

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

衝高後回壓 處調整勢頭

7月7日。港股出現衝高後回壓的走勢，內銀股的弱勢依然在拖着大盤的後腿。內地人民銀行在周三晚上宣布加息後，中港兩地股市表現出相對溫和的反應。正如我們在周三指出，市場已形成了通脹有望見頂受控的預期情緒，股市目前的抗跌力是相對較強的。但是，由於中港兩地股市在早前已做出了反彈行程，相信在內地進一步加息後，對於近期的反彈勢頭會構成壓抑作用，有出現回壓走勢的可能。

至於歐美股市方面，在希臘債務危機出現緩解之後，市場人氣都能保存下來。然而，歐美股市在這一輪反彈行程中，已經回升至貼近年內高點，在經濟增長速度出現放慢的背景下，加上歐洲央行一如市場預期再度加息25個基點，估計歐美股市要進一步向上突破的概率不大。而美國即將在周五公布6月份的失業率數據，是市場目前的最大關注點之一。

建行中行能否守穩具啟示

恆生指數在周四出現先揚後抑的走勢，在盤中曾一度漲了有接近200點，但是反彈走勢受阻於250日均線22,762點，到了午盤更是跟隨了內地A股出現回壓走勢。恆生指數收盤報22,530點，上升13點，主板成交量有621億多元。目前，恆生指數仍處於反彈過後的回壓勢頭當中，空頭建倉的積極性未有加劇，總體的沽空金額僅錄得有48.4億元，估計22,200點依然是首個圖表支撐。然而，農業銀行(1288)依然是空頭追擊的目標，沽空金額和比例分別錄得有2.4億元和30.7%，空頭壓盤的力量依然沉重。而早前被大股東配了股的建設銀行(0939)和中國銀行(3988)，能否守穩在配售價6.26元和3.63元之上，對於短期後市發展有啟示性。

盤面上，體育用品股和內地零售百貨股，在周三都出現了大面積的下挫。李寧(2331)發出了令人失望的業績預告，股價急滑了15.77%至11.54元收盤，股價跌穿了上半年的橫盤區創出新低，拖累其他相關股份出現集體下跌。內地零售百貨股也出現了大面積的普跌，茂業國際(0848)跌了5.22%，銀泰百貨(1833)跌了1.73%，金鷹商貿(3308)跌了1.2%，百盛集團(3368)跌了3.91%。

證券分析 國浩資本

粵海防守強具吸引力

在過去3個月，粵海投資(0270)的表現優於恆生指數17.3%。本行相信這是因為粵海投資的業務在震盪市況下更加吸引投資者。粵海投資的水務與房地產投資業務於過去5年平均貢獻了69%的營業額及95%的息稅前利潤。由於水務的獨家經營權及投資物業的出租率高企(2010年香港物業出租率94%，中國物業出租率99%)，這些業務所產生的現金流意外下跌的概率很小。

本行估計粵海投資每股資產淨值6.1元，主要假設包括：1)向香港供水的收入未來3年複合增長6%，以後每年增長1%；2)向深圳與東莞供水的收入每年增長1%；3)折現率9.5%；4) 中國投資物業收益資本化率10%，香港投資物業收益資本化率5.5%；5) 其他資產價值按帳面價值進行保守估計，為每股0.3元。相對其每股淨資產價值折讓20%，本行對粵海投資的目標價為4.9元。

市盈率方面，公司現價相當於10.5倍2011年市盈率，10.1倍2012年市盈率，與歷史平均市盈率11.3倍相比估值並不昂貴。(摘錄)

AH股差價表 7月7日收市價 *停牌

Table with columns: 名稱, H股(港幣), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

深控被低估可中線收集

港股繼周三失守250天牛熊分界線後，市況昨日依然十分波動，人行再度加息，投資者觀望內地稍後公布的通脹數據，都成為股指炒高後即惹來沽壓的原因。儘管港股暫無定向風向，不過市場炒股唔炒市，致令有表現的個股依然不少。雖然大市昨未能重返250天線之上報收，但市場沽壓明顯收斂，所以現階段對後市仍不宜看得太淡。

近期水泥股炒味盎然，昨日便見輪到二線股發力，亞洲水泥(中國)(0743)收市大漲1成完場，並再創逾兩年新高。亞洲水泥剛發出盈利預告，預期截至6月底止六個月純利按年上升超過 350%，主因

產能及銷量均告上升，而公司產品平均售價較去年同期顯著上升。亞洲水泥現價市盈率約18倍，估值並不算便宜，但既然其盈利動力未減，料反彈空間仍可期擴大。

內房股近期成為資金重點吸納對象，但昨日不少龍頭股已有回氣跡象，反而落後股仍見有勢，當中深圳控股(0604)曾回升至2.42元，收報2.37元，因現價較年低的2.2元反彈幅度不太大，所以仍不妨作為趁低收集對象。深控管理層最近表示，截至5月底止，預售額17億元人民幣(下同)，完成全年售樓目標47億元的36%。雖然公司有40%的樓盤在限購令

的城市，導致銷售放緩，但公司不會調低今年的售樓目標。據悉，集團今年的平均售價約7,000至8,000元，稍低於去年的9,000至1萬元，惟深圳的樓盤較少，因為毛利率和去年相若，約超過30%。

與母公司合作潛力看好

目前深控的土地儲備及項目中，20%位處深圳及廣州等一線城市、40%處於珠三角地區的二、三線城市、餘下的40%則分布在包括武漢及長沙等二、三線城市。由於集團母公司深業集團由深圳市政府全資擁有，並以房地產、基礎設施及物運流運輸為主業，同時涉足金



融、現代農業及高科技製造等領域。深控有意與母公司及深圳市政府洽商合作，增加深圳的土儲，有望令其競爭實力大為增強，何況集團坐擁60億現金，所以拓展前景亦備受看好。此外，深控現價PB約0.6倍，2011年市盈率約5.5倍，估值也有被低估之嫌。趁股價仍落後作中線收集，上望目標為年高位的2.96元。

加息當好消息 歐股也如是

收發站 內地突然加息在歐美市場被視為緊縮政策將見頂而普遍看好，道指更挺升56點收報12,626水平...

期指市場復以高水為主導，7月期指全日高低位為22,741/22,513，收報22,550，高水20點。內地周三突然加息曾有風凰盤步步造淡轉炒低水，但在昨早升市中被祭旗，尾市雖明顯回順，但維持高水，反映好友大戶對7月「翻身」仍抱持樂觀態度。

人行搶在6月公布CPI指數可能破6%前夕而作出今年第3度加息0.25厘，令一年期貸款利率加至6.56厘，市場的反應也一如預期當「好消息」炒，被視為人行緊縮貨幣政策將見頂的先兆，理由是通脹6月破6%見頂的機會很大，而6月PMI大抵1.1個百分點退至50.9，既可反映經濟增長減速而消費降溫，也令人行為維持經濟軟著陸而會採取由緊略轉寬的措施配合，有利下半年經濟表現。這個新格局會吸引逃入債市的資金釋放轉投股市懷抱，有利已大幅調整的金融、保險及資源、原材料股向好。

講開又講，內地加息被當好消息炒之外，歐洲股市也步後塵，執筆時，歐央行已宣布加息0.25厘，再融資利率升至1.5厘，但歐洲股市在已預期加息的氛圍中，英、法、德股市明顯上升，說明市場對溫和加息過通脹視為好消息，也對希臘危機化險解後的歐洲金融穩定，經濟持續復甦保持信心。

回說港股，內銀在加息後有助息差擴闊而有利低吸，新加坡淡馬錫持中行(3988)、建行(0939)已被

市場消化，周三顯著回落反而成為基金建倉機會。淡馬錫減持兩行套現280億港元後，昨日公布今年3月底上半年度業績，純利達130億港元，大增1.6倍，說明淡馬錫減持兩行為今年度盈利保持增長做部署，並非看淡兩行盈利前景。

內房股售樓佳看高一線

內房股早前大幅回升，主要是估值偏低，從陸續公布的半年結數據來看，內房股仍可看高一線。以中國海外(0688)為例，首6月實現房地產銷售額522.3億港元，同比增85.9%，其中6月為121.4億元港元，增1倍。恆盛地產(0845)首6月銷售額71.05億元人民幣，增1.51倍，6月份銷售額20.1億元人民幣，同比增1.25倍。不可不知，過去大半年是內地多項打壓樓市措施，但對土儲成本低的內房股及內地剛性需求，對內房股的盈利增長未有帶來重大影響。

內地國統局為減低數據洩洩，已調整每月、每季經濟數據的發布日期，原定於7月15日召開的上半年中國宏觀經濟數據，已提前至13日召開，而6月份CPI、PPI數據也提前至9日發布。國統局指出，月度指標發布時間，從每月11日提前至9日左右，週周末照常發布。換言之，本周末便公布受注目的6月份CPI、PPI數據。

紅籌國企/高輪

中材追落後潛力看好

人行隔晚突然宣布加息0.25厘，但觀者對昨日滬深及本港股市的影響並不算大，當中滬綜指跌不足0.6%，而本地股市更以反覆向好為主。A+H股方面，個別股航空股表現尚佳，就以國航(0753)而言，其A股升2.3%，而H股漲幅更達3.75%。中資個股方面，偶有佳作的中信21世紀(0241)再見異動，該股走高至0.98元報收，升0.11元，升幅達12.64%。

水泥板塊股份也不乏炒作熱點，當中中國建材(3323)更創出17.08元的年內新高，收市仍升4.31%；此外，同屬一線水泥股的安徽海螺(0914)也曾造出年高位39.75元，收市則漲2.47%。水泥股繼續為熱炒對象，同具相關概念的中材股份(1893)離年高位尚有一定水位可走，而觀者該股昨曾一度湧上6.62元，收市回順至6.5元，升0.09元，升幅1.45%，表現雖不算突出，但因為股價相對落後，因此仍值得留意。

中材為西北部最大水泥商及擁有約3成的市場份額，西北省份於「十二五」期間，GDP及固定資產投資目標高於整體5個百分點，有利水泥保持較高的增長，集團作為行業龍頭企業，勢成主要受惠者，其盈利前景因而也值得看高一線。事實上，集團於截至今年3月底止的第一季，錄得淨利潤2.02億元(人民幣，下同)，按年增長1.52倍，每股收益6分，反映其業務增長勢頭仍佳。此股2011年預測市盈率約11倍，估值亦處於合理水平，趁股價仍落後跟進，博反彈目標為5月底阻力位的7.35元，惟失守6元支持則止蝕。

友邦購輪12422數據較合理

友邦保險(1299)昨漲逾1%，在反覆波動的市況中，已屬表現較佳的重磅藍籌，若繼續看好此股後市表現，可留意友邦比聯購輪(12422)。12422昨收0.183元，升0.023元，升幅為14.37%，成交1.35億股。此證於今年12月7日到期，其換股價為27.88元，兌換率為0.1，現時溢價7.06%，引伸波幅26.3%，實際槓桿8倍。12422勝在數據於同類股證中較合理的一隻，加上交投也算暢旺，爆發力亦強，故不失為可取的捧場之選。

投資策略：

Table with columns: 紅籌及國企股走勢, 中材股份, 水泥需求殷切, 相關股份紛紛攀高, 該股仍具追落後潛力。 目標價：7.35元 止蝕位：6元

滬深證券

中航光電力拓軍民業務

中航光電(002179.SZ)主要關注點：(1)公司軍品業務佔比一直較重，大約在50%-60%；民品業務主要在中高端領域；(2)軍工背景和連接器行業集中度不斷提升帶來的併購題材。我們認為市場化意識、多領域戰略以及不斷的研發創新是公司軍民業務增長的法寶。

軍品廣泛受惠強軍趨勢

公司軍品連接器業務將由航空裝備領域起家，但不止於航空裝備，較早將市場化意識用於軍工領域，廣泛開拓船舶、航天、兵器、軍工電子等多個領域。在當前國產裝備重點提升的海、空、天等軍工領域，公司作為配套元器件供應商，也將會分享到增長的蛋糕。公司軍品業務約佔收入的50%-60%，毛利率水平高於民品業務。民用業務市場拓展通信、電力設備、軌道交通、新能源、電動汽車等多個熱點。公司拓展的民用領域仍然立足中高端產品，多是小批量多品種的工業領域，未涉及批量的消費領域。公司在應對多種客戶需求上具有一定的優勢，比如在模具設計和製造、工藝設計、產品研發等方面具有快速反應能力。

2011年業績增長較有保障

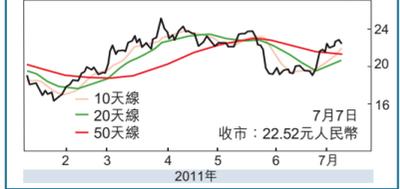
根據公司年報，公司2010年底在手訂單16.5億元(人民幣，下同)，同比增長25.5%，主要是軍品訂貨增長和軌道交通、新能源、電動汽車等新興產

業訂單實現突破；公司將確保2011年21億元的訂單量；公司2011年經營目標是收入18億元，利潤總額2.25億元。我們認為公司今年除了業務拓展的因素外，旗下的子公司瀋陽興華經營狀況的變化也將帶來業績增長。

併購整合題材源於軍工背景以及連接器行業集中度提升的趨勢。內地連接器行業集中度提升是大趨勢，技術、規模實力具有優勢的企業將更具市場競爭力，在整合中佔據主動地位；軍工背景也給公司帶來整合的想像空間。

盈利預測：我們預計，2011-13年每股盈利(EPS)0.56, 0.68, 0.84元，複合增長率約15%，目前估值水平約39倍，考慮到公司在軍民品業務上的開拓能力，公司具有軍工企業雄厚的背景以及併購整合的行業大趨勢，給予「買入」評級。

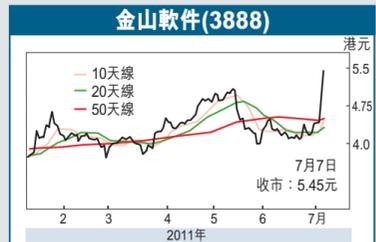
風險提示：公司未來的併購整合進度及具體方案具有不確定性。



港股透視

中銀國際

金山軟件引入騰訊利拓展



2011年7月6日，騰訊(0700)和金山軟件(3888)聯合發布公告，宣布雙方正式建立戰略合作關係。騰訊將收購金山軟件(上市公司)15.68%的股權，總代價8.92億港元。騰訊獲得的是金山軟件創始人兼執行董事求伯君與非執行董事張旋龍所轉股份。

同時，騰訊將戰略投資金山軟件(上市公司)旗下的互聯網安全業務子公司金山網絡。通過長期戰略夥伴關係，雙方將加強他們在提供互聯網安全服務方面的合作，並探索在互聯網應用軟件和在線遊戲等領域進一步展開合作的機會。

我們的觀點：我們認為，雙方正式建立戰略合作關係對金山軟件的長期發展非常有利。因為騰訊將成為金山軟件的第二大股東，這樣金山就能更好地利用騰訊的多重平台和廣大用戶基礎。

當前階段，我們認為，合作將有助於金山加速擴大其殺毒業務的用戶基礎，並在產品創新和技術研發方面享有更多資源。等到開始盈利以後，金山可受益於騰訊多重平台上更多種類的增值服務。

可能利用騰訊平台運營

隨著合作的深入，我們不排除金山利用騰訊平台運營在線遊戲的可能性，因為在另一家內地主要在線遊戲公司——巨人網絡就在為其一些遊戲產品在內地開放授權，這在中國還是一種新的嘗試。

估值：我們維持對該股的買入評級和6.11港元的目標價。我們的目標價是基於分部加總法得出，對應16倍2011年市盈率或12倍2012年市盈率。目前，我們維持2011-13年盈利預測不變，在戰略合作對盈利的提升作用開始顯現後，我們可能會考慮重估。

金山軟件投資摘要

Table with columns: 年結日, 12-09, 12-10, 12-11E, 12-12E, 12-13E