大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

大市短期趨勢弱化

6月26日。港股連跌三日後出現反彈，雖然隔晚歐美股市持續下跌，內地A股在連跌四日後亦未能擺脱偏軟的勢頭，但是港股在期指結算的掉倉活動影響下，在周二走出了獨立的行情。事實上，港股現貨市場近來的成交量出現萎縮，期指的掉期活動就成為了目前主導市況的因素。目前，全球股市已進入了調整走勢局面，但是估計在相對低點會有承接力，能否再次啟動則要視乎消息的配合。

歐美股市繼續衝高後的回壓走勢，市場對於本周四和周五舉行的歐盟高峰會，沒有抱有太大期望，令到股市逐步趨向反覆的行情走勢。目前，市場焦點轉移到歐元區銀行的穩健性方向，整體系統性風險有加劇可能。但是，從歐元LIBOR拆息和匯價表現來看，暫時仍處於可控範圍。

內地重燃放鬆政策憧憬

內地A股方面，走了一波五連跌的行情，市場對於經濟下行風險的憂慮未能消除，上證綜合指數下跌至貼近2,200整數關，創出了半年來的新低。然而，回顧過去半年的政策措施，存款準備金率已調降了三次，基準利率減了一次，相信對於A股可以帶來低位維穩的作用。另外，人民銀行周二在公開市場進行950億元的逆回購來釋放流動性，重燃起市場對於政策面放鬆的預期憧憬。

恒生指數出現低開後回穩的走勢，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)依然是托市的主力，但是兩隻股份的沽空比例持續高企，潛在沽壓未盡散去。恒生指數收盤報18,982，上升84點，主板成交量回增至402億元，但是仍處於偏低水平。目前，恒生指數已連續兩日壓在19,000以下收盤，中短期頭肩底形態受到破壞，短期方向性趨勢出現弱化，反覆上落範圍估計會在18,700至19,300區間。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

援助西班牙細節受關注

西班牙經濟部已正式請求歐盟援助該國銀行業，規模最多為1,000億歐元；另一邊廂，希臘新聯合政府提出修訂貸款協議，當中涉及多項緊縮措施，較重要環節為新政府計劃將削減預算赤字的限期推遲兩年至2016年。

希臘新政府計劃修改協議條款的行動，引發市場擔心希臘債務違約的風險再度回升，亦隨即降低市場對歐盟峰會可能就控制歐債問題帶來好消息的期望。此外，投資市場關注歐盟計劃對西班牙銀行體系提供的拯救方案最終形式與當中條款細節(將在7月9日前討論)。

由於現階段市場對有關救助方案傳出各式各樣的消息，包括歐盟要求該國進行債務重組，而強迫債權人承擔損失。因此，在西班牙正式發佈救助消息後，觸發西班牙公債債息於本周一顯著回升。

歐債危機憂慮再升溫，預期港股難免受累。市場預期中央因應香港回歸十五周年，將會推出一系列惠港政策，以強化香港國際金融中心的地位以及推進人民幣國際化。中央「送大禮」給香港的預期雖早已流傳港股市場，但預料對市場短線氣氛仍有正面作用，本周內有助抵銷歐債危機帶來的負面情緒，預估恒生指數本周於18,461具初步支撐。

AH股差價表

6月26日收市價 *停牌

人民幣兑換率0.82025 (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)	2.49	16.40	87.55
儀征化纖股份	1033(600871)	1.59	6.75	80.68
洛陽玻璃	1108(600876)	1.53	6.34	80.21
南京熊貓電子	0553(600775)	1.64	5.82	76.89
東北電氣	0042(000585)	0.64	2.09	74.88
昆明機床	0300(600806)	1.92	5.88	73.22
天津創業環保	1065(600874)	1.87	5.57	72.46
經緯紡織	0350(000666)	4.11	11.98	71.86
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.01	2.91	71.53
廣船國際	0317(600685)	5.40	14.03	68.43
上海石油化工	0338(600688)	2.27	5.85	68.17
金風科技	2208(002202)	2.87	6.53	63.95
北京北辰實業	0588(601588)	1.44	2.92	59.55
中國鋁業	2600(601600)	3.23	6.39	58.54
大唐發電	0991(601991)	3.08	5.65	55.29
華電國際電力	1071(600027)	2.36	4.13	53.13
大連港	2880(602880)	1.68	2.87	51.99
中國東方航空	0670(600115)	2.49	4.16	50.90
廣州藥業股份	0874(600332)	13.16	21.73	50.32
兗州煤業股份	1171(600188)	11.92	19.61	50.14
上海電氣	2727(601727)	3.18	4.87	46.44
紫金礦業	2899(601899)	2.57	3.90	45.95
中國中冶	1618(601618)	1.65	2.49	45.65
比亞迪股份	1211(002594)	14.62	21.60	44.48
中海發展股份	1138(600026)	3.62	5.32	44.19
晨鳴紙業	1812(000488)	3.07	4.44	43.28
中海油田服務	2883(601808)	10.68	15.35	42.93
江西銅業股份	0358(600362)	16.58	23.58	42.33
中國遠洋	1919(601919)	3.45	4.71	39.92
四川成渝高速	0107(601107)	2.58	3.50	39.54
中國南方航空	1055(600029)	3.44	4.62	38.93
廣深鐵路	0525(601333)	2.29	3.01	37.60
深圳高速公路	0548(600548)	2.85	3.72	37.16
安徽皖通公路	0995(600012)	3.33	4.26	35.88
中煤能源	1898(601898)	6.27	7.91	34.98
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.79	2.23	34.16
金隅股份	2009(601992)	5.80	6.83	30.34
東方電氣	1072(600875)	16.84	19.70	29.88
華能國際電力	0902(600011)	5.70	6.53	28.4
新華保險	1336(601336)	29.00	32.72	27.30
上海醫藥	2607(601607)	9.51	10.38	24.85
中信銀行	0998(601998)	3.84	3.99	21.06
中聯重科	1157(000157)	9.93	10.01	18.63
中興通訊	0763(000063)	14.60	14.61	18.03
中國銀行	3988(601988)	2.86	2.83	17.11
濰柴動力	2338(000338)	32.20	30.12	12.31
中國石油化工	0386(600028)	6.79	6.34	12.15
工商銀行	1398(601398)	4.21	3.93	12.13
中國人壽	2628(601628)	19.10	17.55	10.73
鞍鋼股份	0347(000898)	4.29	3.94	10.69
交通銀行	3328(601328)	5.00	4.53	9.46
中國石油股份	0857(601857)	9.99	9.04	9.36
中國太保	2601(601601)	23.85	20.91	6.44
民生銀行	1988(600016)	6.84	5.97	6.02
農業銀行	1288(601288)	2.97	2.55	4.46
中國神華	1088(601088)	26.20	22.45	4.27
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.99	5.83	1.65
青島啤酒H	0168(600600)	44.65	36.95	0.88
建設銀行	0939(601939)	5.15	4.21	-0.34
中國南車	1766(601766)	5.75	4.70	-0.35
中信証券	6030(600030)	15.62	12.35	-3.74
招商銀行	3968(600036)	14.16	10.99	-5.68
中國平安	2318(601318)	59.95	43.97	-11.84
中國交通建設	1800(601800)	6.59	4.83	-11.91
安徽海螺	0914(600585)	21.20	14.92	-16.55
中國鐵建	1186(601186)	6.37	4.43	-17.95
中國中鐵	0390(601390)	3.25	*	-
山東新華製藥	0719(000756)	1.88	*	-
中國鐵建	1186(601186)	6.27	4.43	-16.14
安徽海螺	0914(600585)	21.40	14.94	-17.53
北人印刷	0187(600860)	1.59	*	-
兗州煤業股份	1171(600188)	12.10	*	-

股市縱橫

韋君

和黃估值吸引 低吸佳選

受歐債危機陰霾困擾，美股道指隔晚再度掉頭急跌，不過昨日港股卻出現欲跌還升的走勢，投資者憧憬中央將於回歸紀念日，再有進一步促進香港經濟發展的新政策出台，成為股指得以止跌回升的原因。

來自市場消息指出，即將公布的惠港措施分為金融、CEPA、旅遊及粵港合作4個層面，當中除了已知的國債發行規模加碼、個人及機構認購額有所增加，還有個人人民幣兑換上限每天2萬元將獲放寬等。

另一方面，籌備超過5年的跨境ETF（追蹤一籃子股票，在交易所買賣的基金）傳聞也將會於短期內公布。

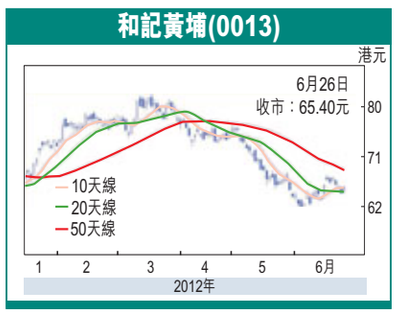
可望吸引ETF基金垂青

港股ETF的資金主要是通過QDII渠道出國，由於比起買單隻股票，買ETF風險較低，並在滬深市場掛牌，相信會較易吸引內地投資者的注意。港股ETF的設立，相信對本地實力大藍籌的需求將大增，在內地均有知名的度的實力股估計會成為基金主要吸納對象。和記黃埔(0013)乃國際綜合企業，在全球54個國家或地區均有經營業務。核心業務分為六大類：包括港口及相關服務；地產及酒店；零售；基建；能源和電訊。

由於和黃為本港知名度最高的大型企業之一，估計將可望成為港股ETF主要建倉對象，在股價走勢仍未轉弱下，其值博率仍大。事實上，在昨日頗為反覆的市況中，惟和黃全日均告造好，並以近高位的65.4元報收，現價仍企於10天(65.4元)及20天(64.54元)平均線之上。就估值而言，該股每股資產淨值為84.35元，即現價PB為0.77倍，其估值較不少大藍籌顯得便宜，相信也有助吸引基金垂青。

3G業務過去一直是拖累和黃業務的「包袱」，但集團旗下3集團的EBIT去年已再度錄得正數表現，而去年全年EBIT為14.81億港元，令其扭虧為盈的能力得到確認。至於過往成為盈利貢獻亮點的物業及港口業務是盈利貢獻的亮點，近年仍維持理想的表現，而隨着零售及基建盈利貢獻的逐步提升，都有望為盈利增長帶來動力。和黃5月初在受阻76.5元水平而展開調整走勢，趁股價仍偏低水平收集，中線博反彈仍睇其可挑戰5月高位。

和記黃埔(0013)



港股ETF效應續撐大市

數碼收發站

美股隔晚急跌138點退守12,500水平，但周二亞太區股市反應溫和，主要股市互有升跌，日股跌0.8%為表現較遜色，而內地股市在考驗2,200關後回穩幾收復失地，有助周邊股市先跌後揚。港股低開46點報18,850後即告回升，20天線承接力強，市場續憧憬港股ETF即將公布，包括中移動(0941)、中海油(0883)等藍籌受捧，加上匯豐(0005)續升支撐大市，帶動港股升上18,998，倒升逾百點，收報18,981，全日升84點或0.45%，成交略增加至402億元。面對美股較大跌市而不跌反升，顯示好友大戶看好明天期指結算及周五半年結大市表現。 ■司馬敬

期指市場續以高水姿態出現，6月期指重上萬九關，收報19,029，較恒指高水47點，成交合約11.1萬張；而7月期指收報19,037，高水55點2，成交急增至6.06萬張。6、7月期指連續兩天高水迎周四期指結算，明顯有好倉大戶發功。

西班牙周一正式向歐盟請求多達1,000億歐元銀行業紓困貸款，具體細節包括要由歐洲金融穩定機制(EFSF)，還是歐洲穩定機制(ESM)提供資金和討論附帶條件等，最終金額可能會在稍後的階段決定。此外，歐洲小國塞浦路斯周一亦正式向EFSF提出援助需求，這個小國因為緊鄰希臘，銀行體系以及金融體系深受希臘國債跌價的拖累，提出援助早已是市場預料，不過金額只約是60億歐元，故帶來的衝擊不大。

歐盟峰會周四、五舉行，料會對西班牙尋求1,000億歐元援助作出正面回應，應有效紓解西班牙銀行危機。

回説港股，美股大跌138點在前而能夠不跌反升近百點，進一步説明港股退回至萬九點水平已重現承接力，而日內盛傳中央將公布金融惠港措施，更直接成為支撐大市的因素。昨日提及的港股ETF舉措即將公布，中移動在周一逆市上升後，昨再接再厲，升0.8%收報82.85元，成交增至12.41億元。昨日美銀美林剛出報告唱淡中移動，將目標價降至74.6元，但結果中移動續挺升，足證港股ETF效應不可輕視。

長和中銀恒生港鐵可留意

事實上，港股ETF被視為內地投資者半直通車買港股的工具，對處於低成交的港股而言，更彰顯效力。對內地股民而言，中移動是最認知及有興趣投資對象。中移動5月份淨增客戶數目雖然較4月的528.1萬戶下降5.1%至501.1萬戶，但3G上客量則由4月份的231萬加快至239.2萬戶。集團3G客戶總數已升上6,426萬戶。受惠3G客戶的比例逐步提升，相信有利全年的ARPU保持在較高的水平。

從盤路而觀，港股概念特強的績優藍籌將會成為港股ETF建倉對象，中移動、中海油之外，長和孖寶、中銀香港(2388)、恒生(0011)、港鐵(0066)等均具吸引價值。

紅籌國企/高輪

張怡

聯想保增長勢頭利回升

內地股市昨日依然反彈乏力，惟滬綜指在退至2,200點關附近獲支持，收市微跌0.09%。至於這邊廂的港股也欠缺方向，而受到市場觀望氣氛轉濃影響，有突出表現的中資股亦不太多。A+H股方面，保險板塊整體表現相對較佳，就以龍頭股的中國人壽(2628)為例，其A股(601628.SS)漲逾2%，H股(2628)則升1.92%。

聯想集團(0992)上周三在攀高至7.51元遇阻後，出現急跌行情，惟周一在回落至6.2元水平復獲支持，昨更反彈至6.51元報收，升0.16元，升幅2.52%，成交則減至6,048萬股。已連續數季在出貨量上大幅跑贏同行的聯想，近日被台灣媒體指擬削減今年個人電腦出貨量增長預測，也為股價帶來較大沽壓。不過，聯想管理層其後已重申了之前對於截至3月31日的2013財年個人電腦發貨量增長15%-20%的預期。同時，聯想又估計，今年6月起季度個人電腦增長10%，至於9月季度則按季增5-10%。

值得留意的是，聯想除了迅速就市場不實報道作出澄清外，據聯交披露的資料顯示，該公司周一以每股6.24元-6.4元的價格回購480萬股，涉及金額稍逾3,000萬元，儘管回購的金額不足當日成交額的5%，但已向市場發出訊息，就是管理層對股價急跌已表關注。聯想近年將業務重點轉投中國市場，現時內地佔集團整體收入42%，在市場的份額達歷史新高的32%。中央透過全力推動內需刺激經濟，聯想在內地電腦行業中競爭實力強，對提升盈利表現有利。趁股價跌勢趨穩上車，博反彈目標仍睇年高位的7.71元，惟失守6.2元支持則止蝕。

國壽購輪18599較貼價之選

國壽為昨日彈力較強的重磅藍籌股之一，若繼續看好其後市表現，可續留意交投一向較暢旺的國壽大和購輪(18599)。18599昨收0.148元，其於今年9月24日到期，換股價為18.88元，兑換率為0.1，現時溢價6.93%，引伸波幅37.5%，實際槓桿7.1倍。此證已輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上其交投為同類股證中最暢旺的一隻，故續為較貼價之選。若正股有力重返20元關，此股可望挑戰0.2元。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股觀望氣氛仍濃，中資股續以個別發展為主。

聯想集團

個人電腦發貨量增長預期不變，在內地業界的市佔率具優勢，都將有利股價急跌後反彈。目標價：7.71元 止蝕位：6.2元

滬深股評

安信證券股份

烟台冰輪營收增速勝同業

根據我們對行業的判斷，預計未來幾年冷鏈行業將維持穩定發展。由於投資具有周期性，且農產品價格階段性回落，我們認為未來幾年，行業無法複製前兩年的高增長，但持續增長的趨勢不變，保守估計每年增速在15%左右。而冷鏈物流業的發展，為設備提供商帶來機會。

冷鏈行業每年料增長15%

烟台冰輪(000811.SZ)本部的業務與冷鏈行業相關度較大，增速將略高於同業。2006-2010年期間，受到行業發展緩慢的影響，本部的營業收入複合增速僅為8.8%;而2011年隨着行業的迅速發展，本部營業收入同比增長高達52.5%。根據我們對行業的判斷，預計未來幾年，公司本部營收增速將略高於行業，保持20%左右的增速發展。

烟台荏原吸收式熱泵業務發展迅速。2012年一季度，烟台荏原業務繼續維持高速增長，預計全年增速將超過60%。目前公司也在進行擴產。考慮到行業空間足夠大，公司在溴化鋰吸收式熱泵行業的低位較高，預計未來幾年也將維持較高增速。

2011年，頓漢布什在水冷式螺桿機組的市場佔有率為6.3%，是除廣州日立外，唯一一個市場佔有率同比提升的外資品牌。考慮到未來幾年國內地鐵緊鑼密鼓的建設，憑藉着公司歷年來的技術優勢和經驗積累，我們預計未來幾年，公司業務仍可能繼續保持較快增長。

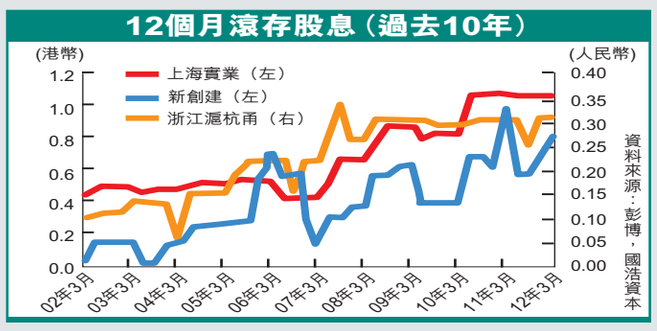
背靠現代重工集團，我們預計烟台現代冰輪重工未來的訂單是有保證的，但利潤存在不確定性。2012年一季度，烟台現代重工業績增長達到50%，由於今年訂單充足，營業收入有保證，預計營業收入增長超過40%。

我們預計2012-2014年公司營業收入增速分別為17%，19%，18%，每股收益分別為0.48元，0.65元，0.83元(人民幣，下同)。公司6月25日收盤價8.58元，相對2012年估值為18倍，與可比上市公司相比，估值仍具有一定空間。我們給予公司20倍估值和「增持-A」的投資評級，目標價9.60元。

港股透視

國浩資本

12個月滾存股息（過去10年）



穩中求進 選三收息股

三家穩定收息股上升空間預測

公司名稱	股價*(元)	市值(元)	共識目標價上升空間(%)
新創建 (0659)	11.26	403.3億	20
浙江滬杭甬 (0576)	5.29	229.8億	22
上海實業 (0363)	20.40	220.3億	40

註：*6月25日收市價 資料來源：國浩資本

現時市場遇上阻力，而氣氛維持疲弱，投資者普遍尋求提供穩定股息收入的股份。然而，經常受傳媒追捧的收息股如一眾本地公用股等現階段均欠缺上升空間。有見及此，本行對本地上市公司作進一步篩選，向投資者提供合適選擇。以下是我們的篩選條件：

i) 在近期交投疏落下仍有一定流動性(市值大於100億元，3個月平均成交金額大於500萬元)

ii) 股息率高，為股價提供最強提振作用(歷史及預期股息率均高於5%)

iii) 股息穩步上揚(2011年每股股息較2007年錄得正增長)。

iv) 足夠的上升空間(市場共識目標價高於現價20%以上)。

評論：於適合本行選股標準的股份中，中資銀行及能源股佔有一大比例。然而，考慮到它們的強周期性及經常與大市同步變動，本行認為它們並不適合本行着重防守的選股標準。於篩選後，3家公司較為突出(列於附表)而我們將於下文作介紹。

新創建滬杭甬上實可取

1) 新創建集團(0659，11.26元)主要從事3項業務：服務(包括運輸、環保等)、基建(如道路、能源、水務)及港口。雖然過去派息受一次性收益項目影響而波動，但這不應改變其高息及高防守性的本質。

2) 浙江滬杭甬(0576，5.29元)於浙江省營運收費公路。高防守性的公路業務於過去10年為公司帶來穩定的股息，而這應於將來持續。

3) 上海實業(0363，20.40元)是一家綜合企業，涉足多項業務，包括藥品、健康食品、汽車等的生產及銷售。它亦經營購物中心、基建、資訊科技等業務。其多樣化業務可提高穩定性，而這從過去5年穩步上升的股息可以看出。

篩選後的高息股份

公司名稱	股息率(%) 2011	股息率(%) 2012	市盈率(倍) 2011	市盈率(倍) 2012	市帳率(倍) 2011	市帳率(倍) 2012
新創建 (0659)	7.4	7.2	6.7	8.3	1.13	1.04
浙江滬杭甬 (0576)	7.1	7.2	10.4	10.3	1.24	1.21
上海實業 (0363)	5.3	5.3	5.4	7.3	0.71	0.65

資料來源：彭博，國浩資本