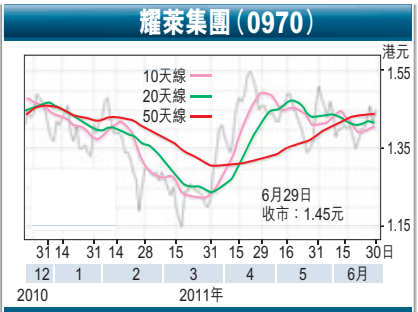




韋君



耀萊業務前景備受看好，亦獲得大行認同。建銀國際及瑞信便均於周二(28日)對耀萊集團發表最新研究報告，不約而同維持「增持」評級。建銀調高耀萊的12個目標價，由1.6港元調高至1.75港元；而瑞信則維持12個月目標價在2.2港元。就股價而言，該股市盈率約22倍，但相比奢侈品同業市盈率多企於30、40倍水平，論估值尚處合理水平。在市場對奢侈品行業多有憧憬下，料耀萊股價有力再試年高位的1.67元。

## ■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

### 轉升為跌 留意績佳股

6月29日。是日為期指結算日，恒生指數呈「先高後低」之走勢，甫開市已接近全日高位，之後走勢反覆下滑，尾市更轉升為跌。恒指收報22,061.18點，微跌0.6點，成交金額只有619.01億元。

恒生指數終止了連續兩天的升勢，而且成交金額亦連續第3天縮減，雖然指數仍守在22,000水平之上，但短期升市動力似乎已減慢，並似乎受制於20平均線(22,282)水平。故此，恒指要補回6月16日出現的下跌缺口，似乎不易。

技術指標方面，14天RSI由41.012回落至41.011，與5-SMA (39.375)水平十分接近，若今天恒指走勢再向淡的話，則RSI很有可能會發出利淡之訊號。

盤面上，有報道指太古集團擬以220億元出售九龍塘又一城商場及寫字樓予新加坡基金，並就交易進行磋商。太古A(0019)及太古B(0087)分別升3.1%及2.5%。地產代理股做好，美聯工商舖(0459)及田生集團(0183)分別升28.3%及10.1%。雨潤(1068)連跌5天後，昨天反彈6.8%。個別民企亦異動，超大(0682)升6.1%，東岳(0189)升4.7%、熔盛重工(1101)獲大行看好，升12.6%。

#### 傳降進口稅 奢侈股熱炒

有消息指內地將降低奢侈品進口稅，利好一眾奢侈品股份。半新股PARDA(1913)，理文手袋(1488)及新秀麗(1910)分別升4.3%、9%及1.2%，皆創新高。經營二手手袋買賣業務的米蘭站(1150)，亦升15.6%；耀萊(0970)全年純利增63%，股價升2.8%。賭業股全線上揚，銀河(0027)、新濠(0200)、澳博(0880)、永利(1128)、金沙(1928)及美高梅(2282)分別升6.1%、5.1%、4.8%、6.4%、4.3%及1.7%。

個別企業於公布業績後異動，波司登(3998)全年度純利升18%，股價升13%；歐舒丹(0973)全年度純利增長22%，股價升8.8%；六福集團(0590)全年度純利增長63%，股價先跌後升2.2%，並創新高；大快活(0052)全年度純利增長33%及增派息，股價揚5.1%；同業大家樂(0341)亦升2.7%。

## ■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

### 政策風險下降露曙光

目前困擾環球投資市場情緒的三大問題之一的歐債危機，預期短期內將隨希臘債務危機逐步獲歐盟以及歐洲大國的支持下而逐步紓緩；接下來的兩大打擊投資人風險胃納的領域：環球經濟前景以及中國政策風險，相信後者可望逐步進入尾聲。而港股過去三個月的下跌，很大程度已反映上述三大負面因素，因此，三大問題中的兩項逐步現轉機，預料可對港股漸起穩定作用。

儘管希臘境內近日爆發大罷工並演變成暴亂，以抗議正在國會辯論中的新一輪緊縮財政政策，對國會在通過經濟改革方案上形成一定程度的阻力，但近日歐美股市走高以及風險資產市場回升，反映市場對希臘通過緊縮方案的信心增強。至於中國的政策風險方面，預料隨中國自2010年至今的持續緊縮貨幣政策已逐步發揮效應。此外，國際商品價格普遍自今年5月以來顯著回落，特別是石油價格，預期後者在國際能源組織(IEA)釋出戰略儲備之下其升勢將受控，有助紓緩中國過去面對的輪進性通膨壓力，意味政策風險已漸露將趨下降的曙光。短期內預估恒生指數已漸在21,500/600區間築底。

## ■ AH股差價表 ■ 6月29日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.83037

名稱	H股(A股)	H股價	A股價	H比A
代號	代號	(港元)	(人民幣)	折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	2.98	10.90	77.30
南京無線電子	0553(000775)	2.06	7.27	76.47
儀征化纖股份	1033(000871)	2.72	9.32	75.77
東北電氣	0042(000585)	1.42	4.25	72.26
昆明机床	0300(000906)	3.96	11.50	71.41
山東新華製藥	0719(000756)	2.66	7.67	70.94
天津創業環保	1065(000874)	2.30	5.99	68.12
北人印刷	0187(000860)	2.74	6.77	66.40
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.71	4.13	65.62
廣船國際	0317(000685)	13.02	29.59	63.47
海信科龍	0921(000921)	2.92	6.54	62.93
華電國際電力	1071(000027)	1.54	3.31	61.37
廣州藥業股份	0874(000332)	7.41	15.61	60.59
大唐發電	0991(001991)	2.65	5.55	60.36
經緯紡織	0350(000666)	6.50	13.32	59.48
北京北辰實業	0588(001588)	1.77	3.59	59.07
紫金礦業	2899(001899)	3.86	7.08	54.73
中國南方航空	1055(000029)	4.25	7.74	54.41
金風科技	2208(000202)	8.50	14.73	52.09
中國鋁業	2600(001600)	6.40	10.77	50.66
上海電氣	2727(001727)	4.15	6.86	49.77
四川成渝高速	1017(001107)	3.94	5.56	41.16
中海集運	2866(001866)	2.61	3.61	39.97
江西銅業股份	0358(000362)	24.85	34.23	39.73
中國通洋	1919(001919)	6.06	8.22	38.79
金隅股份	2009(001992)	11.60	15.63	38.38
農商紙業	1812(000488)	5.25	6.86	36.46
中國冶	1618(001618)	2.98	3.88	36.23
華能國際電力	0902(000011)	4.06	5.23	35.55
南京鐵路	0525(001333)	3.23	4.05	33.78
中海油田服務	2883(001808)	14.10	17.62	33.56
中國發展股份	1138(001026)	7.14	8.36	29.39
兗州煤業股份	1171(000188)	29.20	34.23	29.17
中國國航	0753(001111)	8.19	9.51	28.50
中國中鐵	0390(001390)	3.57	4.00	25.90
中國石油化工	0386(000028)	7.76	8.14	20.85
中聯重科	1157(000157)	14.76	15.23	19.54
深圳高速公路	0548(000548)	4.41	4.48	18.27
中興通訊	0763(000063)	27.60	27.71	17.30
滬東動力	2338(000338)	44.90	44.49	16.21
滬南輪船	1766(001766)	7.30	7.07	14.27
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	3.55	3.43	14.07
中國石油股份	0857(001857)	11.24	10.78	13.43
中國能源	1898(001598)	10.32	9.71	11.76
中國鐵道	1186(001186)	6.04	5.04	11.20
東方電氣	1072(000875)	28.80	25.40	5.86
安徽皖通公路	0995(000012)	6.15	5.24	2.56
中國銀行	3988(001988)	3.76	3.15	0.90
鞍鋼股份	0347(000898)	8.07	6.74	0.59
上海醫藥	2607(001607)	20.70	16.80	-2.30
中國神華	1088(001088)	36.25	29.34	-2.58
民生銀行	1989(000016)	7.12	5.72	-3.35
建設銀行	0939(001939)	6.33	4.95	-6.17
工商銀行	1398(001398)	5.82	4.46	-8.34
青島啤酒	0168(000600)	44.10	33.79	-8.36
交通銀行	3328(001328)	7.32	5.50	-10.50
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.12	5.34	-10.70
安海橋樑	0914(000585)	36.50	27.13	-12.01
中國人壽	2628(001628)	26.05	18.36	-17.80
農業銀行	1288(001288)	4.00	2.78	-19.46
招商銀行	3968(000036)	18.76	12.92	-20.55
中國太保	2601(001601)	31.60	21.40	-22.60
中國平安	2318(001318)	78.60	46.73	-39.65
上海石油化工	0330(000688)	3.40	*	-
中國東方航空	0670(000115)	3.42	*	-
中信銀行	0998(001998)	5.05	*	-

## ■ 股市縱橫 ■

# 耀萊佳績支持有利攀高

港股道指隔晚再漲145點，惟港股在昨日期指結算日，卻依然是虎頭蛇尾。不過觀乎資金仍傾向於炒股唔炒市，奢侈品概念股便因市傳有關方面將降低關稅而造好，當中意大利名牌普拉達(01913)即使招股時的市盈率已高達28倍，但上市後仍可愈升愈有，反映相關概念股享有較高的估值。

同為奢侈品業務概念股的耀萊集團(0970)，近期以反覆上落為主，股價主要在一1.32元1.58元的區間內上落，昨曾低見1.35元，惟以1.45元報收，倒升0.04元或2.84%，反映股價低位回升的力度不俗。耀萊剛派發成績表，截至今年3月底止全年業績，錄得純利1.84億元，升

62.52%，每股基本及攤薄盈利6.5仙，派末期息1仙。收益為32.87億元，經營溢利2.17億元。

集團營業額及純利均創新高，主要受惠於集團表現驕人的汽車分銷業務。事實上，期內耀萊旗下名貴汽車分銷業務營業額錄得30.16億港元，按年大幅上升238.12%，佔集團總營業額超過9成。但面對同行競爭而採取折扣定價，加上採購汽車成本上升，則令汽車整體毛利率下跌1.7%。儘管北京自去年尾開始實施汽車限購令，不過集團客源除了來自北京，也有來自山西及內蒙等沒有實施限購令的地區，而且今年4至6月最新汽車銷售額約200部，同比上升逾5

成，顯示政策對旗下總體汽車銷售影響不大。

#### 建銀及瑞信齊加入唱好

值得一提的是，集團最近獲得國家工商行政管理局批准，成為超豪華車賓利(Bentley)天津以及超級跑車蘭博基尼(Lamborghini)大連之代理商，將為相關業務後市增添動力。講開又講，耀萊去年在勞斯萊斯及賓利汽車銷量出色，分別是兩個汽車品牌的全球銷售冠軍，因此有更強的議價能力，據管理層透露正與車廠協調，開放訂單的配額限制，如果事成，料汽車銷售會再攀高峰。

# 中聚發力回升有啟示

**數碼收發站**

股匯市場對希臘通過緊縮措施的樂觀情緒，繼續支持環球股市向好，隔晚美股再勁升145點衝上12,189水平，而歐元升上1.44關更利好市場氛圍。周三亞太區股市普遍高升，並以泰、日、韓、台、印度等升幅1.09%-1.95%最為顯著，不過內地、港、菲、澳洲則以先升後跌完場，表現較為失色。港股適逢期指結算，高開108點後，曾升上22,237高位，其後追隨內地股市回落而逐步收窄升幅，內銀、原材料、水泥、內房重現沽壓，恒指倒跌低見22,022，收報22,061，微跌0.6點，成交額維持619億元的較低水平。7月期指較現貨炒高水56點收報22,117，預示大戶續看好7月大市表現。

■司馬敬

6月期指昨以22,116結算，升123點，以6月份平均指數22,345計，尾市已在補倉盤大量入市下追回跌幅。月內期指曾低見21,400/21,500，換言之，結算指數已自低位反彈逾600點。

#### QE2結束 延續QE

美QE2今日結束，而美股連續兩日顯著反彈，市場除在前數周股市充分反映外，主要是與聯儲局維持超低息一段長時間的政策，並以逾2萬億美元規模的國債回購配合，實際上是QE的延續，藉以支持經濟逐步復甦。這兩天包括美聯儲局要員、歐美投行乃至中國經濟界要員，均看好下半年的經濟前景。中國央行顧問李稻葵強調，現時中國經濟增速適當放緩是經濟結構調整所致，預計政府將推出新的措施，幫助中小企擺脫資金短缺的困境，當中包括減免稅收及賦予中小企民間融資合法地位。他的言論對民企是好消息。

回說股市，周二回勇的汽車板塊繼

續有好表現，華晨(1114)再升2%收報8.38元，成交1.17億元，對其他汽車股追落後有利刺激。昨日推薦的熔盛重工(1101)則大升12%收報4.73元，成交額達5.68億元，乃典型見底後獲大盤資金增持的轉勢表現。至於直接推升熔盛的利好消息，正如昨日提及，是該公司手頭擁有10億美元造船訂單後，已有意向20億美元的新訂單，並有信心全年有30億美元訂單的目標。大行陸續加入買進評級已可預期。

繼內房汽車板塊近日自低位回升後，昨日反覆市已見新能源板塊勢力追落後，相信也與年結的窗櫺效應有關，但由於跌幅過巨，這次回升的走勢可望延續至七、八月。昨日搶鏡的新能源股乃中聚電池(0729)，在下午3:19至3:20錄得兩手共2.33億股非自動對盤交易，每股造0.51元，涉資1.19億元，隨即刺激股價擺脫弱勢發力上衝至0.56元，收報0.55元，大升11%，成交1.88億元。

中聚電池過去一年備受前副主席鍾

馨稼另起爐灶、大舉沽售股份套現及公司發盈警等不利消息影響，令股價大幅回落。隨着中聚已罷免鍾氏及對其起訴，鍾氏前朝的不利因素已盡反映，該公司業務已重上軌道，在吉林遼源電池生產設施去年底投產後，新建二期廠房也在6月13日投產，代表該公司的鋰動力電池已進入規模生產階段，以配合大型訂單的需求，包括較早前與一汽電力汽車合作。

講開又講，誠哥第二次增持中聚是在0.62元水平，現價0.55元，相對於誠哥入市價仍大有水位，所謂寧買貴頭起，不妨趁低吸納或增持。至於中聚在消化大型沽壓後大幅反彈，料有好消息跟尾。事實上，推動電動車以達減排目標，是「十二五」規劃的重點政策之一，在鋰動力電池從研發到使用均取得成功下，中國在電動車的發展前景十分大，中聚正邁向動力電池龍頭企業，值得看高一線。其他新能源股，如錫陽(0566)升6.2%、保利協鑫(3800)升1.9%等，同獲資金追捧。

## ■ H股透視 ■

國浩資本



本行認為上周國際能源署釋放儲備原油的動作反映出國際間致力合作使原油價格下降。美國及國際能源署將於未來30天內每天釋放200萬桶原油，顯然是與沙地阿拉伯、科威特和阿聯酋增加150萬桶日供應量相呼應。而且戰略石油儲備多數都是輕質低硫油，這也將對利比亞的原油產出損失形成很好的替代品。中國石化(0386)的盈利對原油價格比較敏感，而近期原油價格的回落將顯著提升中國石化的盈利前景。

中國宣佈下調成品油的進口關稅並於7月1日起生效，其中汽油進口關稅從5%下降至1%，柴油進口關稅從6%下降至零。去年中國汽油和柴油的淨進口量佔需求總量的比重僅為0.1%和1.2%。基於目前的國際價格水準，汽油和柴油進口關稅的下降每噸分別降低255元和348元人民幣的成本，即減低成本3%和4%。本行認為這樣的調整對於盈利的直接影響有限。假設2011年下半年中國進口量與上半年相當，對中國石化的盈利影響僅增加0.4%。

#### 成品油定價機制成催化劑

本行認為成品油定價機制的變化可能是煉油公司股價表現的催化劑。我們認為政府傾向於縮短成品油定價機制中的時間周期，從目前的22個工作日變為10個工作日。顯然發改委更願意成品油定價機制對於原油價格的變化更加靈敏的反應。但國務院在目前通脹及原油價格高企的背景下推出成品油定價機制的改革動力不足。然而如果國際油價跌至每桶100美元以下(布倫特)，本行認為改革在2011年推進的概率將大大提升。這樣的定價機制的變化有可能令市場上調對中國石化的盈利預測，而新定價機制亦會減低公司的政策風險折價，從而提升公司的估值水準。

公司第二季度盈利將面臨壓力。雖然成品油定價機制現已實行，但最近的成品油提價仍不足以抵消煉油板塊的虧損，中國石化的煉油板塊在第二季度將承受顯著的虧損。

#### 估值較同業尚有很大折讓

本行預測2011年的每股盈利預測為0.89元人民幣，按年升7.5%。公司現時估值僅為7.3倍2011年市盈率，較行業平均的10倍2011年市盈率有很大程度的折讓。

近期的股價回調提供了買入良機。本行重申對公司的買入評級，6個月目標價9.5元，基於9倍2011年市盈率。主要的下行風險是油價大幅飆升使煉油盈利受損和國內需求的大幅回落。

## ■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

# 長汽走勢改善可續跟進

滬深股市在連升6個交易日後，終告「斷纜」，滬綜指收市跌1.11%。儘管內地股市回軟，不過觀乎中資股依個別發展，在國指及紅籌指數成份股之中，包括招商局國際(0144)、龍源電力(0916)和中國財險(2328)等均漲逾3%。汽車板塊昨互有升跌，當中華晨中國(1114)曾走高至8.43元，離年高位的8.45元只是一步之遙，收市回順至8.38元，仍升2.07%。華晨最近公告斥資3億人民幣，增持產銷輕型客車及汽車零部件公司的瀋陽汽車權益，持股量由51%，增至60.9%，適逢後者去年盈利扭虧為盈，因此對集團業績將有正面刺激。

長城汽車(2333)於6月13日走低至9.1元獲得支持，並展開反彈行情，而近日於升至12.68元水平遇阻，惟回順至11.54元復獲支持，昨再度重返12元水平之上，收報12.02元，而現價亦企於收復10天及20天線。由於長城自低位回升至近日高位所累積的升幅已近4成，因此近日的回氣應屬正常的調整，股價走勢仍然看好，故該股後市仍值留意。

集團已表明，未來新產品會繼續定位小排量、低能耗等經濟環保車型，預計將投放市場的新車型，包括排量1.5L至2.0L的哈弗SUV系列、排量1.5L的轎車系列及2011款風駿皮卡車型，因此將可望配合中央支持節能環保車的發展，對股價料

也有正面的支持。長汽今年預測市盈率將低於9倍，在同業中仍處偏低水平。可趁股價調整收集，中線上望目標仍睇年高位的15.26元，惟失守11.54元則止蝕。

#### 匯豐回升 購輪11858可取

匯豐(0005)昨升0.6%，若繼續看好其反彈行情，可留意匯豐法興購輪(11858)。11858昨收0.108元，升0.007元，升幅為6.93%，成交24.1億股。此證於今年9月21日到期，換股價為82.88元，兌換率為0.1，現時溢價為10.55%，引伸波幅為24.48%，實際槓桿為15.76%。11858勝在交投暢旺，現時數據也屬合理，其爆發力亦強，故不失為可取的捧場之選。

## 投資策略：

#### 紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍反覆，但實力中資股仍可望成為資金換馬吸納。

#### 長城汽車：

配合國策全力拓展節能環保車，有利長遠發展，估值不貴，料續有利股價回升。

目標價：	止蝕位：
15.26元	11.54元

中銀國際

## ■ 滬深股評 ■

# 新興鑄管增長空間巨大

新興鑄管(000778.SZ)是鋼鐵行業中成長性最好的鋼鐵企業，同時有業績有資源有彈性。公司「十二五」初步規劃宏偉，公司將邁入一個快速發展期。

公司三大戰略區域布局已定：河北本部(長材+鑄管+高端合金管材)、新疆(煤炭+鋼鐵+鐵礦)、安徽蕪湖(鑄管+鑄鍛件+優特鋼)。公司已初步制定「十二五」發展戰略，到2015年公司要確保實現營業收入1,000億元(人民幣，下同)，利潤總額達50億元，其中邯鄲工業區350億元，蕪湖工業區350億元、黃石工業區100億元、新疆工業區257億元。到2015年管道產品預計銷售450萬噸，鋼鐵產品1300萬噸、鑄鍛件30萬噸、鋼板8萬噸。

#### 新疆戰略充滿想像空間

1)北疆阿勒泰項目主要打造煤化工項目，當地政府配套5億噸煤炭資源，主要為動力煤；2)新疆有限公司主要打造300萬噸鋼鐵基地，1期進展速度較快，年底有望形成120萬噸產能，2013年預計達產；3)新疆金特：150萬噸長材逐步達產，2011年目標預計產量110萬噸；4)焦煤：煤焦化公司2期改擴建正在進行，未來產能將會大幅增加。同時鑄管在新疆控制4億噸以上焦煤儲量，2012年開始出量貢獻業績；5)鐵礦資源：權

