

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

暫以技術性反彈看待

7月13日。港股出現急挫後的反彈，在兩天累跌超過1,000點之後，先來一個反彈回升絕不為奇。然而，對於港後市發展，我們還是建議維持相對謹慎的態度。全球經濟增長速度放慢，依然是目前影響股市表現的最大因素，在這個背景下，股市要扭轉中期調整勢頭不是一件容易的事。至於短期走勢方面，歐債問題仍有進一步擴散開大的可能，美國政府能否在8月2日前趕快獲得國會的批准提高債務上限，內地公布了一系列最新宏觀數據後會否影響到市場對通脹的預期，這些都是港股投資者目前的最大關注點。

強勢股宜小心高追風險

恒生指數在周三出現技術反彈的走勢，股份出現普漲的修復動作，但是權重股的回升幅度相對溫和，而近期表現強勢的內房股以及水泥股等，回漲幅度就來得更加亮麗，體現出強者愈強的態勢。然而，在大盤表現未能確認穩定下來的考量下，我們對於強勢股是持有保留看法，要提防有出現強弩之末的可能，並且要注意追高的風險。恒生指數收盤報21,927點，上升264點，主板成交量有647億多，比對前一天成交量下挫時的803億元，縮減下降了有接近20%。目前，恒生指數出現了反彈，但是未有扭轉向下探底尋找支撐的傾向，而首個反彈阻力在22,100點水平。

盤面上，權重股匯豐(0005)的反彈力量依然較弱，股價在周二出現破底而落走勢後，在周三反彈0.94%至75.45元收盤。事實上，美國銀行業的中報即將展開，摩根大通和花旗集團將分別在今明兩晚發表中報，市場普遍持不樂觀的態度，而其股價在這兩天都已經跌下來，要提防美國的銀行股中報，對匯豐會帶來牽動影響作用。

內銀股依然是焦點，建設銀行(0939)和中國銀行(3988)，在周三跟隨大盤作出反彈，但是未能收復配股價。值得注意的是，農業銀行(1288)發了盈喜，刺激股價漲了3.93%，但是空頭建倉的活動並未停止下來，昨天錄得有2億元的沽空金額，沽空比例達到19.2%，似乎內地地方債的整理和大股東禁售期的解禁，依然是市場目前的憂慮關注點。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

股市績受困歐債憂慮

評級機構穆迪近日發表報告質疑中國企業的眼目，引起海外資金對中資企業誠信及企業管治方面的質疑，引發港股周二出現小型拋售潮，尤其集中於中資企業領域以及流動性較高的藍籌股。由於投資人對中資企業管治問題的疑慮需時紓解及修復，而歐債危機亦有待歐盟與歐洲大國加強力度以及承擔來解決，兩者皆需一定時間以恢復市場的信心。因此，預期港股短期內縱使呈現技術超賣之下的反彈，但在歐債問題及市場對中資企業管治起疑的困擾持續之下，港股短期內難擺脫弱勢。

市場擔心歐債危機將擴散至區內第三及第四大經濟體系意大利及西班牙的機率增加，令歐債危機進一步惡化。

在風聲鶴唳的氣氛下，意大利周二成功出售67.5億歐一年期國債票據，認購率為1.55倍，與上次的1.71倍差距不大，惟利率則由上次拍賣的2.147%升至3.67%。無論如何，意大利成功發售國債令投資市場緊張情緒稍紓緩。不過，投資者對歐債危機的憂慮持續，將繼續令股市受負面情緒困擾。預估恒生指數短期內將反覆下測21,000關卡。

AH股差價表 7月13日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.83085

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

中糧走勢呈強續可捧

港股在連續兩日大跌逾千點後，好友昨日借內地最新的經濟數據理想而大談淡倉，其中近日持續受壓的內銀股更成為升市的「火車頭」，而最近已明顯走強的內房股則仍見有勢。在市場一片看淡內銀股聲中，農業銀行(1288)發出盈喜，預料中期純利增長可逾45%，不但刺激其股價回升近4%，亦有利其他同業掉頭反彈。

資金繼續傾向炒股唔炒市，其中食物飲品板塊也不乏炒作熱點，就以大成生化(0809)為例，該股在本周一創出2.93元的3年以來高位後，回氣一日後又重拾升軌，收市漲達7%，大成生化較早前曾發

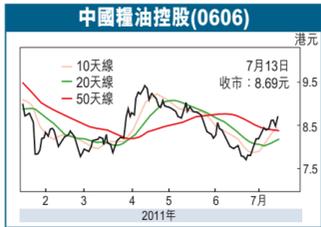
盈喜，預期截至今年6月底止6個月的盈利將較去年同期盈利大幅增加，皆因所有下游產品的銷售量、平均售價及毛利率有所改善所致。

大豆來貨增 價格可受控

同為食物飲品板塊概念股的中國糧油控股(0606)近期的走勢也不俗，即使面對之前兩日的逾千點大跌市，該股的抗跌力也十分強橫，周二更造出自5月23日以來的8.78元高位，雖其後因獲利盤湧至而調整，但觀乎昨日市況回穩，其即跟隨向好，收報8.69元，升0.21元或2.48%，成交7,402萬元。

中糧為中國規模最大的油籽加工商、小麥加工商及大米出口商之一。集團的業務包括以玉米為主的生物燃料和生化產品、油籽加工、大米貿易及加工、啤酒原料和小麥加工。油籽加工業務為中糧最大收入來源，在2010年的總收入之中佔61.7%，但因作為主要原材料的大豆價格於期內大升，以及集團套期保值產生虧損，致令相關業務收入倒退77%。

商務部日前發布大宗農產品進口信息公告，將7月份中國進口大豆預報到港量上調至536.71萬噸，高於早先預估的478.59萬噸。商務部還指出，6月份進口大豆實際到港量為498.80萬噸，低於早先預估的538.55萬噸。由於大豆來貨大增，價格升勢可望受到控制，對中糧盈利改善大有幫助。事實上，此股2011年預測市盈率將降至10倍的較合理水平，而股價走勢向好下，該股下一個目標將上移至4月初阻力位的9.5元。



上調至536.71萬噸，高於早先預估的478.59萬噸。商務部還指出，6月份進口大豆實際到港量為498.80萬噸，低於早先預估的538.55萬噸。由於大豆來貨大增，價格升勢可望受到控制，對中糧盈利改善大有幫助。事實上，此股2011年預測市盈率將降至10倍的較合理水平，而股價走勢向好下，該股下一個目標將上移至4月初阻力位的9.5元。

農行放榜前續有勢

數碼收發站

美股隔晚只反覆回落58點收報12,446，對周二亞太區股市過度急跌帶來修正作用，昨天普遍反彈逾1%，尤以跌幅過巨的港股的回升幅度較大。內地公布次季GDP增長9.5%勝預期，刺激內地股市急升1.48%力逼2,800關，帶動港股反彈持續至尾市。港股高開131點後，藍籌股成升市動力，尤以匯豐(0005)、內銀、電信、資源、汽車股升幅較大，尾市恒指重上21,900關，收報21,927，全日急升264點或1.22%，成交647億元。雖然昨市反彈僅收復前市跌幅近4成，但已遠離21,509上月低位，有利短期反覆回升。 ■司馬敬

昨日市的最大特色是內銀四行俱明顯反彈，此外是遭穆迪插「紅旗」的民企亦紛紛回升，尤以周二遭穆迪插「紅旗」暴跌14%的西部水泥(2233)最突出，急升0.13元或5.3%，收報256元，成交近3億元。

農行(1288)發盈喜，加上淡馬錫也表態無意減持，令昨日農行急升3.9%，收報3.97元，成交達10.41億元，升幅為四行之首。農行預告上半年純利按年增長逾45%，至少賺664.68億元人民幣，面對如此優良成績表，外資投行在現價減持可以講係非理智，蓋現價下PE亦僅為10.1倍，故預測PE只為單位數，估值十分吸引。農行去年7月16日上市時的招股價為3.2元，策略投資者的解禁期為8月15日，現價高於上市價約24%，論獲利水位並非太多，相信投人大手減持的機會並不大。農行在5月時曾創4.85元上市高位，在成績表公布前後，股價有望回升上4.4/4.5元水平，不妨趁低吸納。

個別有勢急升股為大昌行(1828)，升8.3%，收報9.65元，成交8,870萬元；中國軟件(0354)升9.6%，收報2.74元，成交3,870萬元。大昌行受惠內地中高檔汽車

市場回升；而中軟件則持續受到聯想控股入股的協同效應支撐。

穆迪報告失實 證監應跟進

穆迪突然罕有地對61家民企插「紅旗」警告，引發周二多家民企遭洗倉急跌，已有多家民企就穆迪的資料失實作出澄清聲明。由於失實資料涉及「3年內更換核數師」、「3年內更換行政總裁或財務總監」，所帶出的管治問題會對股價產生莫大影響，故穆迪對點評公司的資料是否準確甚為重要。正如昨日提及，禹洲地產已澄清該公司由09年至今從未更換核數師；佳兆業(1638)也表示由07年準備上市開始至今，都由羅兵咸永道作為核數師。上述資料只要翻查年報便一清二楚，穆迪如此輕率對更換核數師的公司張冠李戴，站在公司的角度，已影響公司聲譽；站在市場的角度，已引起市場混亂，令小股東招致損失。

香港、內地媒體不約而同狠批穆迪的針對性報告另有目的。《中國證券報》一篇文章以「穆迪唱空中國意欲何為」為題，直指數月來穆迪的不尋常舉動：

「今年4月，唱空中國地產業；6月底7月初，唱空中國銀行業；本周唱空61家中資企業。」而本地的《明報》更以社評作出抨擊：「民風風暴在發酵，政府須防操控市場。」

對於早前穆迪稱內地的地方債務高達14萬億元人民幣，高出已公布數字3成，人行已作出反駁，認為穆迪的推測方法和結論均錯誤，強調14萬億元的數字明顯誇大。國家審計署早前公布地方債務為10.7萬億元。人行直言，「有的機構」使用錯誤的數據及錯誤方法進行推測，得出錯誤結論，違背了專業機構應有的嚴謹。

香港證監會剛於今年6月發牌予標普、穆迪等5家信貸評級機構，勢佔唔到標普、穆迪已持牌亂點一通，上月先有標普以無法接觸管理層為由突然撤銷玖龍紙業(2689)評級，引發玖龍一度急瀉，若非玖龍財政穩健、主席張茵財力厚，令風潮很快得以平息；今周輪到穆迪發難，資料隨即被揭發失實。證監會已有必要跟進標普、穆迪事件，若證實有違操守，應公開譴責，以維護市場的公正，保護投資者利益。

紅籌國企/高輪

長汽有力後來居上

內地最新公佈的上半年經濟增長為9.6%，優於市場預期，對昨日滬深及港股都有正面影響，當中滬綜指反彈1.5%，而恆指也升1.12%。A+H股方面，紫金礦業(2899)於兩地的股價表現均見突出，其A股漲4.21%，而H股更升達5.05%。此外，本地中資個股也不乏炒作對象，就以汽車股的華晨中國(1114)為例，便創出9.29元的年內新高，收市報9.18元，仍升0.76元，升幅為9.03%。

據汽車工業協會統計顯示，內地上半年汽車生產915.6萬輛，同比增長2.48%；汽車銷售932.52萬輛，同比增長3.35%，而行業仍能保持增長勢頭，也成為相關股份受捧的原因。被視為汽車強勢股的長城汽車(2333)，剛公佈上半年營運數據，受惠於旗下SUV、轎車和皮卡領域產品的準確定位，上半年累計銷售23.84萬台，同比增長39.9%；此外，截止6月底，集團上半年出口34,197台，同比增長27.1%。由於長汽銷售表現較優於行業平均水平，加上該股昨收12.36元，離高位尚有一定的水位可走，在股價仍可追落後下，其後市表現也不妨看高一線。

長汽憑藉自主品牌SUV，得以成功搶佔市場，近幾年來又在轎車領域有快速發展，其中騰翼(微博)C30於去年便獲得非常理想的銷量成績，從而帶動其整體銷量增長。據悉，長汽已計劃於8月推出新SUV型號H6，配合其他新型車款陸續應市，預計其銷售前景仍然樂觀。該股現價市盈率約10倍，在

同業中估值不算貴，而觀乎該股在日前的大跌市中，退至12元水平已獲不俗支持，趁其反彈初現跟進，上望目標仍睇阻力位的14元，惟失守12元支持則先行止蝕。

建行博反彈 購輪12877可取

農業銀行(1288)發盈喜，對其他同業有正面的刺激作用，當中近日受策略股東減持困擾的建行(0939)，也在大成交配合反彈超過2%，若繼續看好其回升空間可期擴大，可留意建行法興購輪(12877)。12877昨收0.29元，升0.04元，升幅為16%，成交6.14億股。此證於今年12月28日到期，換股價為6.48元，兌換率為1，現時溢價11.53%，引伸波幅27.4%，實際槓桿8.4倍。12877勝在尚有較長的期限可供買賣，現時的數據又屬合理，加上交投也屬暢旺，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：紅籌及國企股走勢：

外圍投資氣氛有所回穩，有利中資股績成資金換馬對象。

長城汽車(2333)：

汽車銷售情況理想，估值仍然合理，都有利股價進一步回升。

目標價：14元 止蝕位：12元

張怡

H股透視 國浩資本

江鋼新產能抵銷成本上漲



江西銅業(0358)發盈喜按照中國會計準則，公司上半年業績較去年同期升逾50%。江鋼去年上半年錄得21.2億元人民幣，即今年上半年盈利將超越31.9億元人民幣(或本行全年盈利預測的41%)。此盈喜亦反映國內銅價在第2季雖然按季跌5%，但江鋼第2季度的業績仍按季持平。本行相信這主要是由於公司在第2季度銷售更多礦產銅所致。

雖然歐債危機在近日嚴重影響市場的投資氣氛，但意外地國內外銅價的走勢在踏入7月份後相對強勁，本月至今上漲2%。這主要是由於中國銅進口量在6月份錄得按月增長，為3個月內首次，再加上上海銅庫存持續下跌，反映中國這全球最大的銅消費國的需求在經歷了一輪去庫存期後有重新起步之勢。

下半年銅價走勢仍看好

本行仍看好銅價下半年的走勢，因1)由於未來兩年缺乏新的大型銅礦山投產，而現有礦山的銅礦品位持續下跌，銅精礦的供應將會偏緊；2)美元疲軟將繼續支持銅價；3)來自中國的需求亦可保持強勁，因電網、保障性住房及鐵路相關的項目將會陸續開動及3)日本地震後的災後重建預計在今年下半年開始，由於銅金屬主要用於房屋、電網及電廠的興建，這將刺激銅需求。

江鋼身為全國最大的銅生產商，將會受惠於銅價上漲。公司已在2010年完成部分擴充項目，本行相信公司下半年將會受惠於冶煉加工費的上升，這對公司的冶煉業務盈利有正面作用。根據傳媒報道，日本的銅冶煉商在上月底剛就中期銅冶煉加工費達成協議，而加工費較去年水平上升1倍。

今年每股盈利料增長40%

本行維持江鋼2011年的盈利預測為77.26億元人民幣(每股盈利2.23元人民幣)，意味着2011年每股盈利增長40%。公司現價相當於9.4倍2011年市盈率，本行認為估值合理，畢竟公司銅礦生產及自給比率將上升，而冶煉業務亦將見改善。

重申買入評級，12個月目標價不變為31.5元，相當於12倍2011年市盈率。

滬深股評

海大毛利率可大幅提高

上半年海大集團(002311.SZ)大幅增長來自於在銷量和毛利率的同時提高：1)銷量：根據我們從草根了解的情況，1-5月份公司水產飼料銷量增長50%以上，正如我們公司年報點評中所敘述的：去年上半年的水產養殖狀況將在今年上半年得到恢復，上半年整個水產飼料將處於景氣周期；2)毛利率：據我們了解，上半年高毛利率的水產膨化料增長迅速，這是由於養殖戶養殖效益和技術提升帶來的結果，同時公司在原料採購上的出色控制，使得毛利率大幅提高。

魚價高企將維持到10月

由於乾旱和季節性因素的影響，魚價在6月份大幅上漲，並創出新高。我們預期魚價在10月份之前仍將保持較高位，養殖效益仍將持續在高位，公司飼料毛利率在旺季將有提升空間。

另一方面，養殖效益維持高位將帶動微生態製劑的銷售；蝦價依然維持在高位，公司蝦苗毛利率將得到快速的恢復至30%-40%左右。

今年水產飼料的旺季可能更「瘋狂」。根據我們的了解，乾旱後還有一些前期不敢投苗或受到影響的養殖戶在補「春片」，因此，5月份的兩湖乾旱基本沒有給水產飼料企業帶來很大影響。另一方面，由於去年育苗期(5月)天氣較冷，今年魚苗的規格普遍偏小，同時6月份華中和華東地區的降雨耽誤了養殖戶的投苗。因此，今年魚的規格比往年同期要小。我們預計，後續天氣的好轉，農戶會積極的

加大飼料投苗，我們預期今年7-9月份水產飼料有可能比去年更「瘋狂」。目前公司湖北、江蘇等地的產能都已經進入產能的滿負荷運轉，處於供不應求的態勢。

今年產能增長將逾50%

公司今年產能將增長約50%以上，繼續保持快速的增長，江蘇常州產能在這個月底就將釋放，荊州、鄂州的二期產能也將為湖北地區的旺季解渴。我們預計公司到年底將形成580萬噸左右的產能。我們認為，這將支撐公司在旺季中快速的增長，公司業績超預期可能性比較大。

我們維持公司11-13年公司每股盈利(EPS)0.51元，0.71元和0.9元，按照股價16.34元，對應動態市盈率為32倍，23倍和18倍；鑒於海大成長具有更大的確定性，維持公司「買入」評級，目標價21.3元。

