核心盈利影響有限。不過，我們認為目前地產銷售旺盛，加上市場憧憬地方政府進行微調及中央在短期內放寬貨幣政策等，將有助刺激市場氣氛。

### 中興非洲業務影響不大

另一方面，據6月12日媒體報道，阿爾及利亞當地法院確認，華為和中興通訊(0763)兩大中國設備商捲入了該國電信公司高管的一起腐敗案，法院判定兩家公司兩年內禁止於當地競標並處以高額罰款。

由於涉案的該國電信高管每人分別罰款6.4萬美元，雖然媒體沒有報道對華為和中興公司的罰款數額，但我們認為並不會太高。該案主要發生在2003-2006年間，據報道，2005年底，兩家公司的累計中標合同金額3.2億美元，而2011年，中興通訊的非洲業務收入規模為106.77億元，因此，阿爾及利亞業務對非洲整體業務影響較小。

雖然阿爾及利亞案件對公司的業務影響並不大，但聯繫到近期公司與歐盟發生的貿易糾紛，我們認為，公司的海外業務貿易摩擦有加劇的可能，海外業務高速成長的代價正在顯現，對公司的經營管理提出了更高的要求。我們維持盈利預測不變，暫維持21.8港元的目標價不變(昨收市15.3港元)，稍後將檢討目標價的修訂，維持「中性」的投資評級。