

海通國際

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

縮量下跌 實質沽壓暫未加劇

6月22日。港股進一步回壓調整，恒生指數掉頭向下考驗19,000關口支撐。全球經濟增長放緩，再次成為市場的關注重點，對於在6月份已彈高的股市，帶來回吐調整壓力。現階段，期待實體經濟在短期內回復增長動力，是不現實的。然而，全球央行繼續採取放鬆政策，對於表現疲弱的實體經濟，可以提供休養生息的時間空間。而對於股市方面，放鬆政策則可以帶來低支撐力的效用。

在總體操作方面，可以「不追高、趁低吸」為主要策略。事實上，歐盟領袖峰會將於本月底舉行，是市場的主要看點之一。另一方面，由於全球股市在第二季都出現了程度不一的調整，股票基金都在面對投資者贖回的壓力。因此，在臨近半年結的形勢下，估計基金經理粉飾櫥窗的意態將會有提升的可能，對於股市可望帶來短期技術性的利好因素。

19300是目前好淡分水線

恒生指數在周五出現裂口下挫，向下考驗19,000的支撐力，彈性未見明顯增強，但是在縮量下跌的背景中，實質性沽壓暫時未有加劇。恒生指數收盤報18,995，下跌270點，主板成交量縮減到僅有379億元。技術上，恒生指數的中短期頭肩底型態正在受到考驗，如果進一步失守右肩18,700的話，可以確認型態出現破壞。至於短期走勢方面，19300會是目前的好淡分水線，回企至這個點位上方，有扭轉回吐調整走勢的機會。總體上，我們對後市仍持有相對謹慎看多的態度。

內房板塊仍保整體強勢

盤面上，內房股板塊在連跌三個交易日後，終於出現逆市上行的回穩走勢。中國海外(0688)漲了0.96%，華潤置地(1109)漲了1.2%，世茂房地產(0813)漲了1.29%，富力地產(2777)漲了0.3%。對於內房股板塊，相信仍可保持整體強勢，人民銀行在6月7日宣佈了四年來的首度減息後，估計可以進一步強化內房股的走勢，建議關注一線內房股回整時的吸納機會。

證券推介 群益證券

方興具長期穩定增長潛力

我們認為方興地產(0817)核心競爭力在於：1、母公司一中化集團(央企)資金背景雄厚、公司長期風險低於絕大多數地產企業，行業「洗牌」將給予公司更多發展空間；2、高端物業開發、經營、持有的商業模式運作成熟，品牌價值較高；3、「開發」+「持有」的商業模式平衡短期與長期價值。

其核心競爭力在於其經營上則表現為較高的土地稀缺性、產品相較其他競爭對手有溢價，業績具有長期穩定增長的潛力。我們預計公司2012年、2013年淨利潤分別達到28.2和33.2億港元，YOY增長20%和18%，目前股價對應2012年市盈率僅7.7倍，PB0.76倍，估值較低，因此繼續給予買入的投資建議。目標價：3.10港元。

AH股差價表 *停牌 人民幣兌換率0.82039 (16:00pm)

| 名稱 | H股(A股) | H股(6月22日) | A股(6月21日) | H比A |
|--------|--------------|-----------|-----------|--------|
| 代號 | (港元) | (人民幣) | 折讓(%) | |
| 山東墨龍 | 0568(002490) | 2.43 | 16.50 | 87.92 |
| 儀化北礦股份 | 1033(000871) | 1.62 | 6.91 | 80.77 |
| 洛陽玻璃 | 1108(000876) | 1.52 | 6.46 | 80.70 |
| 南京無線電子 | 0553(000775) | 1.69 | 5.90 | 76.5 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 0.63 | 2.14 | 75.85 |
| 昆明机床 | 0300(000806) | 1.92 | 6.26 | 74.84 |
| 天津創業環保 | 1065(000874) | 1.90 | 5.60 | 72.17 |
| 經緯紡織 | 0350(000666) | 4.23 | 12.22 | 71.60 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(001005) | 1.02 | 2.90 | 71.14 |
| 海信科龍 | 0921(000921) | 1.41 | 3.99 | 71.01 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 1.90 | 5.36 | 70.92 |
| 廣船國際 | 0317(000685) | 5.35 | 14.34 | 69.39 |
| 上海石油化工 | 0338(000688) | 2.35 | 5.94 | 67.54 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 2.93 | 6.80 | 64.65 |
| 北京北辰實業 | 0588(001588) | 1.42 | 2.96 | 60.64 |
| 中國鋁業 | 2600(001600) | 3.28 | 6.55 | 58.92 |
| 大唐發電 | 0991(001991) | 2.94 | 5.78 | 58.27 |
| 華電國際電力 | 1071(000027) | 2.22 | 3.87 | 52.94 |
| 廣州藥業股份 | 0874(000332) | 13.32 | 23.14 | 52.78 |
| 兗州煤業股份 | 1171(000188) | 12.10 | 20.72 | 52.09 |
| 大連港 | 2880(002880) | 1.73 | 2.93 | 51.56 |
| 中國東方航空 | 0670(000115) | 2.48 | 4.12 | 50.62 |
| 上海電氣 | 2727(001727) | 3.21 | 5.08 | 48.16 |
| 紫金礦業 | 2899(001899) | 2.59 | 3.99 | 46.75 |
| 晨鳴紙業 | 1812(000488) | 2.95 | 4.53 | 46.57 |
| 中海油田服務 | 2883(001808) | 10.68 | 16.30 | 46.25 |
| 比亞迪股份 | 1211(002594) | 15.06 | 22.72 | 45.62 |
| 中海集運 | 2866(001866) | 1.80 | 2.67 | 44.69 |
| 中國中冶 | 1618(001618) | 1.70 | 2.49 | 43.99 |
| 江西銅業股份 | 0358(000362) | 17.04 | 24.48 | 42.89 |
| 中國南方航空 | 1055(000029) | 3.36 | 4.71 | 41.47 |
| 中海發展股份 | 1138(000026) | 3.84 | 5.38 | 41.44 |
| 四川成渝高速 | 0107(001107) | 2.63 | 3.56 | 39.39 |
| 中國遠洋 | 1919(001919) | 3.53 | 4.75 | 39.03 |
| 中國國航 | 0753(001111) | 4.61 | 6.10 | 38.00 |
| 深圳高速公路 | 0548(000548) | 2.90 | 3.76 | 36.72 |
| 廣深鐵路 | 0525(001333) | 2.37 | 3.04 | 36.04 |
| 金隅股份 | 2009(001992) | 5.95 | 7.62 | 35.94 |
| 安徽皖通公路 | 0995(000012) | 3.37 | 4.31 | 35.85 |
| 中煤能源 | 1898(001898) | 6.46 | 8.20 | 35.37 |
| 馬鞍山鋼鐵 | 0323(000808) | 1.82 | 2.28 | 34.51 |
| 東方電氣 | 1072(000875) | 17.08 | 20.60 | 31.98 |
| 新華保險 | 1336(001336) | 28.95 | 34.07 | 30.29 |
| 華能國際電力 | 0902(000011) | 5.50 | 6.43 | 29.83 |
| 上海醫藥 | 2607(001607) | 9.35 | 10.71 | 28.38 |
| 中信銀行 | 0998(001998) | 3.88 | 4.01 | 20.62 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 10.10 | 10.38 | 20.17 |
| 中國通訊 | 0763(000063) | 14.68 | 14.96 | 19.50 |
| 中國銀行 | 3988(001988) | 2.90 | 2.84 | 16.23 |
| 滙豐動力 | 2338(000338) | 31.70 | 31.00 | 16.11 |
| 鞍鋼股份 | 0347(000898) | 4.30 | 3.99 | 11.59 |
| 中國人壽 | 2628(001628) | 18.96 | 17.59 | 11.57 |
| 中國石油化工 | 0386(000028) | 6.91 | 6.40 | 11.42 |
| 中國太保 | 2601(001601) | 23.80 | 21.64 | 9.77 |
| 工商銀行 | 1398(001398) | 4.31 | 3.91 | 9.57 |
| 民生銀行 | 1988(000016) | 6.94 | 6.24 | 8.76 |
| 中國石油股份 | 0857(001857) | 10.18 | 9.12 | 8.42 |
| 中國神華 | 1088(001088) | 26.10 | 23.38 | 8.42 |
| 交通銀行 | 3328(001328) | 5.05 | 4.51 | 8.14 |
| 建設銀行 | 0939(001939) | 5.22 | 4.52 | 5.25 |
| 青島啤酒H | 0168(000600) | 45.75 | 38.80 | 3.26 |
| 農業銀行 | 1288(001288) | 3.00 | 2.54 | 3.10 |
| 中國南車 | 1766(001766) | 5.77 | 4.77 | 0.76 |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(000377) | 7.00 | 5.78 | 0.64 |
| 中國中鐵 | 0390(001390) | 3.20 | 2.63 | 0.18 |
| 中信證券 | 6030(000030) | 15.68 | 12.65 | -1.69 |
| 招商銀行 | 3968(000036) | 14.26 | 10.90 | -7.33 |
| 中國平安 | 2318(001318) | 59.55 | 44.77 | -9.12 |
| 中國交通建設 | 1800(001800) | 6.67 | 4.92 | -11.22 |
| 中國鐵建 | 1186(001186) | 6.37 | 4.59 | -13.85 |
| 安徽海螺 | 0914(000585) | 22.05 | 15.74 | -14.93 |
| 北人印刷 | 0187(000860) | 1.59 | * | - |

證券分析

恒大流動性比較合理

受到Citron Research(或譯為香櫞)發表的一份對公司流動性和信譽表示擔憂的報告的影響，恒大地產(3333)的股價周四收盤時下跌了11%。我們相信報告中的大部分說法都沒有根據，有些不過是誇大其詞。我們相信自2009年上市以來公司管治一直在改善，流動性也比較合理。我們維持5.67港元的目標價以及「強烈買入」建議。以下是該報告中的主要觀點，以及我們的對應看法。

- 1.Citron:人民幣230億元的表外債務。我們的觀點：根據管理層的說法，公司持有所有合資公司51%以上的股權(因此所有有關債務均已併入到公司的綜合資產負債表中)。
- 2.Citron:2012年公司流動性風險。我們的觀點：由於自2012年1季度以來銷售呈回升勢頭，公司的手頭現金資源一直在增加。2012年公司有望完成其年度銷售目標，並有足夠的現金用於預估的年度資本支出。
- 3.Citron:賄賂地方官員以獲得低於市場價的土地。我們的觀點：恒大地產土地成本較低主要是由於其一貫以來在三四線城市開展業務。Citron認為與土地成本溢價相關、沒有正式發票的費用屬賄賂資金。我們相信該理由毫無根據。
- 4) Citron:投入人民幣162億元支持無利可圖的運動俱樂部。我們的觀點：人民幣162億元不僅是指體育俱樂部業務的資產價值，還包括建築施工和酒店運營的總資產價值。另外，這些體育俱樂部也許並未獲得盈利，但通過體育比賽廣播權大提升了恒大地產的品牌形象和價值。

手頭現金資源一直增加

拓三四線城市土地成本低

無利可圖的運動俱樂部



外圍弱市 中行孖寶偏穩

數碼收發站

美股隔晚大跌250點回應美歐、中國PMI指數下跌，加上美股收市後穆迪又下調全球15家大銀行評級，引發周五亞區股市普遍下跌，並以韓股挫2.21%跌幅最大。內地股市端午節休市，港股大幅低開逾270點跌穿19,000關，匯豐控股(0005)受穆迪降評級拖累股價跌1.1%，不過整日大市轉入百點窄幅上落，收報18,995，全日跌269點或1.39%，但成交額縮減近2成，只有379億元，顯示大市回落至19,000以下水平，拋壓大減並有承接。

司馬敬

連日炒高水的期指市場，面對美股大跌及全球大銀行被降評級的衝擊，昨日亦急回至19,102/18,956上落，最後收報19,027，全日跌245點，但仍較恒指高水32點，成交合約6.4萬張，與周四成交6.74萬張只減逾3,000張，反映期指好友大戶對下周結算並非太悲觀，仍看好在萬九點以上水平結算。

繼中國製造業PMI初值創7個月低點後，美國、德國周四公布的PMI數據亦告下跌，觸發原油期貨跌穿80美元大關，急瀉逾3美元至78美元水平，引發美股自近期高位急跌，而尾市跌幅擴大至250點，相信已有穆迪下降大銀行評級的偷步沽盤效應，故昨日亞洲時段的道指期貨反而有小幅回升。

穆迪在美股收市後調降15家大銀行與金融機構債務信用評級，由下調一級、二級和三級不等，包括美國銀行、花旗、高盛以及蘇格蘭皇家銀行，至於匯豐控股也被穆迪下調一級。在希臘脫歐危機暫告解除、歐盟致力拆解西班牙銀行危機之際，穆迪猶如火上加油。

市場關注的西班牙銀行注資評估報告已發表，指西班牙銀行需要估計介乎510億至620億歐元，才能抵禦最壞情況。早前歐元區財長曾同意以1,000億歐元貸款援助，有關評估的結果反映西班牙銀行危機仍在可控範圍，未來幾天的商討應循有利的方向發展。

幕後借售 匯豐表現硬淨

匯豐自希臘避過脫歐危機之後，股價本有上衝70元關之勢，無奈這兩天受美聯儲局出招留手引發股市急回，加上穆迪降評級影響，昨回落至67.45元報收(跌0.8元)，成交8.77億元，相對於周三上沖後大成交逾20億，反映匯豐沽壓並非很大，也可見幕後頗為借售，尤其是在被降一級的壓力下回落1%，表現已算硬淨。

今周大市單日收跌238點或1.2%，以月初自18,056低位反彈至本周一高位19,578計，累計千五點，故近日大市回調仍屬合理範圍。歐債危機比一兩周前形勢已有所好轉，美聯儲局亦延長OT至年底，各國採取寬鬆措施刺激經濟的力度持續並將加大，均有助風險資金趁這次回調時吸納，績優高息藍籌股不失為低吸對象。中銀香港(2388)昨平收，全周則微升0.05元；至於母公司的中行(3988)微跌1仙，全周則升0.03元或1.04%，都凸顯中行孖寶續獲建倉基金收集。

紅籌國企/高輪

張怡

財險趁調整伺機建倉

內地股市昨日因端午節假期休市，這邊廂的港股則受累美股隔晚急挫，以及評級機構穆迪下調匯豐(0005)等15家有環球資本市場業務的大型金融機構信貸評級，導致股指持續受壓，惟觀乎內房及燃氣板塊的股份抗跌力仍佳。就以紅籌內房股的越秀地產(0123)為例，便告逆市走強，收市漲1.59%。此外，同屬紅籌內房股的華潤置地(1109)曾一度逆市走高至15.58元，最後則回順至15.14元報收，仍升1.2%。

炒影子概念有利後市

中國財險(2328)昨跌市下的抗跌力亦見不俗，中段更見逆流而上，高見9.05元，收市則報8.89元，倒跌0.04元，但表現已明顯跑贏大市。市場消息透露，中國財險母公司人保集團已獲港交所(0388)批准來港上市，集資最多30億美元，有機會成為今年全年本港集資規模最大之新股。母公司即將來港掛牌，財險有影子概念可炒，故短期的回調，應可視為低吸的機會。

中央全力推動內需刺激經濟，預計將陸續推出補貼政策支持車業發展，將有利汽車銷售由谷底回升，料可望帶動產險業務的增長。另一方面，市場憧憬內地將放寬保險資金投資限制，也利好內險股。就營運數據而言，財險今年首5個月原保險保費收入813億元人民幣，上升10%，增長動力仍佳。該股今年預測市盈率約8.3倍，估值也處於合理水平，而現價雖低於多條重要平均線，但論技術走勢仍未完全轉弱。趁調整部署收集，博反彈仍勝10元關，惟失守8.5元則止蝕。

恒指沽輪18606較可取

港股再度失守19,000點大關，若看淡短期市況，可留意恒指美林沽輪(18606)。18606昨收0.062元，其於今年8月30日期到，行售價為18,200，現時溢價6.79%，引伸波幅25.93%。此沽輪雖為價外輪，但就勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股調整沽壓未消，不利市場氛圍，料中資股也難免受影響。

中國財險

母公司將來港上市，有影子概念可炒，而估值也屬合理，都有利股價表現。

目標價：10元 止蝕位：8.5元

宏源證券

滬深股評

亞瑪頓超薄雙玻為新盈利點

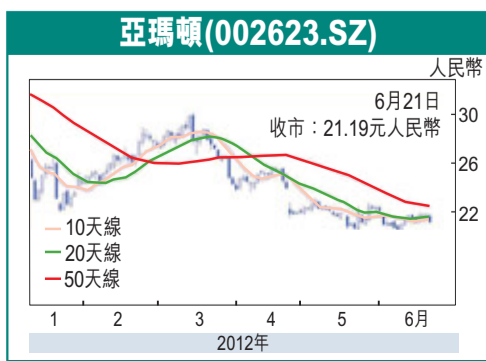
我們6月7日前往常州亞瑪頓(002623.SZ)調研，與公司管理層進行了深入的交流。

我們認為亞瑪頓作為內地乃至全球的光伏減反玻璃龍頭企業，自主研發能力強，具有較明顯的技術和成本優勢，新產品超薄雙玻組件有望迅速打開市場，為公司提供新的盈利增長點。

報告摘要：減反玻璃行業龍頭，業績具有安全邊際。公司主營業務為減反玻璃生產和鍍膜加工，目前擁有產能2,700萬平方米，2012年和2013年底預計產能將分別達到4,000萬和5,000萬平方米，處於行業龍頭地位。公司今年一、二季度實現銷售690多萬平方米，隨着客戶拓展和季節性旺季到來，預計二季度銷量將有大幅度的增加，公司產品性能優秀，在市場上具有一定議價能力，全年業績有保障。

鍍膜技術領先 客戶拓展有力

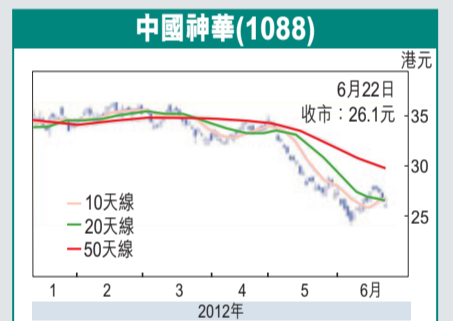
公司鍍膜材料完全自主研發，具有成本和定制化服務的優勢，鍍膜價格比競爭對手高。同時公司積極開展新產品研發，已推出透光性能更優秀的第三代產品，繼續保持市場領先地位。公司今年以來大力開拓下游客戶，主要客戶包括尚德、天合、晶澳、阿特斯等20多家組件大廠，並且得到日本前三大組件廠商認同。



行業透視

交銀國際

動力煤價格後續或現暴跌



中國證券報周四發表了記者撰寫文章《環渤海動力煤價可能進入暴跌階段》，其核心觀點為：秦皇島煤炭庫存已經連續十天左右維持在900萬噸以上，高庫存不僅給港口帶來場存壓力，煤炭在高溫下發生自燃的特性，也使得港口的安全隱患增大。業內人士表示，疏港政策將進一步促使煤炭降價，動力煤價格後續可能出現一輪暴跌。

已徹底轉變為「買方市場」

點評：1) 受經濟增速放緩的影響，環渤海動力煤市場已由過去的「賣方市場」徹底轉變為「買方市場」。

2) 環渤海動力煤市場需求下降的原因來自兩個方面，一是沿海地區受到國內和歐洲經濟放緩的影響，用電需求增速下降甚至是用電需求絕對額同比下降；二是國際市場煤炭價格跌幅較大，現已對環渤海地區的港口構成價格競爭優勢，使沿海動力煤用戶轉而更多地使用海運進口的動力煤，從而部分地替代了對環渤海地區動力煤的需求，改變了環渤海地區動力煤的供需形勢。

3) 因而，我們看到的現象是，一方面環渤海地區港口庫存不斷上升，來自西部地區的動力煤在港口地區嚴重積壓，另一方面進口煤炭數量卻呈井噴之勢，1-5月份煤炭進口量同比增长6成以上。

4) 當前，我們跟蹤的秦皇島5,500大卡動力煤價格與澳大利亞B煤價格之間的價差由常態的人民幣100元/噸已上升至180元/噸，價差的擴大意味着國際市場的煤炭價格更具吸引力，從而拉動海運煤炭進口，這個過程必然促使秦皇島煤炭價格下跌以使二者的價差逐步回歸100元/噸的常態水準。

煤價潛在下跌空間繼續擴大

5) 當前，秦皇島庫存存在日益接近設計庫容能力上限，部分市場人士開始擔心出現因清理庫存導致的煤價暴跌。我們的觀點是：當前，若假設國際煤價已企穩，則我們的環渤海地區港口動力煤價存在80元-100元/噸的潛在下跌空間，從而使國內用戶進口動力煤的驅動力降至零。若國際煤價繼續下行，那麼環渤海地區港口動力煤價的潛在下跌空間還會繼續擴大。

我們預計，隨着庫存量的繼續積累，環渤海地區港口動力煤價存在加速下跌的可能。至於說這80元-100元/噸的潛在下跌空間由多長時間來釋放完畢，是否稱得上是暴跌，則需要走着瞧了。