

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

回跌走勢開始展現

7月11日。港股出現了相對明顯的回整走勢，恒生指數跌穿了10日均線來收盤，是最近一波反彈浪的首次。內地在上周末公布了6月份的居民消費物價指數按年上升了6.4%，消息對於A股未有帶來實時的衝擊破壞。經歷了溫總理6月中出訪歐洲時的一錘定音之後，市場已產生出通脹見頂的預期，這是支撐A股表現相對堅韌的原因，是短期利空出盡的市場表現。目前，在內地人民銀行上週加息了，以及內地物價指數也公布了的背景之下，對於市場已產生出來的通脹見頂預期，正好是到了受考驗的時刻，上證綜合指數能否繼續站穩在2,770點的圖表支撐上方，對於短期後市發展表現會有啟示性。

另一方面，歐債問題有重燃跡象，希臘和葡萄牙的信貸違約風險溢價持續攀升，說明了市場的憂慮未能消除。歐美股市已經反彈到了貼近金融海嘯後最高點。在不明朗因素未能消除甚至有惡化跡象的背景之下，要提防歐美股市將會面對較大的高位回跌壓力。

須提防大盤穩定性轉差

恒生指數在周一出現低開低走，在早盤先打到了22,500點水平後出現徘徊狀態，而日內跌幅在午盤更是進一步擴大，並且以接近全日最低位來收盤。恒生指數收盤報22,347點，下跌379點，主板成交量縮減到僅有583億多，在資金流量薄弱的狀態下，要提防大盤的穩定性有轉差機會，倘若進一步失守22,200點圖表位的話，回整勢頭將會更趨凸顯。

盤面上，受到歐美市場的影響，權重股匯豐(0005)展開了反彈過後的回跌行情，跌了1.53%至77.05元收盤。另一方面，出口股的壓力也是來得相對沉重，思捷環球(0330)和利豐(0494)，分別跌了有3%和3.78%。內銀股方面，依然是市場的最大關注點。建設銀行(0939)跌穿了上週淡馬錫的配股價6.26元，技術性沽壓明顯加劇，周一跌了有2.22%至6.16元收盤。而中國銀行(3988)在收盤時，算是險守3.63元的配股價，但是要提防萬一股價確認失守這個點位後，亦會有觸發技術性沽壓湧現的機會。

投資觀察 聯益證券(香港)研究部董事 曾永堅

經濟復甦持續性受考驗

投資市場關注的中國6月份居民消費價格指數(CPI)按年升幅達到6.4%，達35個月最高水準，更高於市場預期，較5月升幅高出0.9個百分點，而按月則升0.3%。6月份CPI升幅主要受食品價格大幅上升推動，後者按年升14.4%，按月增11.7%，影響總體價格水準同比上漲約4.26個百分點。雖然中國整體CPI增幅高於市場預期，但主要受豬肉價格漲勢推動，而其他影響通脹的因素如貨幣因素及進口商品等環節的壓力已逐步改善，因此，我們維持對中國通脹將於今年第三季內見頂的預期。從推動6月份通脹的結構因素看，6月份的通脹數據或加快市場對通脹提早見頂的預期，預期通脹因素對港股的不利影響亦屬短期性。

政府及市場亦開始關注政策會否超調引致經濟增長放緩速度加快，我們預期收緊貨幣政策的步伐已近尾聲。政策因素對港股產生的不利影響亦正全面反映。不過，美國6月份非農業新增職位遠遜市場預期(實際為18000個，預期為105,000個)，而失業率卻意外地升至9.2%，有關數據將重新令市場憂慮環球經濟復甦的持續性，對環球主要股市帶來利空影響。預估恒生指數短期內將在22,000至23,000區間反覆。

AH股差價表 7月11日收市價

人民幣兌換率0.83088

Table with 5 columns: 名稱代號, H股(A股) (港元), H股價 (人民幣), A股價 (折讓%), H比A. Lists various stocks like 洛陽玻璃, 南京熊貓電子, etc.

股市縱橫

新創建防守強換馬佳選

港股再現逾300點的大跌市，上週累積的升幅也告跌凸，而近期低位支持的22,500點水平亦見輕易棄守，好友無心戀戰，短期後市自然也暫難寄予厚望。在昨日大跌市中，體育用品股沽壓依然不輕，而昨日被「洗倉」的焦點股輪到中國動向(3818)，該股除了剛發業績預警的利淡因素外，多家大行加入唱淡行列，都導致其單日再挫近16%報收。此外，多隻業績預警股也成為市場主要拋售對象，現時市場對相關股份戒心未除，投資者撈底應有耐性。

另一方面，資金有流入防守性較強的股份作為「避難所」，其中長江基建集團(1038)便曾走高至41.5元，再度逼近近年高

位的41.9元，收市回順至41.15元，仍升0.45元或1.11%。新創建集團(0659)一向被視為業務防守力較強，該股昨隨大跌市回落，收報11元，跌0.3元或2.66%，但觀乎其沽壓不大，而收市價又能企於近日橫行區頂部附近，在走勢未轉弱下，仍不妨加以留意。

新創建最近成功分拆新礦資源(1231)上市，儘管後者招股期間撞正市況轉弱，並以下限定價，上市後不久更難逃「潛水」命運，但既然分拆已大功告成，並持有權益48%，續為最大股東，相關業務的價值已得到體現，預計集團未來會繼續將資源投放在主營業務上。事實上，新創建的業務頗為多元化，但就不涉及

礦務投資，如今旗下的新礦已分拆，可令集團業務更為清晰。

集裝箱中心陸續投入營運

集團去年6月曾以3.08億元人民幣(約3.5億港元)增持中鐵聯合國際集裝箱8%權益至3成，該公司於內地發展、營運及管理合共18個大型樞紐性鐵路集裝箱中心站，並陸續投入營運，預計明年底會全面落成；此外，集團又於今年6月斥資2.27億美元(約17.69億港元)收購Chinese Future 22.68%權益，該公司持有浙江省杭州繞城公路95%權益，公路全長103.4公里，也都為未來盈利增添動力。由於新創建已宣布發行10億元人民



幣2014年到期有擔保債券，年息率2.75%；所得淨額9.9億人民幣(約11.9億元)，不但可應付未來的資本支出，發行息率較債券低，也可減低成本。新創建一向被視為高息股，現息率達5.36厘，較一般的公用股為高，也是其具吸引力之處。在股價走勢漸改善下，料其後市反彈空間仍在，上望目標為4月初以來的12.48元阻力位。

考驗承接區 油股可低吸

數千石馬 收發站

周一亞太區股市一如預期追隨美股回落，美就業數據差勁引發對美經濟增長放緩憂慮升溫，引發區內主要股市顯著調整，其中以港股跌1.67%、韓星泰股市分別跌逾1%的表現最為差勁，其他市場亦普遍回落0.3-0.7%。不過，內地股市則先跌後回穩，收復2,800關，倒升4.92點，以2,802報收，但無助港股，尾市在道指期貨跌幅擴大及歐股急跌下，恒指插落到22,307低位，曾大跌419點，收報22,347，全日急跌379點，尚幸成交額亦大減至583億元，顯示大市退至22,300水平的沽壓亦相應減輕。由於50天線已跌破250天線，技術走勢轉差，將考驗22,200/22,000的近期強大承接區。

7月期指全日高低位為22,614/22,303，收報22,370仍保持高水23點。昨日跌市已由現貨主導，特別是10天線22,420支持失守後，引發短線技術性沽壓，當50天線(22,778)也跌破250天線(22,782)而形成的「死亡交叉」，令技術性沽壓有增無減，加速了下午市的跌幅持續擴大。值得一提的是，道指期貨在港股尾市跌幅擴大至近百點，令市場憂慮周一美股會以較大跌市完場，導致短線沽壓擴大，期指亦急跌。執筆者，道指9月期貨大跌125點，而德、法股市急跌逾1%，西班牙股市更跌逾2%。可以說，昨日亞太股市急跌是環球股市在上週急升後調整的一環，最終美股跌幅如何，將主導今日亞太區股市表現，倘跌幅約1% (即126點之內)，港股有望在預先大跌而低開後逐步回穩。

導致大市調整的焦點，再投放到對經濟復甦放緩的信心不足，藉美國就業數據差勁而借勢調整。早前急升的重磅股匯豐(0005)、中移動(0941)、中海油(0883)、國壽(2628)及內銀四行成為被沽售對象。短線投資者可以22,200作為博

反彈止蝕水位，這次急跌市，也提供了短中線建倉機會。

三大油股—中海油、中石油(0857)、中石化(0386)受近日國際油價急跌而借勢調整，這次回落，除了中海油較受國際油價左右外，主要提供內地石油產品的中石化、中石化基於有龐大的需求，價格回落反而有助消費需求，對中石化、中石化增加銷售反而有利。在內地經濟保持快速發展及消費高企的前提下，中石油、中石化不失為調整市低吸對象。

內房股炒味濃烈

昨日提及的中聚(0729)一如預期在釐清負面消息後，有利股價反彈0.2%收報0.59元，成交達6,400萬元，大盤承接力相當雄渾。跌市中，熱門內房股仍能逆市上升，保利香港(0119)升2%收報6.41元，成交2.58億元；恒大(3333)升3.1%收報5.9元，成交13.78億，倍於香港一線地產股成交量，足見內房股在近期之熱捧程度，炒味亦濃烈。

紅籌國企/高輪

TCL通訊盈喜支持可收集

內地股市昨日繼續趨穩，滬綜指收市重返2,800點大關，收報2,802點，升4.91點，惟已屬亞太區內少數表現較佳的市場。不過港股再度掉頭下跌，則令本地投資氣氛變得審慎，而有表現的中資股也因而明顯減少。A+H股方面，中聯重科(1157)的A股漲3.79%，而H股則微升0.25%。

TCL通訊(2618)在昨日逆市下的抗跌力亦佳，曾走高至7.34元，最後以7.2元報收，跌0.04元，跌幅為0.55%，觀乎其成交則由上周五1,777萬股，縮減至464萬股，反映沽壓並未因股價上週急升，惹來太大的獲利回吐。值得一提的是，該股上週曾見「裂口」走高，並在成交額增配合下，單日升了近9%，而面對昨日港股的大跌市，該股走勢尚穩，因此其後市表現仍值得看好。

TCL通訊日前發盈喜，預料6月上半年淨利潤按年錄得可觀增長，主要得益對高新潛力市場的擴張、產品技術提升策略、品牌知名度提升，及原設計生產(ODM)策略成功，令營運業績持續改善。據野村的研究報告估計，TCL通訊11年中期純利將較上年同期增長55%，主要受惠於集團業務擴張進入南美市場，而在歐洲市場也有積極的品牌策略，加上擁有穩定的原設計製造商客戶等因素，都有助推動業績表現。野村維持TCL通訊買進評級，目標價

張怡

12元，即較現價尚有逾6成的上升空間。趁股價回勇跟進，上望目標將上移至8元水平，惟失守50天線支持6.47元則止蝕。

中行失守支持 沽輪29643受捧

內銀股沽壓未消，就以上周被策略股東大手減持的中國銀行(3988)為例，便已失守近期低位支持的3.67元，該股已見破位而下，若繼續看淡短期走勢，可留意中行麥銀沽輪(29643)。29643昨收0.249元，升0.048元，升幅為23.88%，成交520萬股。此沽輪於今年9月26日到期，換股價為3.75元，兌換率為0.1，現時溢價3.29%，引伸波幅27.1%。29643雖交投不算暢旺，但就勝在數據較合理，因此仍不妨作為淡市下的捧場之選。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：港股跌勢再度轉急，利淡投資氣氛，中資股也難獨善其身。TCL通訊：集團盈利表現樂觀，股價逆市沽壓不算大，料後市反彈空間仍可望擴大。目標價：8元 止蝕位：6.47元

滬深股評

大康牧業盈利大升可期

5月份以來生豬價格大幅上漲，仔豬、肉豬價格分別達到32.32元、18.94元/公斤，同比分別上漲125%、90%。由於去年行情低迷是養殖戶大量退出以及一直以來疫情對母豬、仔豬存活率的影響，目前存欄量明顯低於正常水平，近期存欄量有所回升但要有明顯效果需要9-12個月時間，因此我們預計豬價仍將保持高位運行直到明年春節前。大康牧業(002505.SZ)作為湘西地區養殖龍頭，2009-10年分別出欄生豬16萬、22萬頭，預計今年全年共將出欄約30萬頭，其中以仔豬為主，今年豬價大漲，尤其是仔豬漲幅最大，公司盈利能力將大幅提升。

豬價大漲 外購擴張良機

公司上市後將對外收購豬場作為戰略重點。近幾年來養殖行情劇烈波動，中小養殖戶深受其害，許多人對養殖業產生了畏懼心理，但又不甘心虧損後退出。近期的養殖行情高漲正好給了這些人全身而退的機會；公司管理層幾名核心人員均是軍人出身，作風雷厲風行，正好把握住這個機會，以低於資產評估價的價格收購周邊豬場，2,480萬元(人民幣，下同)收購評估價近3,000萬元的盛旺達豬場就是一例。收購現有豬場一方面能節省公司投入的資金，另一方面縮短建設週期，使豬場短期內就能產生效益。而公司所在地湖南、貴州、廣西等地區沒有其他大型養殖企業，中小養殖場較多，給公司對外收購擴張留下了巨大的空間。

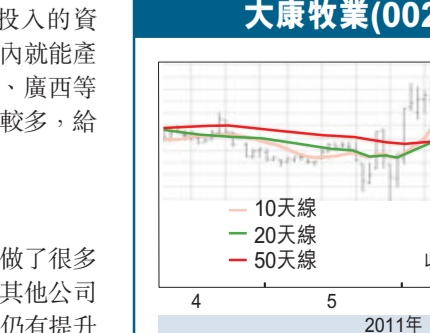
毛利率有較大提升空間

公司上市後在擴大生產和銷售規模方面做了很多工作，管理水平也有所提高，但和行業內其他公司如雛鷹農牧(002477)等相比，在精細化方面仍有提升

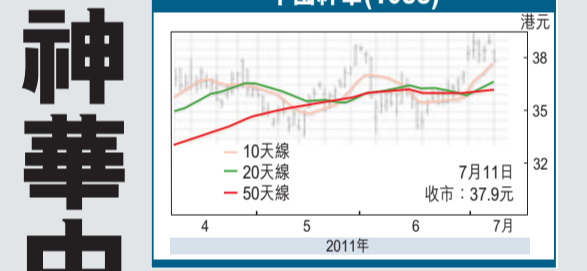
招商證券

的空間。比如同樣是與農民合作養殖，兩家公司的結算模式有差異：雛鷹是按農民養豬的重量衡量養殖成果，而大康僅按頭數核算，顯然雛鷹的核算方式更精細一些，這也是雛鷹的農戶養殖積極性和責任心強，效率率的重要原因，而最終的結果就是：雛鷹的養殖毛利率大幅領先(當然也不能忽略雛鷹飼料原料成本低的因素)。我們在調研中了解到公司也逐漸在提升精細化水平，比如給農民制定了更嚴格的肉肉比標準：2.9：1，明顯低於普通農戶養殖水平，督促農民節約飼料。如果公司將來能在管理精細化方面下足功夫，我們認為毛利率水平還有較大的提升空間。

近期豬價大漲，養殖板塊活躍帶來交易性機會：我們預計下半年養殖行業繼續維持高景氣，公司生豬產品盈利水平大幅上升，新收購豬場短期內將產生收益，募投40萬噸屠宰場四季度投產，明年開始逐漸貢獻利潤。預計2011-13年每股收益0.38、0.54、0.73元，短期估值不低，但考慮到豬價持續上漲，生豬養殖板塊整體活躍，存在交易性機會。風險提示：飼料原料成本大幅波動，養殖業遭遇重大疫情。



H股透視 海通證券



蒙古政府宣佈中國煤炭企業中國神華(1088)、俄羅斯企業財團及美國最大高探礦公司博地能中標，可發展蒙古塔木陶勒蓋煤礦(TT煤礦)六大礦區之一的Tsankhi礦區，為世上最大的未開發優質焦煤資源。神華將擁有項目40%股權，而俄羅斯—蒙古財團以及博地能則將分別持有36%及24%股份。

權益資源量將增4.8億噸

塔木陶勒蓋煤礦是蒙古主要產煤區，距中國邊境180公里。埋深200米以上的資源總量約12億噸，意味著神華的權益資源量將增加4.8億噸，約佔公司總資源量的3% (截止2010年末，神華總資源為175億噸)。該煤礦可被發展成大露天礦區，為公司長期的發展及盈利增長奠定基礎。

假設TT煤礦的年產量1,500萬噸，我們預計該煤礦的單位生產成本將達每噸人民幣160元(另一塔木陶勒蓋開礦公司的成本稍低，約為每噸人民幣156元)；由塔木陶勒蓋至河北鋼廠的運輸成本為每噸人民幣225元。單位生產及運輸成本分別較公司現有礦高40%及124%，但預期售價將達每噸人民幣936元，高於神華2010年的平均售價。我們預計項目將於2014年開始貢獻盈利，預計項目全達產後將貢獻公司每年純利約人民幣17億元 (佔2010年純利的4%)。

受惠焦煤需求日益增長

中國焦煤資源短缺，其資源儲量只佔煤炭資源總儲量的25%。中國自2004年起就是焦煤的淨進口國，2010年進口量達4,700萬噸，約是2001年的150倍。與此同時，蒙古國焦煤出口量由2005年的2,200萬噸顯著增長至2009年的7,000萬噸，當中近90%出口至中國。我們相信蒙古國將是中國的主要供應國，而神華將受惠於中國對主焦煤日益增長的需求。

蒙古議會制定了指定區域禁止採礦的法律，禁止在河源、森林以及與河流相鄰的陸地勘探及採礦。政府於2009年決定禁止採礦區域的邊界。此次神華收購的項目不在禁止採礦區域內，因此其開發及開採將不受該法律影響。

有助減輕對動力煤依賴

塔木陶勒蓋煤礦將大幅提升神華焦煤的產量，幫助其減輕對動力煤的過度依賴。基於神華較確實的增長前景及其綜合的上下游業務，我們維持買入評級並調升目標價至43.15元，相當於預期市盈率16.7倍。