

中銀國際

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股未擺脫短期跌勢

7月15日。港股反彈了兩天之後，在周末假期前出現回整的態勢，市場觀望謹慎的態度有轉弱跡象，資金入市的積極性仍在下降，也就是說市底的穩定性未見增強。估計港股的短期跌勢仍有隨時加劇的可能，建議在操作方面，維持近期的中性偏謹慎態度。事實上，在內銀股進行了大額配股之後，港股本盤的內部結構已受到了打擊，處於相對脆弱的狀態，加上歐美股市的不確定風險仍未消除，倘若沒有負面消息出來的話，對於港股可能會構成進一步的壓力，恒生指數未能擺脫二度探底的行情趨勢。

21775超短線支持位

恒生指數在周五繼續出現震盪走勢，但是反彈幅度仍受制於首個阻力22,100點以下，短期弱勢未能扭轉。恒生指數收盤報21,875點，下跌65點，主板成交量進一步下降到607億元，是連續第三個交易日出現下降。在資金流未能增強的背景之下，估計恒生指數仍處於在月初開始展現的急速掉頭下挫走勢當中，前期低點21,509點有再度受到考驗的機會。值得注意的是，恒生指數在過去的四個交易日，每天的盤中低點都出現了逐步上移的態勢。因此，周五的低點21,775點會是一個超短期的技術圖表位，倘若在盤中跌穿了這個點位，每天低點逐步上移的態勢將會出現破壞，可以看作是大盤延續短期跌浪的首個信號。

內房股有補跌機會

盤面上，國務院重申壓抑房價上漲過快的決心，近來已彈高的內房股普遍遇壓回落。中國海外(0688)跌了4.85%，世茂房地產(0813)跌了2.47%，華潤置地(1109)跌了2.91%。恒大地產(3333)繼續逆市走高，漲了2.82%，但是沽空金額卻激增至3.4億元，沽空比例達到19.6%，潛在沽壓出現加劇，要提防有補跌的機會。另外，航空股全線逆市上揚，高鐵近日發生了多宗事故，是刺激股價趁機炒上的消息借口。南航(1055)升幅最是亮麗，漲了6.71%。

證券分析

時富金融投資

東北電氣具增長亮點

東北電氣(0042)主要業務是中國輸變電設備研發、製造、出口，是內地輸變電和特高壓直流設備主要供應商之一。公司日前發佈盈喜，預計上半年歸屬於上市公司股東的淨利潤約1,900萬元(人民幣，下同)，比上年同期的53萬元增長約35倍，每股收益約0.02元。

受惠國家發展智慧電網

公司2011年業績強勁，相信是由於其調整銷售策略、強化成本費用控制、出售低效資產等有效措施，保證生產經營活動穩定增長所致。目前，公司的主導產品在內地市場覆蓋率90%以上，並積極向海外擴張。國家智慧電網工程正在醞釀中，這將極大利好電氣設備行業，成為公司新的業績增長點。我們看好公司下半年業績，建議投資者關注。

AH股差價表 7月15日收市價

人民幣兌換率0.82943

名稱	H股(代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	2.97	11.92	79.34
儀征化纖股份	1033(000871)	2.61	9.82	77.96
南京熊貓電子	0553(000775)	2.06	7.55	77.38
東北電氣	0042(000585)	1.45	4.71	74.48
昆明机床	0300(000806)	3.88	11.71	72.53
山東新華藥業	0719(000756)	2.67	7.82	71.69
廣船國際	0317(000685)	10.78	30.38	70.58
天津創業環保	1065(000874)	2.30	6.27	69.59
上海石化	0339(000688)	3.43	8.99	69.37
北人印刷	0187(000860)	2.77	7.23	68.24
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.73	4.41	67.48
金風科技	2208(002202)	6.84	15.58	63.60
海信科龍	0921(000921)	2.92	6.62	63.43
廣州藥業股份	0974(000932)	7.70	17.27	63.03
華電國際電力	1071(000927)	1.50	3.36	62.99
大港發電	0091(001991)	6.74	14.06	61.93
經緯紡織	0350(000866)	6.74	14.06	60.26
北京北辰實業	0588(001588)	1.75	3.60	59.70
中國鈺業	2800(001800)	6.19	10.98	53.26
上海電氣	2727(001727)	3.91	6.87	52.81
中國南方航空	1055(000029)	4.93	8.33	50.93
中海集運	2886(001866)	2.39	3.63	45.41
中國遠洋	1919(001919)	5.48	8.21	44.66
農鳴紙業	1812(000488)	4.90	7.20	43.58
四川成渝高速	0107(001107)	3.94	5.68	42.49
中國東方航空	0670(000115)	3.71	5.21	40.96
江西銅業股份	0358(000362)	27.00	37.02	39.53
中國冶	1618(001618)	2.85	3.84	38.47
華能國際電力	0902(000011)	3.95	5.28	37.98
比亞迪股份	1211(002594)	22.30	29.81	37.98
中國國際	0753(001111)	7.88	10.41	37.24
中海油田服務	2883(001808)	14.16	18.68	37.15
紫金礦業	2899(001899)	4.37	5.75	36.99
金隅股份	2009(001992)	12.18	15.95	36.69
中國發展股份	1138(000026)	6.66	8.52	35.19
廣深鐵路	0525(001333)	3.18	4.06	35.06
中國中鐵	0390(001390)	3.29	3.95	30.94
常州煤業股份	1171(000188)	29.55	34.97	29.94
深圳高速公路	0548(000548)	4.02	4.75	29.83
中國石油化工	0386(000028)	7.63	8.06	21.51
滙豐動力	2338(000338)	43.65	45.80	20.98
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	3.37	3.50	20.17
中煤能源	1898(001898)	10.20	10.58	20.07
中國南車	1766(001766)	6.75	6.90	18.89
中信銀行	0998(001998)	4.52	4.54	17.46
中國鐵建	1186(001186)	5.94	5.94	17.09
東方電氣	1072(000875)	27.20	26.28	14.19
上海醫藥	2607(001607)	18.96	18.09	13.10
中國石油股份	0857(001857)	11.48	10.76	11.54
中國興訊	0763(000063)	26.45	23.63	7.20
中國銀行	3988(001988)	3.52	3.12	6.46
鞍鋼股份	0347(000898)	7.88	6.76	3.35
安徽皖通公路	0995(000012)	6.43	5.48	2.72
交通銀行	3328(001328)	6.69	5.58	0.60
民生銀行	1988(000016)	6.97	5.79	0.19
建設銀行	0939(001939)	5.96	4.89	-1.05
中國神華	1088(001088)	37.85	30.40	-3.23
青島啤酒H	0168(000600)	46.55	36.75	-5.02
工商銀行	1398(001398)	5.60	4.40	-5.52
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.11	5.48	-7.57
中聯重科	1157(000157)	16.06	12.26	-8.61
安徽海螺	0914(000585)	39.55	28.72	-14.17
中國太保	2601(001601)	30.70	22.23	-14.50
招商銀行	3968(000036)	18.00	13.01	-14.71
中國人壽	2628(001628)	26.15	18.58	-16.69
農業銀行	1288(001288)	3.95	2.70	-21.29
中國平安	2318(001318)	79.20	47.78	-37.43

證券分析

鞍鋼銷售均價保持平穩

鞍鋼股份(0347)公告2011年上半年業績指導預測，公司盈利同比下降92%至2.2億(人民幣，下同)左右，每股盈利約由0.38元下降至0.03元。原材料及燃料成本大幅上漲是導致盈利下降的主要原因。我們將H股盈利預測下調7.58%，將目標價由10.10港元下調為7.70港元，維持持有評級不變。

2季度盈利大增有驚喜

儘管2011年上半年盈利大幅下滑，但

在鋼鐵產品平均售價環比下降0.3%的不利情況下，2季度盈利仍環比增長110%至1.49億元人民幣，令我們感到驚喜。據公司稱，這主要是得益於成本控制的改善及產品組合的提升。此外，儘管3季度提價的可能性很小，但公司產能利用率仍維持在93%的高位，說明在銷售均價保持平穩的情況下銷售需求依然位於正常水平。

根據易鋼網最近的一項調查，遼寧省的新一輪鐵礦山監查工作將於7月份展

開，屆時所有未取得許可證或被認定具有潛在環境風險的礦山可能會被勒令停產。因此，遼寧及河北省鐵礦石價格已再次出現20元人民幣/噸的漲幅。H股盈利預測下調7.58%，目標價下調至7.70港元，維持持有評級。

成本可能繼續上漲

為反映2011年下半年盈利前景，我們將11-13年毛利率預測下調為7-10%，將H股每股盈利下調7.58%至0.22-0.68港元。



基於0.9倍2011年市淨率，我們將H股目標價由10.10港元下調為7.70港元，並維持持有評級。基於0.9倍2011年市淨率，我們亦將A股目標價由9.20元人民幣下調為6.71元人民幣，將11-13年盈利預測下調21-52%，同時將評級下調為持有。

恒大「對賭盤」大上落

數碼收發站

美聯儲主席伯南克表明現階段不會推出QE3引致隔晚美股回落54點退收12,437水平，帶動周五亞太區股市互有升跌，但內地、韓、日、泰、菲市場保持上升。國務院「限購令」擴至二三線城市引發內房股受壓，但內地股市先跌後回升，而港股則反覆，曾反彈受阻22,000關，回落力守21,775水平，收報21,875，全日跌64點或0.3%，成交減至607億元。大市正消化美量寬政策及歐債危機影響，考驗大市承接力。

司馬敬

7月期指尾市收報21,844，轉炒低水31點，一改周四高水45點，反映投資者對周末外圍市況抱持審慎。

美聯儲主席伯南克澄清市場對其日前發表談話，現階段不會推出QE3，成為周四美股先升後跌的因素之一。事實上，美國公布上周首次領失業援助人數報40.5萬人，少於預期的41.5萬人，數據屬偏好消息。美延續QE而不推QE3，是經濟並未惡化而不用加大力度量寬，其實是好現象。

「限購令」影響大市程度減

國務院宣布限購令擴至二三線城市，以確保抑制樓價的政策得以延續。這則消息對近周以來顯著回升的內房股造成壓力，也成為借勢調整的藉口，不過內地、香港股市受「限購令」引發的衝擊未明顯地比過往為輕，內地上證綜指在初段僅跌16點或0.57%，低見2,794後很快重上2,800關，尾市更回升0.35%收報2,820，反映內地股市人氣仍看好經濟軟着陆，政策放鬆的預期，股市資金已投入銀行、消費及醫藥板塊。

回說港股，內房股普遍回落，特別是二三線城市樓盤及土儲較多的股份，如中渝置地(1224)跌3.2%、恒盛(0845)跌5.22%、保利香港跌6.75%、碧桂園(2007)跌4.45%等。上述股份在過去兩周升幅大，藉

「限購令」回落也屬合理表現。由於限購令會直接打擊投資的需求，影響仍待觀察。

講開又講，在內房股一片急回聲中，恒大地產(3333)則先急跌後倒升2.82%，收報5.83元，全日高低位為5.87/5.24元，成交達17.35億元，好淡大盤對撼，蔚為奇觀。恒大主席許家印早前高調回應大型沽空，昨日面對「限購令」的巨型沽盤，最終仍力挽狂瀾倒升完場，背後可見許老闆的實力非同凡響。恒大近期大升已涉及好淡大戶「對賭」因素，場外人士仍是在旁觀戰為佳。

收市後，中信泰富(0267)公布向母公司出售中信國安50%權益，此公司持有在深圳上市的中信國安信息產業41.42%股權，代價為35.11億元人民幣，中信將獲23.5億元利潤。這宗交易，再次凸顯中信集團對中信泰富優化資產及相應支持，中信泰富旗下的澳洲磁鐵礦項目，原定在今年底可投產，如今需延至明年上半年。這次售資產予子公司，對中信泰富資產表及年度盈利有利好影響。

新地主席郭老太增持新地(0016)有效法四叔手影，連日趁低增持，在周一再斥資9,211萬元增持80萬股(每股118.09元)，持股量由42.32%增至42.36%。

紅籌國企/高輪

張怡

中國海外趁調整收集

內地股市昨日趨趨穩，這邊廂的港股則以反覆偏軟為主，惟觀乎本地中資股仍以個別發展為主。昨市所見，中資航空股的整體表現較佳，當中南方航空(1055)以4.93元報收，升0.31元，升幅達6.71%。此外，東航(0670)以近高位的3.71元報收，升幅則為2.77%。內地民航局公布上半年內地民航業運輸客運量達1.39億人次，同比增長9.8%，反映穩步增長勢頭未變，而當局倡增設京滬夜航與高鐵競爭，也為市場帶來憧憬，都成為推動相關股份造好的動力。

雖然有消息指出，國務院將把限購令擴展至部分房價上漲速度過快的二三線城市，但觀乎內房股並非一面倒受壓，其中強勢股的恒大地產(3333)便先跌後回升，收市漲近3%。資金有跡象向強勢內房股傾斜，被視為行業龍頭頭的中國海外(0688)，近期在攀至自去年10月中以來的17.6元高位後，出現較明顯的調整壓力，但退至16元附近已復見支持，昨收16.08元，因離低位承接區不遠，若此水位守得穩，該股後市仍不宜看得太淡。

瑞銀較早前曾出報告唱好中國海外，認為該公司資產負債狀況強勁，預計2011年末淨負債率為26%，而其已斥資人民幣180億元在南京、呼和浩特、吉林和煙台等地收購800萬平方米建築面積的土地。瑞銀早前已將中國海外2011、12、

13財年每股盈利預期分別從1.20元、1.30元和1.36元上調至1.43元、1.63元和1.73元，最近則將其目標價由16.3元上調至19元。趁股價調整部署收集，博反彈目標仍睇近期阻力位的17.6元，惟失守15.5元則止蝕。

購輪28631數據較合理

若看好中國海外的後市反彈潛力，可留意中海高盛輪(28631)。28631昨收1.168元，跌0.043元，跌幅20.38%，成交4,182萬股。此證於今年12月19日到期，換股價為15.98元，兌換率為0.1，現時溢價9.83%，引伸幅度40.2%，實際槓桿5.3倍。28631為價內輪，此證勝在數據較合理，交投在同類股證中也算暢旺，故仍不失為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：
 - 港股走勢仍反覆，預計中資股續以個別發展為主。
 - 中國海外：
 - 集團手頭土儲充裕，受政策影響較少，因此可趁調整收集。
 - 目標價：17.6元 止蝕位：15.5元

廣發證券

滬深股評

空管市場大 星宇潛力佳

預計星宇股份(601799.SS)未來3年的每股收益(EPS)為0.81元、1.24元和1.44元(人民幣，下同)，公司未來3年淨利潤複合增長率達到36.6%。選擇估值方法的時候，我們按照市盈增長比率(PEG)=1進行估值，給予公司2011年35倍的市盈率(PE)，得出公司合理價位為28元給予公司買入的評級。公司的風險來自於原材料成本大幅上漲，配套新車型的市場推廣度不如預期。

力爭車燈行業前三名

增長潛力分析：一、中國乘用車市場將在未來若干年保持10%-15%左右的增長，而且波動性小於商用車市場；二、產品結構上移，高端客戶比例逐漸加大，使得公司量利齊升；三、優勢突出確保市場份額穩中有升：1.成本優勢，產品價格要比競爭對手低約10%左右；2.團隊穩定而精幹，在公司5年以上的人員佔比約63%，豪華團隊，深諳內地市場以及國外技術和管理；3.技術優勢在內資車燈領域優勢明顯；4.募集資金到位，產能瓶頸打開，超募資金為外延式擴張提供想象空間。

員工股權激勵面廣

四、LED的持續推廣為公司成長打開新的空間。公司目前市佔率偏低，不到5%，未來成長空間巨大，公司的目標是在未來3年爭取擠入內地車燈行業前三名。

7月14日公司推出股權激勵方案預案。我們認為，激勵方案涉及面比較廣，有利於保持隊伍的穩定激發隊伍的創造力。

激勵條件持續4年收入和利潤複合增長率不低於15%比較容易滿足。特別是公司還預留了20萬股激勵未來新晉骨幹，這一種設計不僅有利於調動現在激勵對象的積極性，也有利於動員那些普通員工的積極性，因為剩餘的20萬股激勵對象將從他們中產生。

盈利預測：預計公司2011-2013年的每股收益分別為0.97元、1.39元、1.84元，按7月13日的收盤價測算，對應的動態市盈率分別為47倍、33倍和25倍，考慮到內地空管市場需求爆發，且持續性較強，公司作為本土領先的空管自動化提供商，在進口替代背景下具有較大的發展潛力，維持公司「增持」投資評級。



H股透視

交銀國際

平保新業務價值增長勁



中國平安保險(2318)公布了新會計準則下的壽險保費數據，上半年壽險保費收入722億元(人民幣，下同)，同比沒有意義，但是我們估算按照舊準則下的累計保費收入增長約20%。單月保費收入估算值差異很大，我們暫不計算，我們判斷6月保費增速應該也保持了不錯的增長，但是增速可能低於5月。我們預計下半年保費渠道依然低迷，但是公司主要以個險為主，由於去年下半年基數相對低，我們認為下半年保費增速將好於上半年。

財險保費收入領先同業

財險增長依舊強勁，上半年累計增長35.9%，6月單月增長34.5%。平安財險保費收入繼續保持強勁增長，上半年累計保費收入407億元，同比增長35.9%，6月份單月增長34.5%，遙遙領先同業。我們認為下半年財險行業保費增速好於上半年，因此公司財險下半年增速也將可能好於上半年。

我們預計中期淨利潤增長30%左右，新業務價值增長約15%左右。由於財險與銀行業績的良好表現，我們預計公司上半年淨利潤同比增長在30%左右，新業務價值方面，我們預計上半年公司個險新單增長在18%左右，新業務價值增長約15%，預計下半年新業務增長會好於上半年。

我們維持公司買入的投資評級，主要基於如下理由：1) 估值偏低：公司目前在4.5%的長期收益率假設下，未來新業務的複合增長率低於5%，已經充分反映了對未來的悲觀預期；2) 行業負面消息掩蓋了公司優秀業績，市場之前過於關注行業的增長放緩，但是我們預計公司2011年業績依然優秀，30%以上的利潤增長以及18%左右的新業務價值增長也是很強勁的。我們維持公司目標價113元，對應2011/2012年，P/EV 分別為3倍/2.5倍，NBM分別21倍/15倍。

中國平安估值表

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
經營收入(百萬元)	138,887	179,935	233,133	292,657	366,458
同比增長		29.55%	29.57%	25.53%	25.22%
淨利潤(百萬元)	14,482	17,938	23,390	29,331	38,179
同比增長		23.86%	30.40%	25.40%	30.16%
EPS(元)	1.83	2.27	2.96	3.71	4.83
每股股息(元)	0.46	0.38	0.74	0.93	1.21
股息收益率	0.69%	0.57%	1.12%	1.40%	1.83%
市盈率	36.2	29.2	22.4	17.9	13.7

資料來源：交銀國際

註：E=預測 EPS=每股盈利