

五月港股前瞻

宏觀經濟：

4月港股轉趨反覆，標普下調美國主權信貸評級後，令恆指出現較大幅度調整，但仍然守住50天線及100天線水平。受惠「五一」黃金週，消費及濠賭股均出現上升趨勢，倘若銷情理想，兩個板塊短線仍有上升空間。

內地的通脹壓力持續攀升，3月居民消費價格指數按年上升5.4%，雖然按月回落0.2個百分點，但料未來兩個月的CPI仍會企於5%以上。自去年10月起人行已4次上調存貸利率及10次上調存款準備金，目前大型銀行的存款準備金率升至20.5%水平，以3月CPI達到5.4%來計算，目前1年期的存款利率只有3.25%，出現負利率2.15%，故短期內仍有機會上調息率，估計上半年仍有一次加息機會。

過去10年，內地通脹有兩段時間處於5%以上，一為2004年第三季，另一個處於2007年第二季及2008年第二季之間，前者主要因為經濟走強，而後者則因為金融海嘯的出現。而目前內地經濟增長將放緩，但通脹卻上升，有機會出現滯脹風險。

美國聯儲局維持利率於0至0.25厘的超低水平不變，且重申會維持一段時間，顯示聯儲局未有加息意欲，而主席伯南克則聲明美國經濟正以溫和速度增長，並料通脹不顯著，同時宣佈第二輪量化寬鬆政策將於6月結束，但表示已作好準備，於適當時候調整資產負債表中持有的證券，以達致穩定物價及充分就業兩個目標；言論穩定市場信心，相信暫時市場的流動性資金仍然充足。

統計過去10年港股表現，5月份錄4升6跌；而6月份港股表現則較好，10年內有7年為升市，故未宜過份擔心未來兩個月股市走勢；不過，由於目前不明朗因素仍困擾市場，料港股仍有機會下試23000點水平。

推介股份

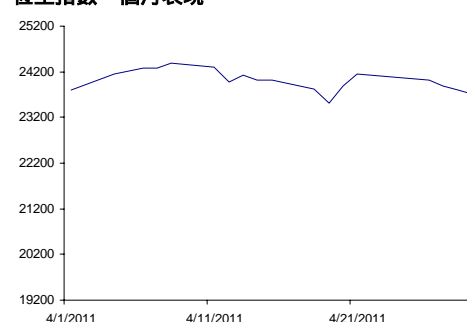
	推介時價格	2011 預測市盈率	2011 預測息率
銀基集團 (00886)	\$6.33	14.129 倍	3.397%
南車時代電氣 (03898)	\$29.9	21.104 倍	1.572%

指數表現			
指數 (%)	5 天	1 個月	本年迄今
恆生指數	(2.09)	(0.71)	2.60
國企指數	(4.05)	(2.56)	3.26
紅籌指數	(3.63)	(1.07)	2.79
上海 A	(1.09)	(1.17)	4.44
深圳 A	(2.82)	(4.16)	(5.99)

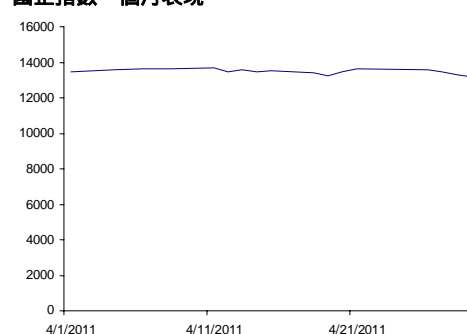
資料來源：彭博

截至 2011/5/3

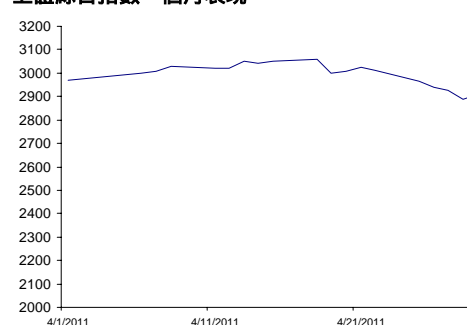
恆生指數一個月表現



國企指數一個月表現



上證綜合指數一個月表現



重點行業：航空及煤炭

航空

內地發佈的「中國民用航空發展第十二個五年規劃」正式出台，未來五年將對內地民航業投入 1.5 萬億元人民幣作扶持，規劃主要分四個重點，提升運量、增加設施配套、併購重組以及補貼政策，料到 2015 年內地旅客運輸將平均增長 11% 至 4.5 億人次，民航運輸總周轉量將達到 990 億噸公里，平均增長 13%，而貨郵運輸量則平均增長 10% 至 900 萬噸。除此之外，規劃亦計劃令航班正點率達到 80%，以改善內地航空業的情況，更會增加機場數量三成至 230 個等等。

未來五年將對內地民航業投入 1.5 萬億元人民幣作扶持

規劃亦計劃令航班正點率達到 80%，以改善內地航空業的情況

煤炭

近日有傳國家能源局計劃建立類似石油儲備的煤炭儲備，以穩定煤價，從而減輕用煤企業的成本上漲壓力。其實早前發改委已強調 2011 年重點合同電煤價格要維持於 2010 年的水平，不過，目前可控制價格的電煤只佔電廠的總量約兩成，因此未能真正舒緩問題。其實，煤炭儲備較石油儲備更具難度，主要因為煤炭的儲存期限只有 3 個月，品質亦會隨時間下降，且政府從市場吸納煤，短期有機會拉動煤炭價格上漲。而目前秦皇島的煤炭庫存已跌至港口存煤警戒線，估計煤價要回吐實屬難事。

國家能源局計劃建立類似石油儲備的煤炭儲備，以穩定煤價

目前秦皇島的煤炭庫存已跌至港口存煤警戒線，估計煤價要回吐實屬難事

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
銀基集團	00886	7532.7	14.129	3.397
通天酒業	00389	3188.3	9.576	N/A
王朝酒業	00828	3527.8	17.877	2.682

酒業股比較

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
南車時代電氣	03898	32419.2	21.104	1.572

推介股份：

銀基集團 (00886.HK)

內地對酒的需求日益增加，不過，一眾酒業股似乎未能反映，其中銀基乃中國著名五糧液酒系列的總經銷商，且於去年 3 月奪得五糧液集團「永福醬酒」系列的全球獨家經銷權，以及瀘州老窖集團的國窖 1573 系列 43 度白酒的國內獨家經銷權等，成為內地白酒經銷龍頭，故相信目前股價被低估。截至去年 9 月止的半年業績，五糧液佔集團整體收益約 82%，過去 10 年，白酒漲價幅度高於紅酒，尤其高端性的白酒品牌，當中五糧液過去 5 年價格平均增加 15%，雖然上半年銀基的毛利率下跌 8 個百分點至 42.7%，但高端白酒經銷商議價能力較高，可將成本轉嫁予消費者，因此銀基的毛利率應可逐步穩定。不過，第二季為淡季，但由於高檔白酒受產地所限，未能大規模增加產量，相信價格難以大跌；而銀基亦透過經銷紅酒及威士忌來分散風險，相信對中長線發展有利。

南車時代電氣 (03898.HK)

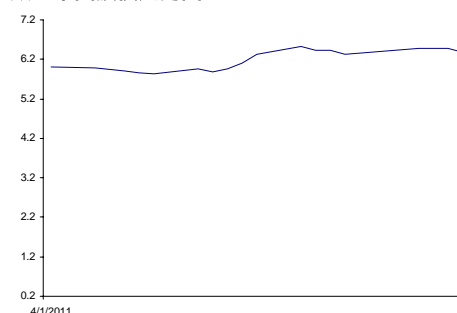
南車時代電氣於內地主要經營鐵路機車電氣系統及電氣配件，首季營業額按年增長 93.4%至 19.95 億元人民幣，純利則同比上升 2.1 倍至 4.7 億元人民幣，以 2010 年的 8.5 億元人民幣純利計算，今年首季已佔去年全年盈利逾五成；同時其毛利率亦按年擴闊 3 個百分點至 40.8%，顯示南車時代電氣成功控制成本。機車與動車組電氣系統為集團主要收入來源，貢獻營業額約 87%，而集團研發的 IGBT 芯片技術已開始應用於中國南車地鐵列車內，料未來會擴展到其他行業，有利未來盈利。另外，南車時代電氣具有自主知識產權的機車電氣系統，今年將陸續交付新型大功率電力機車的電氣系統產品，料毛利率可持續改善。

銀基集團 (00886.HK)

2011 年預測市盈率	14.129 倍
2011 年預測市賬率	1.594 倍
2011 年預測股息率	3.397%

資料來源：彭博

銀基集團股價走勢圖

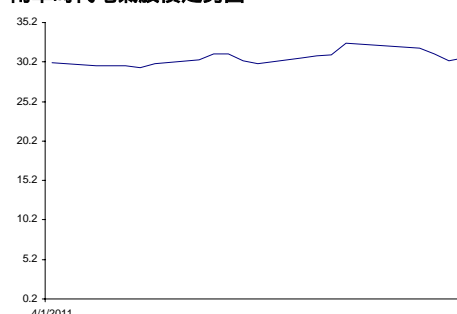


南車時代電氣 (03898.HK)

2011 年預測市盈率	21.104 倍
2011 年預測市賬率	5.232 倍
2011 年預測股息率	1.572 %

資料來源：彭博

南車時代電氣股價走勢圖



權益披露

分析員陳鳳珠、莫從顯及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益

免責聲明

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自本公司真誠並認為可信的來源，惟本公司並不保證此等資料真確無誤。本報告部份的內容原由上海申銀萬國研究所撰寫並於國內發表，申銀萬國研究(香港)有限公司對認為適用的內容進行審閱並翻譯，然後採用。本報告並不構成本公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映本公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於本公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。

版權所有

聯繫公司: 申銀萬國研究(香港)有限公司，香港中環花園道 3 號花旗銀行大廈 28 樓
其關連一方: 申銀萬國研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓

