

韋君



中石化破位擴升勢可期

港股在第三季首周有逾300點進帳，但週內市況卻頗見波動，消息面也好壞紛陳，難免令投資者對「七翻身」的機會存有疑慮。不過既然恒指過去一周均能企於10天及20天線之上，週內更出現10天線升穿20天線的「黃金交叉」，在大市短期未失守22,500點的低位支持下，暫時對後市並不宜看得太淡，趁調整收集強勢股，仍為可取之投資策略。

為壓抑通脹，國際能源署(IEA)最近宣布將於未來30天內每天釋放200萬桶原油，配合沙特阿拉伯、科威特和阿聯酋等產油國增加150萬桶日供應量，曾導致國際原油顯著調整，由每桶100美元樓上，急回至90美元水平始獲支持。儘管近日油價一度回升近100美元關，惟觀乎上周五已掉頭急回2.5%至96.2美元報

收，顯示在美國及IEA等國際組織聯手壓抑下，短期油價已漸受控制。

油價受控有利煉油業務

中石化(0386)的盈利對原油價格一向較為敏感，尤其是集團旗下的煉油業務，而據花旗的研究報告估計，原油價格若處於每桶105美元的位置，相關板塊便可達到收支平衡，如今油價可以受制於100美元之下，無疑有助提升其未來盈利前景。另一方面，發改委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，將令機制對原油價格的變化有更加靈敏的反應，日後一旦實施，對煉油公司而言，會是一個好消息，不排除將成為中石化進一步造好的催化劑。

事實上，今年首季純利按年上升25%至206億元(人民幣，下同)，但期內煉油業務卻由盈轉虧，錄得5.76億元虧損，因此只要油價可以持續受制於每桶100美元之下，而定價機制又可望得到進一步改善，加上財政部近日下發通知，從7月1日起，大幅調低成品油進口關稅，也有助於中石化降低成品油進口成本，也有助於中石化降低成品油進口成本，因此相關部門重現盈利能力也是可以預期的。

根據港交所資料顯示，一向無實不落的摩根大通於6月24日曾增持中石化股份4,678.6萬股或0.28%，均價為7.55元，共涉約3.53億元，現時的持股量增至7.27%。摩根早前曾減持過中石化，但數量並不多，這次在市場大手增持，應是對其後市投下信心一票的表現。就估值

而言，中石化現價市盈率不足8倍，2011年更將進一步降至約6.7倍，較行業平均的10倍2011年市盈率尚有偏低優勢，而該股逾3厘，作為一隻實力股而言，其防守力亦不弱。

就股份走勢而言，中石化上周五在走高至7.97元未能再進，反映其攀近之前兩度遇阻的7.98元水平沾壓不輕，但就技術走勢而言，該股已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，而10天線更已升破20天及50天線，若股價短期升勢未改，20天線將可隨時升穿50天線，令強勢也可望得到確認。在股價走勢向好的下，料其後市有力升破7.98元阻力，並向年高位的8.74元進發。

越地新樓盤多可追落後

紅籌國企/窩輪 張怡

內房上半年銷售理想，成為刺激板塊近期受熱捧的主要原因。此外，有部分內房股，在上半年錄得較大的跌幅，有資金趁低撈起追落後，也推動相關股份走強。就以保利香港(0199)而言，該股上半年累計共跌逾3成，為紅籌指數成份股之中，跌幅最大的股份，而集團上半年銷售較目標高出約14%，並已達全年目標的44%，都有助再度吸引資金垂青，該股上周五走高至6.28元報收，大漲22%，並成為上周表現較突出的中資股。

越秀地產(0123)於今年上半年累計的跌幅達29%，在紅籌指數成為跌跌幅榜中排第三位，而近期內房股紛紛有頗為悅目的反彈行情，惟觀乎該股上周五以1.53元報收，全周計只是反彈了0.06元，升幅為4.1%，也因為股份仍落後，不妨考慮繼續留意。越地今年1至6月份，累計合同銷售面積為19.52萬平方米，合同銷售金額約30.38億元，按年分別下降40.7%及43.7%，分別佔2011年合同銷售目標不低於54萬平方米和90億元的36.2%和33.8%。

雖然集團上半年銷售面積及金額都錄得較大的跌幅，惟卻與管理層預期一致，皆因相對於上半年僅有1個新盤推出，下半年有7個新盤應市，而總推售面積亦超過40萬平方米，加上下半年會加推接近10萬平方米的投資物業，也難怪集團對完成甚至超出全年目標抱有十足信心。博反彈目標暫看4月初以來的1.8元阻力位，惟失守年低位的1.32元支持則止蝕。

A中購輪28651數據合理

內地股市近期回升力度不俗，若繼續看好該地股市，可留意A中渣打購輪(28651)。28651現價0.169元，其於明年2月8日到期，換股價為11.88元，兌換率為0.1，現時溢價3.43%，引伸波幅26.9%，實際槓桿5.5倍。此證爆發力不算強，但就勝在數據較合理，加上交投也屬暢旺，故為可取的捧場之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

資金流向仍有利中資股輪流炒上，落後股料有力後來居上。

越秀地產

下半年有7個新盤推出，全年銷售達標可期，也將有利股價回升。

目標價：1.8元 止蝕位：1.32元

資金流向 內銀成焦點

輪動動向 中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

上周港股缺乏明顯方向，利好利淡消息陸續浮現，新加坡主權投資旗艦淡馬錫大幅減持中行(3988)建行(0939)股份，一度令內銀股受壓，及至後期在美股上升帶動下，恒指衝上一周高位22,835點，周五收報22,726點，250天線(約22,773點)得而復失，其中權重股中移動(0941)董事長表示，直至5月底集團的iPhone用戶達560萬，單是5月份增加的iPhone 4用戶，就達70萬戶，用戶增長之快為市場帶來期望，消息刺激中移動上周五成為升市火車頭，以全日高位73.8元收市，升1.7%，不但突破6月高位73.6元，現價已逼近4月初水平。

總結一周，恒指高低波幅僅約350點，累升328點或1.4%，在5大升幅藍籌中，地產股分別佔3席，包括華潤置地(1109)中海外(0688)和新地(0016)，其中潤地為上周升幅最大藍籌，漲9.2%，至於利豐(0494)一周累跌4.4%，連續2周成為跌幅最大藍籌。在內銀股配股上板帶動下，大市日均成交金額由前周663億元升至上周726億元。

輪證市場方面，上周認股證和牛熊證的日均成交金額以及佔大市總比例均與前周下跌。認股證上周日均成交金額不足100億元，佔大市成交比例由前周16.3%跌至上周13.6%；牛熊證上周日均成交金額與前周相若，僅52億元，佔大市成交比例由前周7.9%跌至上周7.2%。

資金流向方面，上周(由7月4日起計)5個交易日最多資金流入窩輪市場的掛鈎資產類別，分別為建行認購證(流入資金4,854萬元)，其次為分別為和黃認購證(流入資金1,533萬元)以及港交認購證(流入資金1,341萬元)。而3大淨資金流出的掛鈎資產為恒指認購證(流出資金1,793萬元)、中壽認購證(流出資金1,428萬元)和友邦認購證(流出資金1,026萬元)。

窩輪數據 內房領風騷

至於上周10大窩輪升幅榜中，內房股獨領風騷，其中保利香港(0119)和恒大地產(3333)合共5隻認購證上榜，正股價一周分別累升22.6%和12.8%，此外，美股蘋果和谷歌各有1隻認購證上榜，惟成交欠奉。至於一周升幅最大的認購證為保利認購證，過去一周藉正股升勢帶動，累升570%。

一眾內房股即將陸續公布首六個月銷售數據，不少券商預期理想，其中龍頭中海外(0688)首6個月共錄得合同銷售達522.3億元，完成約65%的全年銷售目標，若勢頭持續，全年銷售額更有望破千億。內房股投資氣氛轉好，股價近日反覆上揚，除上述提及的保利香港和恒大地產外，世茂房地產(0813)和碧桂園(2007)一周也分別累升15.6%和14.6%，投資者如持續看好內房板塊短期表現，可留意中年的貼價認購證，透過槓桿投資減低入市資金，以及提升回報，街貨量低仍屬考慮首選。

美息難加 中線仍利股市

數碼收發站

美國6月份就業數據差勁及中國CPI按年急升6.4%，成為今天亞太區股市假後重開的主要影響因素，道指上周五最初曾大跳逾150點回應了就業數據的不利衝擊，但尾市仍能自低位反彈百點收報12,657，全日下跌62點，令全周計仍升0.31%。基於美股並非爛尾報收，有助市場對美經濟增長放緩的憂慮不致過於恐懼，相信今天亞太股市追隨美股回落而借勢調整，但跌幅料不太大，22,500/22,600料有承接，投資者可伺機在回市中收集績優股。 ■司馬敬

美國6月失業率升至9.2%，高於市場預期的9.1%水平，並創出今年來新高；至於非農業就業職位在6月增加1.8萬個，遠低於預測的增加10.5萬個，為9個月來增加職位最少的一次，可謂大失市場所望。這個重要指標公布後，引發債市價格大升，而股市則急跌，道指曾大跌逾150點，低見12,567，尚幸尾市復在資金入市下收復12,600關，埋單計數只下跌62點，相對於過去兩周升市，仍屬大漲小回而已。美就業差，的確反映經濟復甦仍長路漫漫，增速放緩的事實已不容置疑。不過，上述數據亦帶出利率走勢的另一個景象，令市場相信美利率加息的條件極為脆弱，原先市場預估到明年中始有條件加息，最新的就業數據已令經濟界相信美息有可能要到明年底始會加息。換言之，美超低息要維持一段長時間，起碼在明年上半年內的機會極低。這種局面，令美聯儲局結束寬可謂遙遙無期，即QE延續，聯儲局將到期回籠資金繼續購買國債以支持低利率，直至就業有起色為止。

從避險資金流向而言，隨了即時引發資金追捧債市令債券價格急升外，投入股市等高風險產品，也會因美就業數據帶出美息在預期的大半年內難以提升而留在股市滾動，對美股正步入企業公布業績而有利短期走勢。

至於內地CPI高達6.4%，屬預期6.2%-6.5%的上限，基本上也屬預期之內。市場關注點是CPI已見頂不遠，並相信7月回落。人行上周已搶先宣布加息，故CPI影響大致已消化，並相信人行在下半年的政策由漸寬，有利資金重投股市。

中聚負面消息釐清趁低吸

停牌數天的中聚電池(0729)昨天發公告回應前副主席鍾馨稼旗下兩公司早前向深圳中級法院的民事訴訟，中聚表示內部經審核後確信，鍾的公司向深法院所提交的三份關鍵文件是被欺詐性修改及完全偽造，並已向相關的執法部門報案。

鍾馨稼在出售的鋰離子動力電池專利予中聚後，因另起爐灶違反承諾及造成公司損失而遭董事會罷免副主席及執董職務，中聚並在今年3月在香港高院對其提出法律訴訟。從最新的消息來看，鍾在深圳法院向中聚的訴訟引發的負面影響極為有限，反之中聚最後勝訴的機會極大，即年來對中聚業務發展的絆腳石可在反控的訴訟中得以開展，鋰離子動力電池的產能正加速擴大，相信有關訂單的動向會成為激發中聚低位大幅回升的動力，不妨趁低吸納，中線上望1元水平。

專家分析

金山騰訊合作雙贏

市場預料內地通漲上半年已見頂，下半年會逐步回落，惟相信當局暫不會完全放鬆調控步伐，估計尚有一至兩次的加息空間；美國經濟數據稍勝市場預期，改善投資者對經濟前景的信心；歐洲央行為壓抑通脹加息0.25厘並放寬葡萄牙融資限制，抵銷穆迪調低評級帶來的負面影響。恒指一周升328點或1.5%至22,726點，國指則升180點或1.4%至12,756點，

軟件及金山詞霸最為熟悉。日前金山軟件宣布，騰訊將透過附屬公司以8.9億元入股金山，相信憑藉騰訊作為合夥人及主要股東優勢及支持，集團將可策略性地利用網絡軟件市場的發展機遇，同時鞏固集團及騰訊的市場地位，以收雙贏之效。

展望2011年，金山擁有五款擬上線的新遊戲。同時，集團的金山網路安全免費版的發佈，將幫助公司獲取更大的用戶群，並通過增值服務進一步擴大用戶群。

潤泥強勢 上試8.1元

港股7月8日收盤22,736.43，升196.25點，恒生指數日線圖雖離股四支陰燭之困，卻現陽燭射擊之星，9RSI、STC、K、DMI+D及MACDMI皆底背馳，惟是新數據再顯美國就業市場表現未如人意，而內地的居民消費價格(CPI)於6月份明顯擴大升幅，乃短線得整固之困，相信港股短線會反覆向下，近日險守之22,509雷池難保，須下補

證券分析 中銀國際

7月5日，我們參觀了鐵江現貨(1029)位於俄羅斯遠東猶太自治州Obluchenski區的大型磁鐵礦項目K&S。該項目距離中俄邊境約40公里，距離自治州首府比羅比約100公里。據我們的觀察，自去年12月與中國電力工程有限公司(CNEEC)簽訂的4億美元EPC工程合同開始執行後，K&S項目的建設工作進展順利。

我們看到，工人們正在忙碌地移除礦區上面的覆蓋層並展開施工。鑽孔和勘探工作以及變電站及其它礦區基礎設施的建設也已經啟動。進行現場調研後，我們對K&S項目的建設進展更為樂觀。我們維持對該股的買入評級，但將目標價下調11%至2.74港幣，因為根據公司給出的指導區間，我們下調了K&S項目的2013財年鐵礦石精礦產量預測。

基礎設施建設正進行

在一天的現場調研期間，我們看到礦區內到處都有工人在進行施工。我們參觀了露天採石場和選礦廠的選址，發現變電站及新的員工生活區的建設工作已經啟動。我們還經過了橫跨中俄邊境的阿穆爾河(即黑龍江)不久以後，中俄政府將聯合建設連接中俄兩國的跨江鐵路大橋。此外，我們還親眼證實了K&S項目距中國東北的距離非常近。

保利香港目標7.2元

港股上周反覆靠穩，一度突破250天及50天線。恒指全周升328點，平均每日成交量增加至727億元。技術上，恒指需持續穩在250天線(22,773)以上，走勢才可進一步上升。支持位在22,500點。

股份推介：保利香港(0119)

上半年銷售表現理想，首4個月已銷售32億元人民幣，5及6月份的銷情更進一步加快。

中國建材(3323)水泥銷售集中於華東地區，佔營業額逾72%，更能受惠華東水泥市場整合。中國建材未來亦積極提升產能，今年正新建3,000萬噸產能，及計劃收購2,000萬噸產能，集團至2015年業令產能提升至3億噸。中建材受惠過往收購合併的行動，其生產規模已顯著加大，去年總水泥產能達1.37億噸。截至2010年底，南方水泥水泥產能1.17億噸。目標18.8元，止蝕15.8元。

鐵江磁鐵礦項目進展順利

2013年下半年可投產

當地政府的大力支持：7月6日，我們與比羅比市副市長進行了交談，他表示當地政府對K&S項目給予了大力支持，並將其視為該地區最重要的項目之一。我們認為，這對該項目的發展非常有利，因為一個採礦項目的成功離不開與當地政府的緊密關係；2013年下半年開始商業投產：公司預計，K&S項目將於2013年下半年開始商業投產，達到滿負荷運轉大約需要六個月左右的時間。因此，我們將2013財年的鐵礦石精礦產量預測由之前的320萬噸下調至了110萬噸。

估值：考慮到K&S和Garinskoye綠場項目的開發和執行風險，我們新的目標價是基於0.85倍股價/每股淨資產。如果我們將目標股價/每股淨資產乘數上調為1.0倍，則目標價會提高至3.22港幣。

滬深股評

昆明制藥利潤高速增長

我們認為，昆明制藥(600422)主力品種洛泰和天眩清的快速增長是上半年業績保持較高增速的主要原因。2010年，洛泰200mg同比增長90%；洛泰400mg同比增長52%；天眩清同比增長27%，而預計受益於營銷改革，未來洛泰的增速仍有望維持50%左右，同時天眩清增長有望回升。

新3,000萬支洛泰產能預計將在今年下半年完成認證並投入使用，在此之前外協加工應能夠滿足市場的需求。

口服製劑和中藥廠仍為重點

公司在去年下半年將口服製劑成立昆雲公司，重點開拓公司的口服製劑品種。公司預增公告中亦披露，口服製劑系統化管理的實施使得部分口服產品銷售快速增長，口服產品對市場銷售的貢獻日益增強，顯示體系改革已經初步帶來成效。而在中藥廠方面，經過去年的戰略諮詢規劃，公司對中藥廠的銷售模式和架構也進行了調整，預計效果也將逐漸體現。通過營銷

體系梳理和改革，預計非注射劑產品將成為公司未來的重要增長點。

維持公司買入評級。整體來看，公司長期改善空間較大且公司正在向正確的方向努力；營銷改革啟動後部分產品的銷售已經出現改觀，但要完全發揮出公司的產品潛力仍需要進一步的改革和實踐。洛泰、天眩清和口服製劑將成為未來公司的重要發展方向，口服製劑可能構築洛泰之外又一重要增長點。

因此長期角度我們仍然看好公司的潛力。預計公司2011年-2012年業績0.45、0.67元(人民幣，下同)，維持公司買入的投資評級。風險因素：中藥材價格波動，藥品價格管制。

東方證券