

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

跌勢加劇 仍有探底傾向

7月12日。港股出現持續性急挫下滑的走勢，恆生指數在周一急跌接近400點之後，在昨天進一步加劇跌勢，一舉打破了20日均線和22,000點的整數關，兩日下來跌了超過1,000點。歐債問題重燃，加上內銀股近來被大股東配售減持，港股可以說是正處於內憂外患的局面。

另一方面，內地A股也終於出現了回整的勢頭。內地公布了6月份的新增貸款有6,339億元人民幣，貨幣供應量M1和M2分別增加了13.1%和15.9%，幾個數字都高於5月份的數據，消息對沖了一下內地經濟增長放緩的預期，也同時減低了調控政策會鬆一鬆手的機會。上證綜合指數最終跌穿了2770點的圖表支撐來收盤，短期走勢出現首個轉弱信號，前期微型浪底2,727點不容再失，否則有二度探底的機會。值得注意的是，美元指數已升穿了第二季的橫盤區74至76，說明了通過沽空美元來進行的利差交易倉位，有出現新一輪回補的行動，對於全球資本市場都有構成壓力的可能。

恆生指數在周二再度出現低開低走的行情，一開盤就打穿了22,200點的圖表支撐，在回跌勢頭轉為更加突顯的形勢下，引發了市場出現普跌的狀態，在周二有1,136隻個股錄得有日內跌幅，這是大盤出現了破盤表現的證明。恆生指數收盤報21,663點，下跌684點，主板成交量增加至803億多元，在放量下挫的背景，估計大盤仍有向下探底尋找支撐的傾向。

中行失守3.63元配股價

盤面上，中國銀行(3988)也失守了3.63元的淡馬錫減持的配股價，跌3.31%至3.51元收盤。而權重股匯豐控股(0005)更是出現破底而落的走勢，股價下跌2.99%至74.75元收盤，創出今年來的新低。國際評級公司穆迪對一些中資股發出提示報告，由於市場近期對於中資股的信心看法早已轉為相對的謹慎，穆迪的報告對於相關股份帶來了雪上加霜的負面效應，建議要繼續關注股價的短期波動風險。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐債蔓延 風險資產受抑

對於歐債問題，市場正憂慮歐洲可能重新考慮讓部分希臘債券違約以作為第二輪拯救方案的一部分，重新觸動投資人擔心希臘債務問題再現惡化跡象；另一方面，市場憂慮歐債危機將蔓延至歐洲較大經濟體系一意大利及西班牙，尤其前者目前的財務狀況正惹市場關注，自今年7月1日至11日，意大利十年期公債息率大幅累升16.8%；而西班牙十年期公債息率亦大幅累升11.82%，意味歐債危機正步向擴散的勢頭，除非歐債情況現好轉，否則預期風險資產短期將再受困擾。

港股方面，預期短期內大盤將再受市場負面情緒拖累，一方面，除非歐債問題現轉趨好緩環球金融市場的避險情緒，否則投資人的進場意慾短期內將受抑制，意味股票減碼壓力及放空活動仍拖累大盤短期向下跌尋底為主；另一方面，市場正等待中國七月及八月通脹數據出爐，證明通脹受控，才能正式舒緩通脹導致的政策憂慮，屆時才能促進進場意慾，預計恆生指數短期內將反覆下測21,000點卡。

AH股差價表 7月12日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.83007

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

股市縱橫

恒鼎抗跌力漸現

外圍利淡消息一籬籬，港股繼周一出現「死亡交叉」後，淡友昨日變得有恃無恐，尤其是午後「越洋飛彈」殺到，好友更見全程推打。最恐怖的是，現貨月期指續炒大低水88點報收，市況已告大為轉差，投資者現階段撈底仍未宜太過言勇。事實上，在昨日大市之中，資金有跡象繼續流入防守性較強的股份「避難」，當中剛宣布收購英國水廠業務的長江基建(1038)，便告再創上市以來新高。

穆迪投資發表報告，給予61家受評中資企業「紅旗」標示，稱在投資者對這

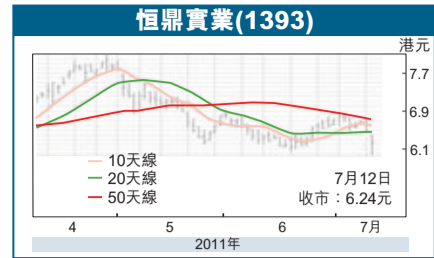
些企業的公司治理擔憂不斷加劇之際，該評級機構希望提高其評級方式的透明度。在穆迪「品評」的多家公司之中，中國西部水泥(2233)大跌14%，旭光(0067)則跌近1成，而永輝煤業(1733)也跌6.8%。恒鼎實業(1393)也是其中一家被穆迪「相中」的中資公司，不過觀乎該股在走低至5.97元水平即不過盤承接，曾反彈至6.4元，相比周一收市價只差0.1元，收市則報6.24元，雖仍跌0.26元或4%，但該股彈力不俗，可見市場對該股的後市看法並非太淡。

恒鼎是於07年9月上市，當年是每股

6.83元，配售及發行5億股新股上市，另超額配售6,000萬股，集資逾38億元，而上市後已連番透過收購及整合小煤礦得以壯大規模。不過集團於2010年以來，已將焦點放在整合現有煤礦業務上，並沒有再沾手新煤礦，而截至去年底止，持有現金近17億元，因此不存在資本開支過大的情況。

積極整合 手頭現金多

另一方面，今年3、4月份接連在貴州省六盤水市盤縣及雲南省曲靖市發生煤礦事故，惟恒鼎已表明，旗下煤礦概無涉及該等事故。此外，集團位於盤縣及曲靖市富源縣的煤礦之前曾停工安檢，不過現時已進入等待復產通知階段，並



預計停產不會對原煤量造成重大影響。恒鼎今年4月下旬由高位的8.1元水平滑落，面對穆迪「插旗」的不利氛圍，其昨日稍為跌穿近期支持位的6元關即復獲不俗支持，估計股價回落已基本反映行業的不明朗因素。就估值而言，此股2011年預測市盈率約9倍，在同業中也不算貴，在預計短期低位承接力已現下，不妨考慮部署作分段收集，上望目標仍聯之前高位阻力的8.1元。

大市超跌 績優股可持有

數石車 收發站

承接美股隔晚大跌151點退守12,505的劣勢，周二亞太區股市連續第二天大跌，歐債危機蔓延至意大利成為連日大市主因，而對沖基金雲集的本港股市大跌3.06%成為跌幅最大市場，台、韓股市亦下瀉逾2%；內地、印度、印尼、泰、星等市場亦急跌逾1%。內地股市終追隨外圍急跌1.72%，亦成為加大港股下跌壓力。港股大幅低開254點至22,093後，很快便失守22,000支持，並觸發技術性大盤沽售，牛證斬倉盤湧現，下午在歐洲三大股市甫開市即大跌的帶動下，恆指下挫至21,649低位，收報21,663，全日跌684點，成交增至803億元。期指轉炒低水80點，預示大市今天再考驗6月20日21,509的今年低位。

司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

中旅消息支持 逆市奇葩

內地股市昨日再度掉頭急挫，滬綜指收市跌1.7%，加上港股跌勢也急轉直下，都不利市場氣氛。A+H股方面，出現大面積個股下跌的局面，當中南京熊貓(0553)的H漲2.5%，已為極少數有表現的股份。另一方面，上海石化(0338)、儀征化纖(1033)和中聯重科(1157)的H股均跌達5%，則為跌幅較大的成份股。

中資股方面，香港中旅(0309)成為昨日逆市奇葩，股價曾走高至1.58元，收市報1.55元，仍升0.14元，升幅為9.93%，成交額增至1.1億股，相比周一僅得533.6萬股，顯見買盤動力已明顯增強。中旅昨日復牌，並就分拆及建議收購報章澄清，通告指出，集團現正考慮分拆酒店經營業務於聯交所獨立上市，亦正進行磋商收購青島海灣項目及於江蘇省景區項目進行投資，惟所有相關條款尚未落實。

此外，集團剛發盈喜，預料6月上半年溢利按年錄得顯著增長，主要由於經濟復甦令旗下旅遊業務持續改善；去年上半年為海上客運業務聯營所作之投資成本減值準備不再發生；以及度假區業務部分縮短折舊年限的固定資產已於2010年折舊完畢。

值得一提的是，中旅自2010年以來，並無「大動作」出爐，如今既發盈喜又有分拆消息跟尾，雖然消息曝光日撞正港股大跌市，但該股仍能逆市走強，可見該股基本因素改善，已再度吸引市場注意。趁股價逆市有勢跟進，並作中線持有，上望目標為今年高位的2.06元，惟

滬深股評

國泰君安

宏源企債承銷增長快

宏源證券(000562.SZ)中報業績預告顯示，上半年公司實現營業收入15.6億元(人民幣，下同)、淨利潤6.1億元，同比分別減少9%和16%。對應EPS0.42元、期末BPS5.10元，ROE8.26%。符合預期。

下半年佣金率壓力較小

經紀佣金同比基數高是導致業績同比下滑的主要原因。宏源證券前5個月股基交易額同比增長3.8%，份額1.28%，同比略有下降。佣金率儘管今年以來已月度企穩，但上半年來看同比仍有15%左右的下滑。我們判斷，全年同比基數逐步降低，同時佣金率自律監管不會放鬆，下半年佣金率壓力要顯著小於上半年。

企業債承銷進步顯著，上半年共承銷企業債125億元、僅次於中銀國際；企業債券合計140億元、份額6.3%，居第3位。權益家數9.3家。股票承銷額30億元、份額1.1%，居第27位。債券承銷突飛猛進意味着公司在優化激勵、培育團隊、提升銷售能力等方面的努力已顯成效。

自營業務由於去年表現較好，同樣面臨高基數問題，而今年市場波動也帶來不確定性。但包括富龍熱電/新華聯/太原重工/新大洲/豫園

失守1.4元支持止蝕。

港交所受壓 沽輪29118派用場

港股投資氣氛轉弱，對港交所(0388)料有一定的負面影響，若繼續看淡該股短期後市，可留意港交麥銀沽輪(29118)。29118昨收0.168元；升0.02元，升幅為13.51%，成交4,387萬股。此沽輪於今年11月2日到期，其換股價為168.88元，兌換率為0.01，現時溢價5.96%，引伸波幅32.3%，實際槓桿11.1倍。29118雖在同類股證中的交投不算最暢旺，不過就勝在數據較合理，其爆發力亦強，故不失為淡市下可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股弱勢明顯，中資股表現也大受影響，惟部分個股受惠於消息支持，仍可望有較佳的表現。

香港中旅：

業績表現理想可期，將有分拆消息跟尾，都有助吸引基金趁低收集。

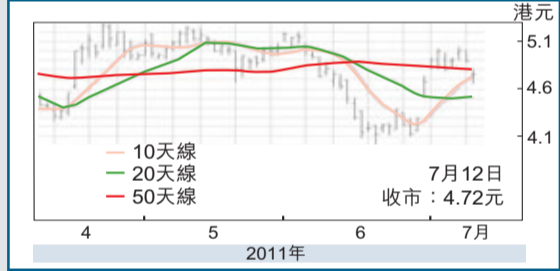
Table with columns: 目標價, 止蝕位, 2.06元, 1.4元

港股透視

中銀國際

創維電視銷售強撐股價

創維數碼(0751)



TCL多媒體(1070)周一公布6月份中國LCD電視銷量增長強勁(環比增長51%)，我們認為，這預示着創維數碼(0751)6月份電視銷售情況可能也要好於往年。往年，6月份電視銷量通常環比增長7.5%左右，而我們認為，今年這一數字可能會有所上升。我們維持對創維數碼的買入評級和5.37港元的目標價不變。

內地LCD電視銷量激增87%

根據TCL多媒體周一公布的數據，6月份，中國市場LCD電視銷量同比增长87%，環比增長51%至46萬台；我們認為，TCL電視的銷售趨勢可能並不能完全用來作為創維數碼6月銷售情況的參照，因為TCL6月電視銷量環比大幅增長(較上月增長51%)部分是由於其產品組合由傳統CRT電視轉向LCD/LED平板電視。

對比來看，創維數碼早些時候就已基本完成了這一轉型過程；根據往年情況判斷，我們目前預計創維數碼6月中國LCD電視銷量將同比增长7.5%，達到42.4萬台。

據奧維諮詢最近公布的中國LCD電視市場份額，今年4月份TCL和創維數碼的市場份額分別為12.3%和16.2%。此外，從2010年3月至2011年4月，創維和TCL的市場份額分別為15.9%和13.3%。根據TCL公布的數據判斷，我們認為，創維6月LCD電視銷量可能高於我們的預期。我們維持對該股的買入評級和目標價不變。6月LCD/LED電視銷售強於預期可能為短期股價提供進一步支撐。

評級面臨的主要風險：由於TCL多媒體及其他電視製造商開始將產品重點轉向LCD/LED電視，因此創維數碼在LCD/LED電視市場的份額可能受到負面影響。

估值：我們維持對該股的買入評級和5.37港元的目標價不變。我們的目標價是基於9倍2012財年每股收益。6月LCD/LED電視銷售強於預期可能為短期股價提供進一步支撐。

創維數碼投資摘要

Table with columns: 年結日, 03-09, 03-10, 03-11, 03-12E, 03-13E

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測