

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

填補周一裂口 彈升行情更扎實

6月21日。受到內地經濟數據表現疲弱的影響，港股出現回壓調整，再加上市場傳聞恒大地產(3333)涉嫌造假股價大跌，市場氣氛出現嚴重打擊。整體上，我們估計港股本盤仍能保持反覆偏穩的狀態，尤其是在半年結快到的背景下，基金進行粉飾櫥窗的可能性增加，該有利於港股保持相對的穩定性。

目前，歐美市場的短期形勢開始明朗化。希臘選舉結果已出來，西班牙周二晚上成功拍賣國債後，10年國債收益率從周初的7厘警戒線開口，回落到目前的6.6厘水平。而美國聯儲局在議息後決定維持現時利率不變，但是對經濟前景預測表示謹慎，並且把在6月底結束的扭曲操作延期至年底，繼續買入債劵來壓利率。

A股後市展望維持樂觀

至於內地方面，由匯豐編制的6月份製造業PMI指數，下跌至48.1的7個月新低，消息再度燃起市場對於內地經濟下行風險的憂慮。目前，上證綜合指數下跌至2,260來收盤，已跌近前期低點2,242的圖表支撐位。事實上，在內地「穩增長」的政策背景下，政策面有加大加快推出放鬆措施的傾向。因此，內地經濟數據表現疲弱，有可能令到中央管理層再度出招。對於內地A股的後市展望，我們維持樂觀正面的看法態度，尤其是對於在低位的承接力，可以有更大的把握。

恒生指數在周四出現平開低走的行情，中資股壓力相對沉重，是拖累大盤的元兇。恒生指數以接近全日最低位收盤，收報19,265，下跌254點，主板成交量有473億元。目前，恒生指數已把周一出現的跳升缺口19,255至19396，做出了98%的填補，填補缺口後對於整個彈升結構來說，將會來得更扎實。

事實上，在未有失守19,000頭線支持之前，恒生指數仍然處於中短期頭肩底的運行形態當中，估計後市仍有延續反彈勢頭的機會。另一方面，50日均線已下壓至19,687，是目前的向上突破阻力關口，成功上破後可朝著量度升幅目標20,000來進發。

證券分析 交銀國際

同仁堂利潤增速將加快

我們去年下半年在市場中較早地提出，同仁堂科技(1666)在執行現金激勵方案後，業績釋放動力加大，利潤增速將顯著加快，給予「買入」評級。公司2011年業績的優異表現也證明了我們的觀點。今年以來，公司的股價一路上漲，也證明市場已經認同公司基本面的改善，未來幾年仍將保持較快利潤增長，逐步體現公司的中藥品牌價值。我們去年在報告中認為，公司的主導產品六味地黃丸雖然多年無增長，但實際上增長潛力仍存；二線品種在品牌號召力下，將逐漸收入過億。這些都在去年年報一一得到證實。我們仍然看好好阿膠、破壁靈芝孢子粉等保健品，西黃丸、金匱腎氣等藥品，在公司的品牌影響力下，實現快速增長。

我們維持預計2012年至2014年每股盈利分別為0.54元/0.67元/0.84元(人民幣，下同)。目前股價12.9港元，對應2012年PE已經19倍，高於我們前期目標價10.5港元。我們仍然看好公司的增長潛力，較高估值體現了市場對公司品牌價值的認同，因此按2013年PE 18倍，給予12個月目標價14.9港元，維持「長線買入」評級。(摘錄)

AH股差價表 6月21日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82039(16:00pm)

Table with 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

中石化盈利前景不太淡

儘管外圍消息面仍然利好，不過昨日港股卻由頭跌到尾，絕大部分藍籌股也分別錄得不同程度的跌幅。最感失望的是，不少當炒股周三勁彈一日即借調整市掉頭急回，個股升勢如此短絀，無疑反映投資氛圍仍然虛怯。

港股虛怯又表現在部分強勢股出現急跌行情，就以恒大地產(3333)為例，便曾一度急插至3.6元，最後回升至3.97元報收，仍跌0.51元或11.38%，成交高達37.13億元，好淡惡鬥之激烈不難想像。有調查機構發表報告，指恒大無力償還債項，但已迅即被有關方面澄清指控，惟股價依然大幅波動，可見投資者再度變為驚弓之鳥。

中石化(0386)在昨日調整市中的表現則相對較硬淨，最後以7元報收，僅跌0.03元，現價雖亦已經微跌穿10天及20天線，但圍繞該股的基本因素有所改善，回調也是伺機建倉的時機。事實上，國際油價過去一段時間持續受壓，令經營成本下降，應有助集團旗下煉油業務扭虧。

講開又講，中石化首季收入按年升13.92%至6,621.53億元，盈利大跌35.04%至134.06億元，每股盈利下跌35.29%至0.154元，期內錄得經營負現金流309.7億元。中石化盈利倒跌，主要是受到期內煉油業務因國際油價大升但內地成品油價則受監管拖累，錄得91.72億元經營虧損。由於國際油價回落，內地又有跡象放寬對成品油價的監管，故集團相關板塊的表現仍可

望獲得改善。另一方面，國家發改委公布，5月份中國成品油表觀消費量2,093萬噸，同比增長4%。至於首5個月，成品油消費10,058萬噸，增長2.2%，其中汽油消費5.6%，柴油消費基本持平。數據反映，內地市場對成品油的需求仍大。儘管市場對中石化的煉油業務仍有戒心，但既然其經營成本已可望下調，而中央刺激內需，對成品油的需求提升有利，故此其盈利前景仍未宜看得太淡。中石化今年預測市盈率約6.55倍，作為行業龍頭股，此估值仍具吸引力，現水平上車，上望目標為5月初阻力位的8.4元。

美出招留手 有利收集

數碼收發站

美聯儲局只延長「OT」刺激經濟，加碼QE落空，成為周四亞太區股市回落藉口，但跌幅尚屬溫和，反而匯豐發表的中國6月份PMI預覽指數創7個月低位，內地經濟未見起色反而引發周邊股市下跌，在內地股市急跌1.4%的帶動下，港股跌1.3%、台股跌0.76%、韓股跌0.79%。港股低開38點後受內地PMI數據影響跌幅擴大，恒指在19,300/19,400爭持後，尾市跌幅擴大低見19,258，收報19,265，全日跌254點，成交473億元。大市順勢回補前上升裂口19,250/19,340，而10天線(19,400)支持力強，政經形勢仍有利整固後回升。 司馬敬

期指市場在昨日回調市中未明顯轉淡，6月期指收報19,272，全日跌300點，但仍較恒指高水7點，成交合約6.74萬張。

伯南克「出招」，一如預期延長扭曲操作(沽短期3年期以下債券買6年至30年長債)，即把本月底到期的OT延長半年至今年底，這個OT扭曲操作將增加2,670億美元，以求達到有效推低長期利率刺激經濟的目標。至於市場期待的加碼QE3則落空，但伯南克已有言在先：「有需要時會有足夠工具(彈藥)刺激經濟，包括加推量寬(QE3)。」此外，伯南克亦強調密切注視歐債危機的影響，以保護美國經濟及金融穩定。美聯儲局議息後維持0.25厘的超低息利率，並最少維持至2014年底。

美國面對5月份失業率上升，製造業指數PMI急跌後，聯儲局未再加碼推QE3，只延長OT操作，這個決定對國際金融市場而言，屬中性影響，尤其是希臘危機紓解、歐債正着手處理西、意援助。伯南克留有一手，在遇上更大的金融危機出現前不失為可取之道。正如昨日所言，聯儲局留在8月底年會時再出招，反而給市場帶來憧憬。美股指指隔晚只小跌12點，說明市場受落。內地經濟進一步放緩成為昨市的主導因素，匯豐

公布6月份中國製造業預覽指數(PMI)跌至48.1，5月份終值為48.4，創出7個月低位，主要受出口訂單數據跌至3年新低影響。不過，由於6月初中國已實行減息及推出相關政策刺激經濟，預期人行續「放水」及新增措施力撐經濟，故6月PMI指數見底機會較大。

QE3延推避免泡沫惡化

美國聯儲局無推QE3，美元回穩而金價回落，符合中國對美國泛濫印鈔的關注，避免製造新一輪泡沫，從這個角度來看，反而有利主要經濟體目前實行的寬鬆利率政策的延續性，有助部分避險資金近期回流股市的態勢。

西班牙拍賣2年、3年、5年國債，結果均超額認購3-4倍，反映4.07%至6.07%的息率仍受市場追捧。G20峰會後，有消息指，德國在歐洲穩定機制(ESM)可購買歐債債項作出讓步，歐盟領導人日內將宣布現有救市基金7,500億歐元，可通過買西、意國債紓解危機。倘消息落實，環球股市可望重拾升勢，金融股及資源、原材料股續成資金流入對象。匯豐控股(0005)可受惠歐債危機紓緩而向70元關推進。

紅籌國企/高輪

信貸力度增 農行中線佳

內地滬綜指繼周三跌穿2,300點支持後，昨弱勢持續，收市跌1.4%。在外圍缺乏新消息下，這邊廂的港股也告走疲，影響所及，有表現的中資股也告大為減少。不過電力股則維持相對強勢，當中華電國際(1071)便告逆市漲達1%。華電近日在攀高至2.3元水平遇阻，昨曾創出2.31元的年內新高，雖然依然無法出現太大的破位行情，但逆市向好勢頭未變，料後市不難續有高位可走。

農業銀行(1288)在昨日偏弱的市況下，相對的抗跌力亦不俗，收市報3.04元，跌0.02元，成交減至5,732萬股，因已連續4個交易日企於3元樓上，既然市場仍見惜售，故不妨續加留意。匯豐剛公布6月份中國製造業採購經理人指數(PMI)預覽初值數據為48.1，錄得7個月新低，市場預期中央會進一步推出刺激經濟數據措施，當中增加內銀信貸力度，料對農行後市回升應屬有利。

受惠涉農資金供給增加

事實上，中銀監月初要求商銀加大放貸力度後，日前又對內銀提出一系列要求，包括增加信貸投放力度、加大對出口信貸的支持、確保重大基建的推進及保證保障房建設信貸支持等。另一方面，中央繼續推進農行三農金融事業部改革試點工作，農行近千家縣

張怡

農行中線佳

支行納入執行差別化存款準備金率政策覆蓋範圍，除了有助於進一步增加涉農資金供給，也可提升集團的業績表現。農行今年預測市盈率約5.2倍，論估值並不算貴；加上息率逾5厘，也屬吸引。可考慮部署作中線收集，上望目標仍睇今年5月以來阻力位3.72元，惟失守2.88元支持則止蝕。

購輪17731交投較暢旺

農行抗跌力不弱，若看好其後市反彈行情，可留意農行大和購輪(17731)。17731收0.163元，其於今年10月3日到期，換股價為3.18元，兌換率為1，現時溢價9.97%，引伸波幅34.15%，實際槓桿8.18倍。此證為同類股證中交投較暢旺的一隻，數據又屬合理，故仍為可取的捧場之選。

投資策略：紅籌及國企股走勢

港股回吐壓力增，中資股暫也難有太大作為。 農業銀行

中銀監要求內銀加大放貸力度，加上農行增涉農資金供給，都可望提升未來盈利表現。

目標價：3.72元 止蝕位：2.88元

滬深股評

遼寧成大價值低估明顯

根據分部估值，中性預期遼寧成大(600739.SS)合理價值為330-352億元(人民幣，下同)，對應每股24.2-25.7元。即便是按照謹慎預期，目前的股價也未開始反映油業務預期，價值低估明顯。

若考慮到未來油業務預期的完全顯現，則合理市值為488億元，對應每股價值35.8元。新疆項目取得關鍵進展和樺甸陸續投產，將推動油業務預期逐步顯現。

新疆項目重中之重

一期石長溝礦已開工，明後年投產，遠期可形成200萬噸以上油產能。頁岩礦埋藏淺，儲量豐富，開採條件得天獨厚，乾餾採用樺甸成熟工藝，項目預期十分明確。項目優勢明顯，將更多的承載公司油業務預期。

乾餾工藝取得成功

曾影響項目進度的加熱爐及採礦等技術問題已解決，全循環乾餾工藝得到成功檢驗。今年起將可能陸續轉固並投產，業績貢獻也將逐步顯現。

近期貢獻度有限，遠期前景可觀。預期2012年-2015年頁岩油產量10/23/44/64萬

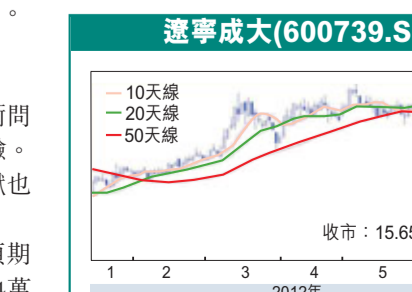
國泰君安

遼寧成大價值低估明顯

噸，業績貢獻0.02元/0.09元/0.25元/0.44元。若新疆項目完全達產200萬噸，油頁岩貢獻淨利潤將達23億元、每股盈利(EPS)1.70元。假設新疆項目在8年內達到200萬噸產能，在10%的折現率下，樺甸和新疆項目對應的淨現值合計為135億元，對應每股價值12元。

2012年，貿易零售快速增長，廣發正向彈性明顯，將支撐公司今年正常經營業績同比增長25%。而未來，廣發保持增長趨勢，油逐步釋放業績、生物穩定增長，都將推動公司業績持續增長。預期公司2012-2014年EPS0.81/1.06/1.39元。

調升目標價至25.7元。廣發和生物奠定估值基礎，油業務提供彈性空間。油價回升和油項目取得關鍵進展將是催化劑。



證券推介 比富達證券(香港)

最近很多讀者提問為甚麼我們都是推薦大藍籌或成分股，在這裡解答問題亦順帶與大家分享一下對整體大市的看法。經過歐債危機的洗禮，目前恒指正處於相對較低的水平，市盈率只有9.4倍，而在過去十年裡，恒指低於10倍只出現過兩次，分別是沙士事件與金融海嘯，最直接的可以用08年金融海嘯時的市盈率作比較。

筆者相信只要投資結構上稍為出現改變，資金轉回到股票市場上，投資在股票市場的回報將會是非常可觀的。

希臘剛宣佈大選結果，繼續留在歐元區，我們認為今年歐債問題最壞的情況已經過去，恒指今年的低位18,056點已經出現。隨着市況轉趨穩定，加上資金逐步回到亞洲股市，年底重上23,000點應該不難，亦因此因素，我們最近都在推薦估值便宜的藍籌和成分股。

不知不覺間，恒指在六月份由底部反彈已經超過1,300點(以周二收市價算)，很多大藍籌，如前兩期推介的國壽(2628)、中銀香港(2388)亦錄得較大的升幅，其中國壽更大幅度跑贏大市。現階段，選股方面可以留意國航(0753)，在壞消息拖累下，該股六月份逆市跌幅最多達到7%，但相信利淡消息帶來的影響已反映在股價上，加上基本因素良好並未改變，相信現估值有一定的吸引力。

最近公佈的5月份客、貨運量數據表現疲弱，與市場預期不符，國航隨即逆市下跌。但航空業是週期性行業，有旺季與淡季之分，客運量數據亦隨不同月份，有高低，股價亦會跟隨以反映數據。數據雖低於市場預期，但股價在兩天內已經跌逾10%，相信股價已大部分反映此因素。踏入6、7月份，是航空業的旺季，數據應該會錄得強勁反彈。而且，國航管理層最近透露，內地本地業務的情況沒有市場想像中那麼差，預計今年營業額會較為穩定。深入分析過往數據，國航2011年的收入分佈，主要收入85%都來自於乘客量，貨運量只佔10%；而根據盈虧敏感度測試顯示，客運量增長1%，每股盈利會相應增長11%。由此可見，只要營運數據得以改善，相信對國航的股價會有相當正面的影響。

海外市場具增長空間

國航近年不斷拓展海外市場網絡，就如最近與美國航空JetBlue的合作，相互提供航班連接等。此類合作為國航的首次嘗試，部署正面，相信有助增加國航的海外客運量。除此以外，相信隨着經濟週環境的改善，作為星加坡聯盟會員之一的國航，其與國泰航空之間的協同效應將漸漸顯現，有助提高其客運收率。

最近，多間大行發表報告指出，現時內地航空股的股價，應已反映第一季度業績欠佳的情況；相信第二、三季的客運量會有所改善，並相應上調今年的客運量預期值。同期，發改委在六月份再次下調航空煤油銷售價，為今年第二次調低。公佈消息當日，國航股價曾急升5.3%，惟最近市場欠佳，投資者對營運數據失望，股價才會受壓。縱觀6月份，共有6間大行對國航發表研究報告，評級都是維持「買入」，部分更給予「跑贏大市」評級。相信隨着大市轉趨穩定，短期目標價為6.3元，以周四收市價4.64元計算，仍有約36%的升幅。