

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

公用股套現潮暫告段落

6月19日。港股連漲兩天後，在昨日出現回整的走勢。希臘選舉結果出來後，消除了短期不明朗因素，市場上的憂慮氣氛亦有所舒緩。但是，西班牙10年債收...

反覆偏穩朝向二萬關

恒生指數出打橫整理的態勢，日內波幅收窄到僅有152點，市場觀望氣氛濃厚，G20集團會議和美國聯儲局會議的結果公布，是焦點所在。恒生指數收盤報19,417，下跌11點，主板成交量進一步回降至424億元。技術上，恒生指數向下半年填補了19,255至19,396跳升...

盤面上，內房股出現衝高後的回吐調整，恒大地產(3333)以13.22億元人民幣奪得廣州地王，市場擔心會觸動中央管理層的關注。中國海外(0688)跌3.3%，華潤置地(1109)跌0.25%。然而，在前期資金已介入的基礎上，相信內房股仍然處於整體強勢，建議可以關注回整時的吸納機會。值得注意的是，騰訊(0700)和中銀香港(2388)，繼續逆市走高，分別上漲1.36%和0.85%，有向上突破創高位的勢頭，逐步成為了市場目前的信心指標股。另一方面，在5月份受到基金減持應付投資者贖回壓力的公用股板塊，近日來都出現了反彈回升的走勢行情，似乎基金的套現潮已暫告一段落，有利減輕整體市況的沽售壓力。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐債消極影響持續

儘管備受全球矚目的希臘國會第二次大選，其結果有驚無險，但投資者對歐債危機擴大的憂慮顯然並未紓緩，目前的焦點再返回西班牙與意大利。

歐盟縱使於希臘國會重選前一周已預先替西班牙撲火，宣布將提供不少於1,000億歐元予該國銀行業以解資本重組的燃眉之急，但有關消息只對金融市場帶來非常短暫的正面影響，而對歐元區高負債國家的公債市場非但沒有明顯利多作用，西班牙及意大利的公債信息自消息發佈後繼續趨升，前者的信息與信貸違約掉期(CDS)溢價更雙雙向新高邁進。西班牙十年期公債息率自6月14日曾一度達至7%的警戒線後，於6月18日再升破7%兼創出歐元成立以來該國十年期債息的新高。

歐盟通過這種模式對西班牙銀行業提供援助，基於上述理由，一方面，直接令西班牙公債實壓增加以及推升持債人透過CDS產品的對沖需求；另一方面，公債信息與CDS溢價持續趨升，亦反映市場傾向憂慮西班牙中央政府最終將需要替該國銀行體系負上債務償還的最終責任，引致該國主權違約風險上升。

由於歐盟援助西班牙銀行業的貸款主要來自歐洲穩定機制(ESM)，但該筆貸款附有優先還款的條款，意味西班牙公債將變為次級債，變相增加持有西國公債債權人遇主權違約而未能獲得賠償的風險。

由此反映，歐債問題正深化以及危機風險亦再次趨向蔓延至西班牙與意大利。歐債形勢仍將對港股產生消極影響。以技術面研判，恒生指數短線支撐於18,800點，短線阻力於19,750點。

AH股差價表 6月19日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81930(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

創科潛力看好可收集

美國聯儲局由昨日起一連兩日議息，受到歐債危機陰霾影響，加上國內經濟數據又持續疲弱，為了應對經濟下行的風險及奧巴馬連任鋪路，市場預期局方可能延長「扭曲操作」，甚至可能推出第三輪量化寬鬆(QE3)等措施刺激經濟。

有大行預期，就算聯儲局短期不推出QE3，但仍很大機會延長「扭曲操作」，而有關的操作，將可令大低息環境延長，從而帶動內部需求的改善。由於美國財金當局近年推出的措施，目的主要是令低迷的樓市走出低谷，在預期聯儲局續有新招出台下，預計當地樓市逐步復甦的機會頗大，因此與樓市關連較大的行業值得看好一線。

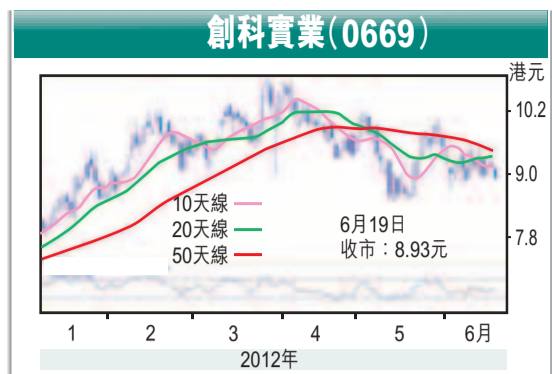
美樓市回穩有利增長

創科實業(0669)是家居裝修、維修及建造業之消費

性、專業及工業產品生產商，產品主要分為電動工具及地板護理兩大類別，現時約72%的收入來自於美國市場，且主要依賴於美國的住宅市場，若投資者看好美國樓市中長線前景，該股近期的調整無疑提供低吸的良機。

值得留意的是，儘管近幾年美國經濟不景，但創科業績表現依然十分出色。就以截至去年底的全年業績為例，集團實現營業額36.67億美元，按年增8.4%；純利1.51億美元，增58.9%，毛利率上升0.4個百分點，至32.6%。面對環球經濟環境仍然不明朗，創科全力發展品牌及加大產品創新力度，亦令其得以在行內脫穎而出。

根據聯交所資料顯示，創科繼5月5度在市場回購公司股份後，本月至今，亦已4度在市場回購，其間最低的購入價為8.75元，而最高則為9.4元，反映該



股處於現水平，已引起管理層的關注，亦可視為對公司前景抱有信心的表現。

銅和鋁是創科的主要原材料，相關材料價格過去一段時間下跌，可令其成本壓力紓緩，從而提升毛利率，加上集團繼續擴大在內地製造中心的生產，也有助提升其生產效率。就估值而言，創科預測市盈率低於10倍，作為一家業務高速發展的公司而言，仍處於合理水平。趁股價仍處於整固期部署中線收集，中線反彈目標仍睇年高位的10.76元。

候美出招 資金換馬

數碼收發站

希臘危機剛落，西債息攀升又打空股匯市反彈，美股隔晚反覆回落25點退收12,741，帶動周二亞太股市互有升跌，並呈現了東亞股市偏軟、南亞股市靠穩上升的局面，尤以印度、泰、星、菲升0.62%-0.92%表現較佳，而日本及內地股市則跌0.66%至0.75%。港股略為高開後即遇短線回吐壓力回落，一度跌逾百點，但退至19,320喘穩反彈，午市曾受歐股高開而一度倒升見19,472，最後收報19,416，小跌11點，成交424億元。市場轉向觀望美聯儲局議息後有關寬鬆措施動向，在各方努力避免歐債危機擴散下，續有利6月市反彈。 司馬敬

6月期指在尾市受市場關注西班牙拍債結果而呈現波動，一度快上19,494，但港股收市後轉炒低水，收報19,364，低水24點，反映大戶在聯儲局消息未明朗前抱審慎態度，對沖風險。

西班牙銀行壞賬升至逾十年最高，令周一該國債息升逾7%危險水平，抵消了希臘大選的正面影響，美股道指由升轉跌，但跌幅相比近日升市屬大漲小回。昨日最新形勢好淡交織，首先是歐盟官員預計西班牙將很快正式請求金融援助，意味歐盟在希臘之後隨即要援西撲火；但昨日西班牙拍賣的短期債券結果持穩，拍賣的13億歐元公債平均收益率為4.31%，上次為4.34%，超額認購2.10倍。另6.4億歐元18個月期公債收益率為5.107%，上次為3.302%，超額認購4.4倍。反映周一債息飆升至7%後，周二拍債未再惡化。

G20峰會期間，國基會宣布已成功取得4,560億美元資金應對全球金融危機，其中中國承諾注入達430億美元，凸顯中國對支援歐債危機及世界經濟的角色。目前市場關注G20會加碼多少資金去挽救下滑的經濟與穩定金融體系，

而美聯儲局如何「出招」刺激經濟。

昨日反覆市明顯有資金換馬及追落後現象。《上海證券報》報道，發改委和國家能源局正在制定新能源發展規劃，「十二五」時期，中國將大幅度提高風力發電和太陽能發電的分散式發展比例。消息刺激太陽能股普遍向好，保利鑫(3800)升2.8%報1.82元；卡姆丹克(0712)升5%，陽光能源(0757)升7.8%，鈺陽(566)亦彈上3.7%。

蒙牛步入增長復甦路

內需股亦見資金追捧，剛獲歐洲第二大乳品公司愛氏晨曠入股5.9%的蒙牛乳業(2319)，昨除淨，再急升3.8%收報21.7元，成交2.2億元。愛氏晨曠入股提振市場信心之餘，對蒙牛拓展奶粉亦寄厚望。自中糧入股並進入管理層後，蒙牛致力發展牧場自產奶源，今獲丹麥愛氏晨曠斥資22億元入股，代表蒙牛正式走出陰霾，步入增長復甦之路，值得作中線收集。

中銀香港(2388)愈升愈有，昨收報23.65元，升0.2元或0.8%，成交2.69億元，人民幣業務優勢吸引基金建倉。

紅籌國企/高輪

江銅走勢漸入佳境

內地及港股昨日均告偏軟，當中滬綜指雖險守2,300點大關，跌0.66%，而在市場觀望氣氛轉濃下，本地中資股也難以個別發展為主。A+H股方面，於昨日復牌的廣州藥業在兩地的表現均頗為出色，其A股(600332)漲8.45%，而H股(0874)更升達12%。廣藥集團此前表示，將按法律法規規定，把「王老吉」系列商標依法轉讓給廣州藥業，消息也成為兩地股份持續受捧的原因。

江西銅業(0358)在昨淡市下的表現亦見不俗，曾最高至17.9元，收市報17.96元，仍升0.42元，升幅2.41%，成交則稍減1,378萬股。江銅於5月中及本月初兩度在退至15.4元水平獲承接，並展開較佳的反彈行情，近日更升穿月來阻力的17元，在技術走勢漸轉強下，料後市回升的空間仍可擴張。

受經營成本上升，以及資源稅急增近倍，同時又錄得資產減值損失等因素影響，江銅今年首季純利較上年同期下降9.6%，至14.3億元(人民幣，下同)。不過市場對江銅業績前景並非太悲觀，加上為應對外圍金融危機，中國政府將陸續推出新一輪的財政刺激措施，都有助提升對銅材的需求。

花旗最近發表的研究報告也指出，江銅正開始反映內地銅價去存貨化，料減少存貨將於今年第三季完成。該行下調江銅2012-14年純利

張怡

購輪18007數據較合理

江銅走勢漸轉強，不過旗下認購輪揀得落手的並不多，主要是數據欠合理，交投也嫌欠暢旺，當中江銅認購輪(18007)算是較可取的一隻。此證昨收0.086元，其於今年9月24日到期，換股價為19.37元，兌換率為0.1，現時溢價13.27%，引伸波幅45.76%，實際槓桿8.54倍。18007雖為價外輪，但因其數據尚算合理，交投在同類股中又屬較暢旺之一，故仍可視為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股現升後整固行情，但資金面仍充裕下，料中資股可繼續吸引資金垂青。

江西銅業：

中央將陸續推出新一輪的財政刺激措施，有助提升對資源的需求，因此業績前景仍可樂觀。

目標價：19.58元 止蝕位：17元

申銀萬國證券

滬深股評

北新建材具規模優勢

截至2011年底，北新建材(000786.SZ)兩大產品龍牌及泰山石膏板2011年產能約為4.4/7.5億平米，整體市場佔有率約為42%。預計2012年新增產能為3.2億平米，到年底產能或將突破15億平米，略超之前14億平米預期。新增產能中龍牌佔到8,000萬平米，其餘2.4億平米是泰山牌石膏板，我們認為公司2015年產能突破20億平米的目標或將提前完成。

對行業定價有影響力

屆時，公司產能在全球佔比將達到近10%，躋身全球前十大石膏板供應商，進一步鞏固市場龍頭地位，推動業績快速穩定增長。

公司2011年石膏板銷量總額為8.8億平米，而2011年其他三家外資企業銷量僅為1.5億平米，市佔約為8%，4家主流企業佔據了2011年全國總量的約50%，而行業剩下的50%產量分佈相對比較分散，都是小企業所佔據，可見公司規模優勢較大，對於行業石膏板定價有一定影響力。同時，由於2012年公司主要原材料OCC美廢價格基本穩定，僅由年初的232美

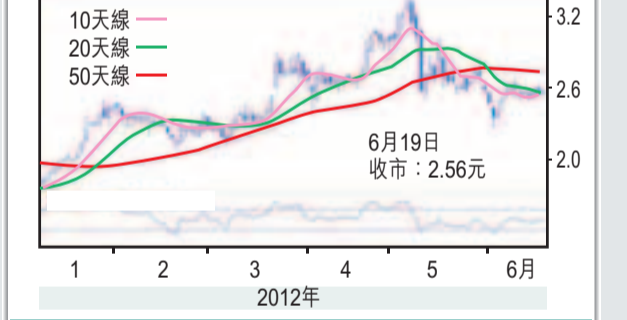
元/噸下滑1.3%至229美元/噸；由於公司石膏板均採用脫硫石膏，並與五大電廠集團建立長期合作關係，採購價格較其他廠商使用的天然石膏要低廉，具有較大成本優勢。考慮到隨着煤炭價格低位運行，公司採購成本將進一步下滑，預計公司盈利能力未來將有一定提高，提高行業競爭力。

我們認為，雖然公司市佔率逾四成，其成本及規模效應優勢明顯，對行業定價有一定影響力，但實際上各地經濟結構差異決定了低端市場存在的必然性，同時區域化市場的封閉性也為公司快速整合全市場帶來了一定的阻礙，導致公司難以快速完全掌握各個分區域市場。我們認為，行業整合是大勢所趨，但仍需一定時間。

維持2012-2014年公司每股收益為1.17元/1.50元/1.81元人民幣，維持「增持」評級。公司產能擴張加速，規模及成本優勢顯著，我們維持2012-2014年公司每股收益為1.17元/1.50元/1.81元人民幣，年複合增長率為24.4%，維持「增持」評級。

港股透視 交銀國際

創生控股 (0325)



創生控股(0325)主要生產銷售骨科醫療器械，包括創傷骨科產品、脊柱骨科產品和OEM產品。2007-2011年收入複合增長30.8%，淨利潤複合增長26.2%，高於骨科行業增速，體現公司良好的成長性。創傷骨科產品是公司主要的利潤來源，2007-2011年收入複合增長29.5%，公司已經成為創傷骨科市場佔有率第一的內地企業。

創傷骨科產品業龍頭

據Frost&Sullivan預計，2015年中國骨科器械市場將達到166億元，複合增長18.1%。我們預計創傷骨科行業增速將保持15%以上，脊柱骨科行業增速將保持在20%左右。進口產品仍然在骨科行業佔據半壁江山，不過，國產器械製造工藝已經提高，隨着更多價格敏感的人群進行手術，進口替代速度有望加快。

營銷改善將使脊柱骨科產品快速增長。公司去年新聘營銷總經理，推動脊柱產品營銷，在全國設立6個辦事處，增加大量銷售人員進行屬地化管理，2011年脊柱骨科實現了76%的高速增長。我們預計，隨着公司市場開拓力度的加大，以及脊柱新產品的獲批，脊柱骨科有望成為新的利潤增長點。

授高管理層 團隊趨穩

授予管理層購股權，治理結構改善。公司在上市後出現多次高層離職，使資本市場對公司看法負面，估值極低。但自去年4月通過購股權計劃之後，公司已經三次向高層授予購股權，我們認為公司管理團隊將趨穩定，市場負面看法將逐漸得到消解，未來估值將繼續提高。

我們預計2012-2014年預測淨利潤分別同比增長28%、21%、20%，實現每股盈利分別為0.23元/0.28元/0.34元人民幣。與同業相比，公司在經營指標上居於前列，但估值卻最低，甚至低於有降價預期的微創醫療。我們認為，市場對公司過去的治理結構過於擔心，造成這種低估值的局面，未來將逐漸得到糾正，估值有很大提升空間。我們認為參考微創醫療的估值水平，將較為有安全邊際，按2012年預測市盈率12倍，給予創生控股目標價3.4元(昨收市2.56元)，首次覆蓋給予「買入」評級。