

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大盤進一步擴大升浪有難度

7月8日。港股再度出現衝高後回壓的走勢，可能是受到周末長假期前的操作行為影響。雖然港股在周五仍錄得有接近200點的日內漲幅，但是以過去一周的表現來看，多頭似乎仍有一些懷疑的態度，估計恒生指數要在短期內進一步向上突破23,000點整數關的可能性不大。

事實上，希臘債務危機算是暫時過關了，但是市場的信心似乎未能完全恢復過來，希臘以及剛被調低了信貸評級的葡萄牙，她們的信貸違約風險溢價繼續往上攀升，相信對於近期已彈高了的歐美股市，有構成較大回調壓力的可能。值得注意的是，美股道瓊斯工業平均指數已彈升到接近12,876點，也就是全球金融海嘯後最高點。在經濟增速放緩的背景下，加上美聯儲的二度量寬政策已經結束，要提防美股現水平的穩定性，有轉弱的可能性。

可能向下填補22464至22509缺口

恒生指數在周五開盤初段出現高開高走，但是在250日均線22,774點再度遇壓，令到日內漲幅出現收窄。正如我們在早前指出，在缺乏領漲大盤股的推動下，大盤要進一步擴大升浪，會有一定的難度。恒生指數周五收盤報22,726點，上升了196點，主板成交量有638億多。技術上，恒生指數在周線圖上出現了一個跳升缺口，位於22,464至22,509點區間，在資金流量未有顯著增加的背景下，我們對於這個跳升缺口能否保存下來，持有懷疑態度，也就是說大盤仍有回整的可能，而22,200點依然是目前的首個圖表支撐。

盤面上，內銀股壓了幾天之後出現企穩動作，交通銀行(3328)更是連拉兩天創出了一個月的新高。然而，在大股東配售和地方債整理的陰影下，目前實在是難以走出大行情來。我們比較關注的是權重股匯豐(0005)的表現，由於歐美股市已到了不進則退的時間點，對於匯豐以及港股整體大盤的影響是挺大的。匯豐在周五溫和的漲了0.32%，沽空金額和比例分別錄得有1.3億元和13%，空頭似乎有初步行動的跡象。

證券推介 國浩資本

大昌高增長升值潛力佳

大昌行(1828)現價相當於2011年市盈率12.3倍，相對其高增長而言估值偏低。其估值亦較同業如正通(1728, 2011年市場共識市盈率20.1倍)、耀萊(0970, 2012/03市場共識市盈率15.4倍)及中升(0881, 2011年市場共識市盈率17.5倍)為低。本行認同正通(主力經銷寶馬及其他豪華品牌)及耀萊(全為豪華品牌)相對大昌行更集中於高檔品牌，品牌組合更佳。

然而，大昌行現時估值大幅低於兩者，因此大昌行的升值潛力相對會較大。另一方面，本行認為中升的品牌組合(逾七成來自豐田、日產及本田)與大昌行相近。值得注意的是，大昌行的增長相對同業較為確定，因其較少依賴併購帶動。重申買入評級，6個月目標價為11.00元，相當於2011年市盈率14.5倍。(摘錄)

AH股差價表 7月8日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.83085

Table with 5 columns: 名稱, H股(代號), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折價(%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 南京無線電子股份, etc.

證券分析

歲寶百貨估值低於同業

歲寶百貨(0312)公告訂立轉讓協議，以2,900萬元人民幣的價格收購東莞兩家百貨商場的經營權。如加上虎門的兩家百貨商場，歲寶百貨2011年已完成四家百貨門店的選址，今年的開店目標已告完成。

由於東莞門店的規模小於預期且虎門門店開業日期延後，我們將2011及2012年盈利預測分別下調0.5%及2.6%；但考慮到隨後開業的深圳門店，我們將2013

年盈利預測上調2.8%。總體來看，我們預測公司2010-2013年盈利年均複合增長率為28%。基於20倍2011年市盈率，我們維持2.30港元的目標價不變，並重申對該股的買入評級。

成功打進門店網絡

支撐評級的要點：憑借品牌的知名度，歲寶百貨通過深圳、汕尾、廣州及長沙地區的進一步擴張成功打進門店網

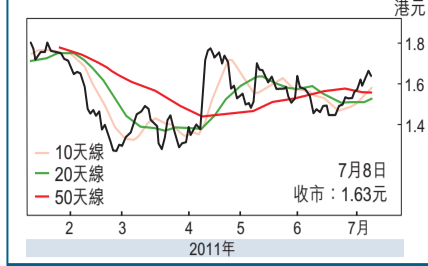
絡，因而我們預測公司將進入新的增長期。

隨著產品組合的變動、自有品牌產品的推出以及租賃收入的增長，歲寶百貨2012年毛利率或進一步上升至32.2%。評級面臨的主要風險：新店開業日期延後。

估值：採用市盈率估值法並基於20倍2011年市盈率，我們估算出公允價值為2.30港元/股。重申對該股的買入評級。

中銀國際

歲寶百貨(0312)



百貨商場及食品零售同業的股價平均水平分別相當於24.6及22.7倍2011年市盈率。除百貨商場外，歲寶百貨亦從事大規模的超市經營，但其估值皆低於百貨商場及超市同業。我們相信，公司價值被低估。

中移動再現霸氣

數碼收發站 美國隔晚公佈的經濟數據理想，有利市場氛圍，道指重越12,700點關口報收，報12,719點，再升93點。美股勁升，亞太區股市昨以互有升跌回應，當中印尼升1.63%表現最突出、反觀印度跌1.15%，則為較遜色的市場。港股早市隨外圍曾走高至22,835點水平遇阻，而其後的獲利回吐，在退至22,677點水平見承接。藍籌股之中，中移動(0941)、石油雙雄、內險及內房等成為支撐大市的主要「功臣」，至於近日備受沽壓的內銀也有回穩向好跡象。恒指最後以22,726報收，升196點或0.87%，成交縮減至638億元。現貨月期指全日均以炒高水姿態出現，收市報22,810，升260點，炒高水姿84點，好友續佔上風，大市整固後有力再度挑戰23,000點大關。 司馬敬

中移動再成升市領軍股，該股更成功升破6月24日阻力位的73.3元，並以全日高位的73.8元報收，升1.25元或1.72%，成交達14.88億元，為第二大港股成交金額股份。中移動今年以來累計跌幅尚逾4%，相比期內恒指跌約1.3%，表現明顯跑輸大市，如今該股已成為資金追落後對象，加上其成功突破由兩個旗形組成的三角形阻力(73元)，走勢亦告轉強，因此其後市進一步走強仍可預期。

中移動董事長王建宙最近向內地媒體透露，截至今年5月底，集團iPhone用戶達560萬，僅5月份增加的iPhone 4用戶就達70萬，顯示相關業務的增長勢頭十分強勁。就估值而言，中移動現市價約10倍，集團雖貴為行業「一哥」，但在內地三大電信營運商中，卻為市價最偏低的一隻，其被低估，加上股價再現霸氣，料勢成市場尋寶對象，該股中線上升潛力也因而值得看高一線。

內房股炒味仍濃續成焦點

憧憬加息近尾聲，內房股續為市場熱捧對象，龍頭的中國海外(0688)曾走高至17.66元，漸逼近年高位的17.9元，收市報17.46元，升近2%。中國海外剛公佈6月份地產銷售額較上年同期增長1倍至121億港元，創出月度新高，而5月份集團的地產銷售額已超過了100億港元。中國海外是繼

深圳掛牌的萬科A(000002.SZ)和恒大地產(3333)後，又一家宣佈銷售強勁的地產公司。

講開又講，恒大地產日前傳佳音，半年度銷售金額429億元人民幣，僅次於萬科A，按年增達103%；銷售面積達620萬平方米，穩居銷售面積首位，同比增長達86.75%，成為在港上市內房企業中銷售面積增長率最高的公司。恒大昨高見5.82元，也逼近近年高位的5.9元，收市則報5.72元，仍升0.21元或3.81%，看來這隻內房強勁股破位走高的機會仍大。

同為實力內房股的恒盛地產(0845)，於周四公佈6月份營運數據，實現銷售額20.1億元人民幣，按年增長125%；銷售面積26萬平方米，按年升163%。集團樓盤銷售理想，也對恒盛股價構成支持，該股昨漲幅亦達4.8%。

個股方面，新加坡上市的印刷線路板生產商依利安達(1151)，昨以介紹形式來港上市，收市報31元。作為母公司的建滔化工(0148)也因子憑母貴，收市報38.7元，升3.15元或8.86%。此外，琥珀能源(0090)剛發盈喜，受惠西氣東輸管道天然氣供應恢復正常，以及新川氣管道額外供應，令集團發電業務獲充足天然氣供應，預期中期純利將明顯高於去年同期(1,595萬元人民幣)，而受消息刺激，該股曾攀上1.61元的年內高位，收市仍升13.28%，顯示績優股吸引資金垂青。

紅籌國企/高輪

張怡

富力銷售可達標利走高

內地將於今日公布通脹數據，不過觀乎滬深股市昨日仍見趨穩，滬綜指在金融股造好領漲下，微升0.12%。滬深股市續穩，這邊廂的中資股則以個別發展為主，當中又以內房股的整體表現較佳。就以保利香港(0119)為例，該股經過日前回氣後，昨復見強勢，收市報6.28元，升0.3元，升幅達5.17%。保利香港造好，主要是拜花旗唱好所推動，該大行指出，前者半年銷售較目標高出約14%，預期第三季銷售亦會持續強勁，因此維持其「買入」投資評級。

富力地產(2777)昨日也現強勢，在早市稍後回順後，即重拾升勢，曾走高至11.2元，收市報11.16元，仍升0.36元，升幅為3.33%。富力最近也交出不俗的成績表，6月份銷售額達29億(人民幣，下同)，比5月的22.82億有所增長，前6月共完成約137.62億，完成目標的34.4%。據管理層表示，面對限購政策出招，富力地產上半年的銷售業績受到影響，但因集團下半年的貨量比較多，相信下半年整個市場狀況會比較好，所以對今年完成400億元的銷售目標仍有信心。

根據港交所資料顯示，摩根大通曾於6月28日以均價10.37元增持富力356萬股，而觀乎多間基金大行也一直持有該公司權益，而作為基金愛股，也將有利該股後市的表現。此股2011年預測市盈率約6倍，在同業中也不算

滬深股評

國泰君安

五糧液完成換屆力拓主業

五糧液集團(000858.SZ)任命塵埃落定，未來將更加專注主業發展。王國春自1985年出任五糧液酒廠廠長一職，對奠定五糧液酒業帝國地位功不可沒；2007年唐橋從宜賓市市委常委、副市長一職空降至五糧液出任上市公司董事長。由於上市公司一直由集團公司代管宜賓實業委進行管理(但集團並未持該上市公司)，因此過去幾年五糧液內部一直存在雙領導管理格局。如今集團任命塵埃落定，五糧液從此正式步入唐橋時代，預計未來內部協調成本將會有所下降，公司領導的工作重心也將進一步向生產、銷售傾斜。

新領導上任，預計內部將會有相應制度整合和銷售調整。年內公司可能會在提價和大力運作華東營銷中心等方面有所動作。關於提價：部分地區五糧液終端價維持在889元(人民幣，下同)，與出廠價差高達75%，一批出廠價差接近300元使公司歷史上不曾有過的現象。

提價幅度料在20%以上

參考去年競品提價幅度，公司年內提價將是大概率事件，預計幅度在20%以上。根據我們宏觀研究團隊的研究成果，下半年CPI數據會有所回落，五糧液提價時間窗口或將在中秋、國慶前後首次出現。華東營銷中心：目前華東營銷中心人員逐步到位，未來將採



H股透視

交銀國際

龍源發電量穩步增長



龍源電力(0916)發電量穩步增長，符合預期。自今年起，龍源每月6日左右公布上月發電量情況。2011年6月龍源及其附屬公司(集團)按合併報表口徑完成發電量1,901GWh，同比增長30.82%，其中，風電增長55.32%，其他可再生能源發電量增長194.00%，火電增長13.31%。截至6月30日，集團今年累計完成發電量12,987GWh，同比增長23.79%，其中，風電增長44.45%，與去年風電裝機增速(45.56%)相匹配，符合我們預期。

受累傳「取消風電補貼」

風電運營商經歷了一個陰雨連天的6月。「取消風電補貼」的傳聞一出，風電運營商股價持續下跌。相比5月31日收盤價，6月30日龍源已下跌10.4%，大唐下跌17.3%，中國風電下跌13.9%。消息傳出之後2天，官方證實，取消的是風機企業50台新風機600元/kWh的補貼，而且這50台的額度風機企業基本用完，政府對風電運營商並沒有取消補貼。儘管如此，風電股價仍持續下跌。

「取消風電補貼」的傳聞只是一個導火索，根本原因是市場信心不足。市場長期對併網限電、風電高投資等問題心存擔憂，此次事件引發了信心崩潰，導致風電估值迅速下跌至13-15倍。從龍源的PEband圖看出，6月27日動態PE為歷史最低，僅15.4倍，而2009年龍源PE高達40多倍。

基本面穩定 業績看好

(1) 預計龍源今年風電裝機目標能夠實現，且都能完成併網，公司淨利潤增長43%。(2) 公司自2009年採用低電壓穿越技術，風機不存在脫網風險。(3) 2010年公司風電成本0.322元/kWh，為業內最低，今年由於地價、融資成本上升，風電成本會略為上升，升幅有限。風電成本已逼近火電，更何況煤價仍在攀升。

CDM方面，可不必擔憂。對此，我們曾做過論述。首先，CDM佔風電運營商的收入比重並不大，對於龍源電力，CDM佔公司總收入不足3%。其次，CDM有其存在的必要性，近期的信息也證實了我們的觀點。6月21日，發改委氣候司司長表示，中國計劃在部分地區啟動碳交易試點，在2011-2015年間，推出更多政策鼓勵風電開發。

基於我們對龍源電力未來3年盈利增長的判斷，結合公司當前股價，我們維持投資評級「買入」，目標價9.45港元，對應於2012年16.7倍動態PE。

龍源估值表

Table with 6 columns: 年度(截至12月底)(百萬元人民幣), 09年度, 10年度, 11年度F, 12年度F, 13年度F. Rows include 營業額, 純利, 每股基本盈利(人民幣), 每股核心盈利(人民幣), 變動(%), 市盈率(倍), 每股派息(人民幣), 股息率(%), 市賬率(倍).