

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

板塊輪動有延續強化機會

6月15日。港股反覆徘徊了四個交易日，在周五終於出現向上突破，打破了待變的格局。資金在希臘大選結果出來之前，有偷步介入的跡象，刺激大市成交量出現增加。事實上，全球央行亦已做好準備嚴陣以待，G20集團表示已準備好注資行動，而市場亦在憧憬美國聯儲局有推出三度量寬的可能，政策面就給到了股票市場帶來類似保險安全網的效用。尤其是全球股市在經歷了5月份的殺跌後，一方面已對於負面消息有所反映，另一方面在打低後的安全邊際已獲得提升，空頭在低位回補的動作，就可以給到股市帶來反彈的力量。

確立中短期頭肩底向好形態

恒生指數在周五出現高開高走，在確認站穩了19,000關口水後，逐步引發空頭回補買盤進場，令到大市在午盤進一步走高擴大漲勢。恒生指數收盤報19,234，上升426點，主板成交量增加至560億元，尤其是午盤的成交量出現明顯放大，說明了資金有偷步入市的跡象。技術上，恒生指數終於以成交量配合來升穿19,000阻力關口，確立了中短期頭肩底的良好形態發展，圖表量度升幅在19,600至20,000區間，而短期支持位水平亦已從18,500，初步上移至19,000。

盤面上，市場仍在繼續板塊輪動的發達模式，輪動名單包括有內房股、內地保險股、以及新加進來的內銀股。如果大市成交量能夠進一步增加放大，給到市場更多的流動性，將有利於輪動的延續和強化。目前，內房股龍頭中國海外(0688)終於創出了52周新高，估計相對落後的二三線股，如保利香港(0119)和合泰富(1813)等等，有構成拉動的機會。

內銀接力 追捧熱情出現放大

至於內地保險股方面，平均漲幅都能夠達到1%以上。值得注意的是，在周四已有逆市偷步上行的內銀股，由於市場憧憬人行有進一步下調存款準備金率的機會，資金追捧的熱情出現放大。建設銀行(0939)漲了2.7%，工商銀行(1398)漲了3.2%，兩隻股份都站在最大成交金額榜的頭兩名。

證券分析 國浩資本

趁弱勢買入中煤能源

中煤能源(1898)公佈5月份煤炭銷量按年升8.9%。本年至今煤炭銷量按年升5.8%，較管理層的指引落後1.2個百分點。結合秦皇島煤價較預期弱的因素，公司的市場共識盈利預測面臨下調風險。最近的秦皇島煤價每噸754元人民幣，跌穿管理層3月底提供的指引。

管理層曾預期本年煤價走勢區間為每噸760元人民幣至830元人民幣之間。電廠煤炭庫存高企，秦皇島煤價的短線走勢難以大幅扭轉向上。反映短期供需動力的電廠煤炭庫存天數已達27天，遠高於歷史平均16天的水平。

本行正重審中煤能源盈利預測，暫時維持買入評級。根據市場共識，該股現價相當於2012年7.0倍市盈率，每股盈利增長8%。公司股價過去3個月已下跌27%，而同期分析員對2012年的每股盈利預測僅下調7%。很明顯，股價回落較分析員的降級來得快，而回落幅度已相當大，短期內公司面對的盈利下調風險對股價的影響反而變得輕微。現時估值正處於歷史低位，短線存在反彈機會，適宜進行短線投機。

AH股差價表 6月15日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82041(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(%) |
|--------|--------------|---------|----------|----------|
| 山東墨龍 | 0568(002490) | 2.53 | 16.34 | 87.30 |
| 洛陽玻璃 | 1108(000876) | 1.55 | 6.97 | 81.76 |
| 南京熊貓電子 | 0553(000775) | 1.68 | 6.06 | 77.26 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 0.63 | 2.22 | 76.72 |
| 昆明機床 | 0300(000806) | 1.92 | 6.31 | 75.04 |
| 天津創業環保 | 1065(000874) | 1.91 | 5.89 | 73.4 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 1.85 | 5.45 | 72.15 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(001005) | 1.02 | 3.00 | 72.11 |
| 經緯紡織 | 0350(000666) | 4.43 | 12.86 | 71.74 |
| 海信科龍 | 0921(000921) | 1.46 | 4.08 | 70.64 |
| 廣船國際 | 0317(000685) | 5.58 | 14.68 | 68.82 |
| 上海石油化工 | 0338(000688) | 2.35 | 6.05 | 68.13 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 2.95 | 6.98 | 65.33 |
| 中國鋁業 | 2600(001600) | 3.25 | 6.68 | 60.08 |
| 北京北辰實業 | 0588(001588) | 1.47 | 2.99 | 59.67 |
| 大唐發電 | 0991(001991) | 3.01 | 5.85 | 57.79 |
| 華電國際電力 | 1071(000027) | 2.23 | 3.87 | 52.73 |
| 兗州煤業股份 | 1171(000188) | 12.80 | 21.72 | 51.65 |
| 廣州藥業股份 | 0874(000332) | 12.70 | 21.35 | 51.20 |
| 中國東方航空 | 0670(000115) | 2.42 | 4.03 | 50.73 |
| 上海電氣 | 2727(001727) | 3.20 | 5.10 | 48.52 |
| 大連港 | 2880(002880) | 1.91 | 2.98 | 47.42 |
| 比亞迪股份 | 1211(002594) | 15.02 | 23.13 | 46.72 |
| 中海油田服務 | 2883(001808) | 11.46 | 16.93 | 44.47 |
| 農鳴紙業 | 1812(000488) | 3.10 | 4.57 | 44.10 |
| 中國藥業 | 2866(001866) | 1.86 | 2.73 | 44.10 |
| 江西銅業股份 | 0358(000362) | 17.08 | 24.97 | 43.88 |
| 紫金礦業 | 2899(001899) | 3.38 | 4.08 | 43.30 |
| 中國南方航空 | 1055(000029) | 3.38 | 4.64 | 40.24 |
| 安徽廣通公路 | 0995(000012) | 3.28 | 4.37 | 39.55 |
| 中國國航 | 0753(001111) | 4.50 | 6.05 | 39.98 |
| 中國發展股份 | 1138(000026) | 4.12 | 5.48 | 38.32 |
| 中國通運 | 1919(001919) | 3.68 | 4.83 | 37.49 |
| 廣深鐵路 | 0525(01333) | 2.38 | 3.10 | 37.01 |
| 深圳高速公路 | 0548(000548) | 2.96 | 3.82 | 36.43 |
| 金隅股份 | 2009(001922) | 6.25 | 7.74 | 33.75 |
| 馬鞍山鋼鐵 | 0323(000808) | 1.86 | 2.30 | 33.65 |
| 中煤能源 | 1898(001898) | 6.85 | 8.34 | 32.62 |
| 四川成渝高速 | 1017(001107) | 3.04 | 3.64 | 31.48 |
| 東方電氣 | 1072(000875) | 17.82 | 21.33 | 31.46 |
| 上海醫藥 | 2607(001607) | 9.28 | 10.76 | 29.24 |
| 華能國際電力 | 0902(000011) | 5.41 | 6.16 | 27.95 |
| 新華保險 | 1336(001336) | 31.85 | 35.61 | 26.62 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 10.52 | 10.52 | 17.96 |
| 中信銀行 | 0998(001998) | 4.09 | 4.07 | 17.56 |
| 中國銀行 | 3988(001988) | 2.87 | 2.85 | 17.38 |
| 中國通訊 | 0763(000063) | 15.04 | 14.69 | 16.00 |
| 滙豐動力 | 2338(000338) | 33.10 | 31.75 | 14.47 |
| 中國人壽 | 2628(001628) | 19.28 | 18.05 | 12.37 |
| 被鋼股份 | 0347(000898) | 4.38 | 4.05 | 11.27 |
| 中國石油 | 0386(000028) | 7.07 | 6.49 | 10.63 |
| 工商銀行 | 1398(001398) | 4.44 | 3.98 | 8.48 |
| 中國太保 | 2601(001601) | 24.80 | 22.15 | 8.14 |
| 中國石油股份 | 0857(001857) | 10.52 | 9.21 | 6.29 |
| 交通銀行 | 3328(001328) | 5.18 | 4.53 | 6.19 |
| 農業銀行 | 1288(001288) | 3.04 | 2.65 | 5.88 |
| 中國神華 | 1088(001088) | 27.45 | 23.81 | 5.42 |
| 中國中鐵 | 0390(001390) | 3.11 | 2.64 | 3.35 |
| 建設銀行 | 0939(001939) | 5.28 | 4.48 | 3.31 |
| 中國南車 | 1766(001766) | 5.70 | 4.76 | 1.76 |
| 中信證券 | 6030(000030) | 16.50 | 13.46 | -0.57 |
| 青島啤酒H | 0168(000600) | 50.10 | 40.23 | -2.17 |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(000377) | 7.39 | 5.76 | -5.26 |
| 中國鐵建 | 1186(001186) | 6.07 | 4.59 | -8.49 |
| 中國平安 | 2318(001318) | 61.00 | 46.06 | -8.65 |
| 中國交通建設 | 1800(001800) | 16.77 | 5.08 | -9.33 |
| 招商銀行 | 3968(000036) | 14.76 | 11.05 | -9.59 |
| 安徽海螺 | 0914(000585) | 22.60 | 15.98 | -16.03 |
| 德華銀行 | 1033(000871) | 1.64 | * | * |
| 中國中冶 | 1618(001618) | 1.68 | * | * |
| 民生銀行 | 1989(000016) | 7.34 | * | * |
| 北人印刷 | 0187(000860) | * | * | * |

證券推介

昆侖轉型天然氣潛力大

昆侖能源(0135)表示到「十二五」完結前，母公司中石油(0857)計劃實現液化天然氣(LNG)年銷售氣量115億立方米，而推廣應用LNG車輛20萬輛以上，目的以進一步確立在中國液化天然氣產業中的龍頭地位。

昆侖能源及母公司中石油都相當重視液化天然氣(LNG)業務發展，繼早前昆侖能源收購北京天然氣管道公司60%權益後，母公司表示未來會向昆侖能源陸續注入更多中下游資產。

而事實上，昆侖能源今年計劃投資200億元，主要用於發展液化天然氣業務加工和分銷業務，預料明年內將再完成12個廠房的建設，今年內LNG的加工能力將超過20億立方米，而至明年底將超過40億立方米。

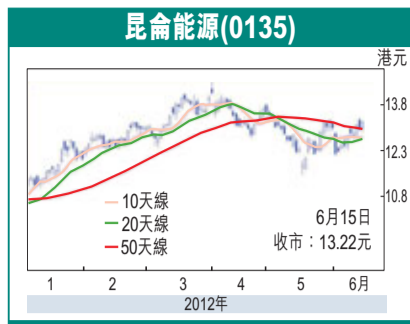
金威併購機會大伺低吸

昆侖能源正從上游油氣勘探開發逐步向天然氣業務轉型。由於昆侖能源資本運作靈活，加上母公司的資源優勢，有利加快推動液化天然氣發展。再加上，LNG加工廠陸續投產，有助推動今明兩年盈利表現。其現價為預測市盈率14倍，估值不高，可於12元附近收市。

外電消息指，北京控股(0392)旗下燕京啤酒因價格未能達成一致，已退出收購金威啤酒(0124)。消息續指，整個標售過程推倒重來。受消息拖累，金威股價下挫。

不過，金威啤酒周四發出公告，表示該等媒體報道並不正確，有關商討及洽談仍繼續在進行中。集團強調現時仍未就任何交易作出決定，策略仍在檢討。

事實上，去年華創(0291)有意以12.8億元收購金威21.4%股權，或每股3.5



元，但由於金威大股東粵海行使優先認購權，被捷足先登。反映金威於廣東省地區的市場份額，有一定市場價值。

不過，由於內地啤酒業已進入寡頭壟斷，主要啤酒商重視地區市場份額。因此，我們認為金威被成功併購的機會上升。再加上現價仍遠低於大股東增持，可於現水平投機買入。

好友顯霸氣 建行再領軍

數碼收發站

美道道指隔晚顯得十分「亢奮」，收市大漲155點，不過昨日亞太區卻以個別發展為主，其中又以港股漲逾2%表現最突出；反觀菲股挫1.8%則最弱。港最高開115點後即緩步走高，尾市見愈升愈有，曾高見19,254點，最後以19,233報收，仍升425點或2.26%，成交增至560億元。現貨月期指全日以輕微高水為主，及至尾市明顯被挾高，收市報19,330點，升570點，轉炒大高水97點。好友周末假期前大挾淡倉，可謂霸氣十足，無疑也是市底向好的表現，亦將有利後市進一步延續升勢。

司馬敬

市場預期中央「放水」推動經濟發展的舉措將陸續出台，對近期持續跑輸大市的內銀股有正面的支持作用。就以周四已完成除息的建設銀行(0939)為例，便升2.72%報收。值得注意的是，建行為港股第三大市值股份，該股相對落後，在大市已強勢破位下，其也可望再成後市推高股市的領軍之選。

希臘周日大選(實際上是重選)在即，在希臘面臨變天前夕，環球股市未有恐慌場面，隔晚美股掉頭急升，實拜上月環球大股市已初步消化預期的影響，而希臘最新民意調查顯示左翼聯盟未必取得過半數議席，左盟要脅「脫歐」並非獲得大多數民意支持，令市場對希臘大選後未必脫歐引發金融大動盪存有期望。

事實上，美國總統奧巴馬早已開腔不欲見到希臘脫歐，並要求德、法及歐盟尋求方法解決。希左翼聯盟的賣點是反對已簽署的財政緊縮條款，在這個課題上，上月履新的法國總統亦成功令德國讓步，同意採取刺激經濟政策。因此，歐盟在希臘大選後與新政府相討，未必「有彎轉」而導致希臘脫歐帶來更大的危機。當然，歐盟乃至美、中、日等主要經濟體，在過去兩個月內已做好希臘一旦脫歐帶來的震盪。

任總周二突然發表檢討聯匯制度建議，在新政府換屆之際，被批評時機不當已成社會各界眾口一詞。不過，對實行將近30年的聯匯制度應否檢討，也因任

總發表的報告建議而在市場引起討論。任總拋出三大方案，指若當局檢討後認為應改變目前機制，可考慮：(1) 一次性或分階段擴大目前匯率兌換範圍(7.75至7.85)，或以區間可定期移動的匯率走離取代，與美元、人民幣或一籃子貨幣掛鉤；(2) 放棄預設匯率目標(即施行浮動匯率)；(3) 統一現行流動現鈔與銀行體系總結餘的互換性，發新鈔時以兌換保證匯率，在發鈔行賬戶扣數。

港元可一次性升值紓困局

司馬敬於去年5月5日在本欄也曾提出過「港可一次性升值紓困局」的看法，在聯匯話題上也談淡熱鬧。當日內文如下：「目前香港正深受輸入型通脹影響，主要是港元在聯匯制度下幣值不斷貶值，兌人民幣已跌至0.835水平，兌歐元、澳、紐元乃至東南亞主要貨幣，已成為最弱貨幣之一，港元購買力大弱，尋求其他地方輸入副食品以減低輸入通脹已不過說起。聯匯制度不脫鈔已是特區政府的堅定立場，不過，若然採取一次性升值也無不可，畢竟7.8港元兌1美元已實行逾28年，作一次性升值10-15%的話，大可紓解目前面對資產泡沫日趨惡化、通脹高升及兩地生活的打工一族受港元貶值之苦，可說一舉多得。只要中央支持，也不會動搖聯匯制的穩定性。」

紅籌國企/高輪

張怡

光控消息利好可留意

港股昨隨外圍美股重越萬九關之上報收，而受惠市場氛圍轉好，也有利資金流入中資股建倉。中資個股方面，申銀萬國(0218)見異動，收市升7.85%。中資券商股拾頭，消息面利好，是相關板塊受捧的主要原因。

事實上，繼中證監6月1日起，將滬深A股交易費降低25%，以減低交易成本及刺激投資者信心；昨日內地媒體又傳出，有關當局將允許券公司向商業銀行借貸，以助行業擴展業務。另外，市傳港股ETF最快於月底出台，也利好中資券股表現。

光大控股(0165)持有在滬上市的光大證券33.33%權益，以及同在滬掛牌的光大銀行4.51%權益，近年又專注發展直接投資、資產管理和產業投資業務。據管理層表示，旗下有不少產業投資項目已於成熟期，具退出條件，部分可上市，料今年會有大量現金回流，而目前手頭現金達42億元，並已為購併及發展現有項目作好準備，故增長潛力可看好。

來自內地消息指出，集團持有權益的光大銀行正計劃來港發行不超過40億股H股，集資最多約175億元，即每股定價上限約4.375元，

最快於7月下旬或8月初正式在港掛牌。光控旗下光銀將來港上市，消息面又有內地及本港的證券股，都可成刺激該股反彈之勢延續。該股昨以近高位的10.96元報收，下一個目標上移至12元，惟失守10元支持則止蝕。

中銀呈強 購輪16911較可取

中銀香港(2388)昨為表現較佳的藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意中銀大和購輪(16911)。16911昨收0.213元，其於明年1月24日到期，換股價為22.68元，兌換率為0.1，現時溢價6.48%，引伸波幅29.57%，實際槓桿6.05倍。此證為價內輪，數據又屬合理，故為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股彈力強橫，續有利資金流入中資板塊。

光大控股：

旗下證券業務受惠政策支持，加上持有權益的光銀將上市，都有利其股價表現。

目標價：12元 止蝕位：10元

中信建投證券

滬深股評

晨光生物業績進入兌現期

2012年，新建晨光獲得所得稅的優惠政策，晨光生物(300138.SZ)2011年至2020年企業所得稅將減按15%徵收，同時2012年至2015年返還企業所得稅地方部分，實際稅率為9%。喀什晨光公司同樣享受企業所得稅地方部分的返還，2012年至2015年實際企業所得稅也為9%。2012年起，喀什晨光種苗業務免徵增值稅，同時該部分免收所得稅。

辣椒價格穩定利好辣椒紅素

辣椒紅素業務，公司全球市場佔有率第一，去年由於農產品漲價，公司辣椒紅素毛利下滑比較多，今年整個辣椒價格表現正常，有利於辣椒紅素毛利提升。

葉黃素方面，去年由於終端產品價格上漲幅度大，毛利率提升較高，今年葉黃素價格回歸正常，該業務毛利率將下降。

棉籽加工業務產能擴張迅速

隨著新疆以及河北的新廠在2011年末建成投產，公司棉籽年加工能力達到30萬噸/年，公司新廠週邊有大面積的棉花種植，原材料採購不成問題，今年上半年棉籽收購價格較去年下降接近40%，而近期棉油價格下跌幅度有限，5月份，棉油價格受其他油料價格下跌影響，價格從年內最高的8,980元(人民幣，下

同)/噸下跌到現在8,130元/噸，但考慮到進口大豆壓榨虧損達到200元/噸以上，油廠漲價意願強的因素，未來棉油價格繼續下行的風險較小。

2012年，公司收入增長的動力來源於新建產能的陸續投產，特別是棉籽加工業務，今年新增產能較多，在棉籽成本較低、棉油及棉粕價格穩定的情況下，棉籽業務的收入將繼續高增長，同時利潤也有改善空間，印度建立的新廠將有利於公司成本分散，同時也拓展公司的產品銷量渠道，今年下半年公司新建的高端色素產能也將陸續投產，支持公司產品推陳出新，打破原有領域的瓶頸，我們維持前期對每股收益的預期，預計公司2012年-2014年每股盈利(EPS)分別為0.54元、0.68元、0.8元，給予「增持」評級。



港股透視 交銀國際

首鋼福山利淡因素反映

我們6月11至12日赴山西柳林參加了首鋼福山資源(0639)舉辦的分析师反向路演活動，對金家莊煤礦及配套的金家莊洗煤廠進行了實地調研，並與首鋼福山資源中國區域管理層就公司焦煤業務的經營狀況進行了溝通。

金家莊煤礦生產正常有序

金家莊煤礦公司是現營運的三座煤礦之一，其設計年產能力為210萬噸，截止2011年12月31日的資源量為3,640萬噸，是優質焦煤4號煤的主要產地。配套建有一座設計年入洗量為300萬噸的洗煤廠。調研過程中，我們看到，礦區和洗煤廠的環境良好，作業生產井然有序。

根據管理層提供的信息，預計二季度原煤和精煤的平均售價將比一季度下降約50元/噸和70元/噸。公司生產的焦煤一直採用即產即銷的經營模式，但在二季度經濟轉弱的背景下，公司目前累積了相當於其一週產量的存貨量，而公司的最大庫容為兩週的產量。我們認為，如果經濟形勢延續低迷走勢，存貨量將持續增長，當庫存逼近庫容極限時，公司將被迫作出壓產的決定，這將影響到全年原煤產銷量。

下半年焦煤價仍存下行壓力

今年由於宏觀經濟增速放緩，下游的鋼鐵行業面臨經營困難的局面。受到需求減少的影響，市場上煤炭價格整體下行。公司管理層表示：部分鋼廠採取多用低品質的煤來配煤，適度降低高品質煉焦煤的比例，來達到降低成本的目的，這對公司焦煤的銷售價帶來壓力，二季度的焦煤價格已經出現了下降。

若下半年經濟形勢未見好轉，焦煤價格仍將存在下行的空間。但另一方面公司管理層也指出，由於公司持有的4號煤，具有高黏結值，低硫含量的特性，是大型煉鐵爐的首選，所以隨着鋼鐵行業整合的推進，爐型增大，對優質焦煤的依賴度將會提高。

公司已經完成了三座煤礦的技改，且申請提升法定產能。但三礦的產能有限，不足以支撐公司長遠的增長。目前公司的增長動力僅來自於精煤業務的拓展。公司的連山項目是未來提升產能的關鍵，但仍處於發改委的核准過程中，短期內不能進入正式的生產運營。由於種種原因，我們沒有實現現場參觀連山項目的預期。公司管理層表示，公司現金流充裕，正在山西以及海外積極尋找開拓新的項目。

根據公司一季度的經營數據表現，以及此次調研和與管理層對於二季度及下半年的生產情況和成本控制的溝通，我們此次對2012/13年的原煤和精煤的產銷量、平均售價、以及噸煤的生產和加工成本等參數進行了修正。修訂後的2012/13年盈利預期由此前的0.456元/0.557元下調至0.401元/0.434元。

公司擁有稀缺的主焦煤，在下游鋼鐵行業經營形勢不佳，焦煤需求增速放緩情況下，仍顯示出較強的盈利能力。公司當前股價已從一季度的高點3.53元下降了34.3%至2.32元，我們認為對公司盈利的悲觀預期已經在股價中得到了有一定程度的釋放，因此，我們維持首鋼福山資源「買入」的投資評級。

基於下調後的2012/13每股盈利，我們將目標價由5.01元下調至3.04元，對應於7倍的2013年動態PE，潛在上升空間為31.0%。