

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

弱勢未除 阻力22100

7月19日。港股在周二繼續震動的走勢，呈現先抑後揚的行情，是前一天倒過來的翻版。事實上，在大市資金流量偏少的背景下，市況有呈現出相對反覆波動的機會，但是這種波動性對於後市發展的指導性不大。總的來說，我們未能解除對於港股的謹慎態度，在不明朗因素仍多的前提下，估計港股本盤的短期下跌風險仍未消除。事實上，周二的漲跌股數比例是359:740，似乎市場人氣仍未再度升溫起來。恒生指數在周二持平開盤後，一方面受到權重股匯豐(0005)的拖累，另一方面受到內地A股的回壓影響，在午盤曾一度下跌接近200點，但是在收盤前，中移動(0941)走出來領漲，再加上歐洲股市在開盤時出現急挫後的反彈，帶動了港股本盤回漲收復失地。恒生指數收盤報21,902點，上升98點，主板成交量增加至611億多，但是仍處於偏低水平，暫時未能確認資金有明顯回流介入的跡象。

事實上，恒生指數反覆震動了有5個交易天，呈現出區間徘徊的態勢，這是一個短期變動的技術走勢。目前，恒生指數的首個反彈阻力仍位於22,100點水平，也就是10日和20日均線的交匯處位置水平。在未能升穿這個點位之前，估計恒生指數仍將以向下發展為主流。

盤面上，招商銀行(3968)宣布了A+H供股計劃，集資不多於350億元人民幣。消息對於已打下來得招商銀行(3968)未有帶來實時的衝擊，股價在周二持平收盤。其他的內銀股都能出現企鵝動作，但是值得關注的是重慶農村商業銀行(3618)，在周二再跌2.75%至4.25元收盤，再創了上市後的新低，似乎市場對於地方債整理的憂慮仍重。

建材及濠賭股沽壓大

在近期表現出相對強勢的建材股和澳門博彩業股，都出現了大面積的回落。安徽海螺水泥(0914)跌了3.03%，華潤水泥(1313)跌了2.21%，中國建材(3323)跌了2.04%。澳博(880)跌了0.63%，永利澳門(1128)跌了1.13%，金沙中國(1928)跌了2.16%。在大盤穩定性未能恢復之前，市場把一些還站在相對高點的強勢股來鎖定利潤，是可以理解的操作，但是要提防這樣的獲利回吐動作，會否引發到集體套利的出現。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐美債危機 避險升溫

我們預期歐美債務問題仍將是全球金融市場未來兩周的焦點，尤其是歐債危機是否進一步擴大，相信仍然是影響投資市場情況的主要領域之一，此外，美國國會能否在今年8月2日前就調高舉債上限達成共識，為投資人主要等待的消息之一，因此，將令大部分投資人在得到相關消息前持觀望態度。預計港股在此期間的成交金額將趨向縮減至偏低水準，而與歐美債務問題的相關訊息將反覆影響港股期間的表現，尤其歐債危機是否擴大的相關訊號，預期將隨時加劇恒生指數及國指的震幅。

在市場普遍預期歐盟在本周四峰會將再次不能就希臘新一輪拯救方案達成共識的背景之下，希臘、愛爾蘭、葡萄牙、意大利，甚至法國的5年期主權CDS周一進一步升至新高，反映市場對歐債危機惡化的憂慮正加深，導致市場避險情緒進一步升溫。預期恒生指數短期在21,500至22,300區間震盪。

AH股差價表 7月19日收市價 人民幣兌換率0.82944

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

股市縱橫

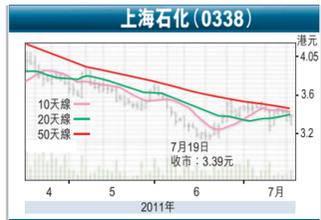
上石化反彈有餘未盡

港股昨日出現先低後高的走勢，在跌穿上周低位支持的21,648水平後，復獲低吸買盤承接，不過資金流入市場的意慾依然不佳，都令反彈市的空間受到限制。雖然大市繼續欠方向感，不過個股炒味仍濃，就以內房股的恒大(3333)為例，便在大撼下，勁彈7.31%完場，從成交逾13億可見，好淡惡鬥仍然激烈。此外，昨日提及李寧(2331)也見惡鬥連場，股價曾低見9.12元，但午後一度被拔高至9.49元，最後以9.33元收報，小跌0.03元，此股過去一段時期累積的跌幅已不少，在市場沽壓似漸消化下，有貨不妨續持有，博反彈目標仍睇11元。

油價受控 業績具改善空間

金價近日扶搖直上，已突破每盎司1,600美元大關，反觀油價卻未見受惠，持續於93元至99元的區間內上落。油價得以受控，相信是受到國際能源署(IEA)較早前公布，將會每日從戰略石油儲備釋出200萬桶石油，為期30天的消息所影響。國際油價趨穩，加上發改委連日上調成品油價，都對從事煉化業務的企業最為有利，其中上海石化(0338)便為其中之一。此外，該股近日在退至3.23元水平已獲不俗承接，現價3.39元，較此支持位回升的幅度又不算大，因此仍可視為趁低博反彈選擇。

上石化較早前宣布截至今年3月底止首季業績表，錄得營業額246.3億元(人民幣，下同)，升31.45%，股東應佔溢利9.11億元，微升1.85%，每股盈利12.7分。營業額大增，主要是受到銷售數量和單價均升所推動，但因存貨跌價準備同步大升則拖低了純利。來自公司的消息指出，上石化生產的首批1萬噸噸V標準柴油，最近成功投放香港市場，除了標誌著集團旗下的油品生產技術已踏上新台階，預計其市場擴展潛力仍有待發揮。集團早於5月20日曾發公告表示，近一



個月內不能披露股權分置改革(股改)方案，而有關的期限已過了近一個月，市場憧憬其可能被母公司中石化(0386)私有化，也是該股日後有望大幅炒上的催化劑。事實上，中石化早年曾成功私有化多家旗下在內地及本港上市的公司，上石化有此憧憬也十分自然，何況股價又處於相對的偏低水平，都是該股具投資價值之處。現水平部署作中線收集，上望目標為4月初以來的4.125元阻力位。

欲跌還升 電信油股受捧

數碼收發站: 美股仍受國債上限問題困擾急跌，尚幸由最初大跌170點到尾市收窄至下跌94點，影響所及，周二亞太區股市普遍先跌後回穩，並以台股升1.18%、印度升0.79%較佳。港股平開後曾急跌逾190點，但恒指低至21,611水平重獲大盤承接而反彈，電信、金融、石油及港地產股成推升大市主角，歐股回升及美元回落加大尾市反彈動力，恒指以21,902近高位收報，全日升97點或0.45%，成交略增至611億元，大市連日守穩21,600/21,700水平，短線有上試22,200機會。 司馬敬

期指市場在早段一度跌至21,591低位，但午市突獲大盤倉轉炒高水而帶動大市上揚，重磅股同步挺升，而尾市更由現貨接力推升，相反期指在尾市轉為低水63點收報21,839，反映有大量短線好倉回吐。港股由早市跌近200點至尾市倒升近百點，單日轉向的動力，與道指期貨在午市升幅擴大有關，期指市場隨即出現補倉盤帶動大市上揚。道指期貨急升，傳與美藍籌公司公布的良好業績有關。從港股本市的反彈幅度來看，周二美股可能反彈約百點，帶動港股上試22,000/22,200水平。

大市回升，漲領股是中移動(0941)、中電信(0728)，兩股的利好消息均與將銷售iPhone有關，中移動由71.3元低位抽升上72.35元近高位收市，倒升1.3%，成交達11.51億元；中電信更勁升2.5%，收報5.2元(高見5.24元)，創出一年新高，跑贏同業。至於石油三雄，成為資金追捧對象，中海油(0883)倒升0.8%收報18.06元；中石油(0857)升0.8%收報11.46元；中石化(0386)升0.5%收報7.63元，三股均獲較大成交配合，續可看高一線。內銀四行早段受招行(3968)供股消息而偏軟，但尾市全部收復失地，反映內銀仍在憧憬次季績佳的氛圍下獲投資者趁低吸納。

恒大對賭 基金鱷處下風

內房股續受「限購令」擴大至二三線城市而受壓，但對恒大(3333)來說，由對賭盤主導股價大上大落依然成為市場焦點，恒大早段曾跌至5.5元，但午市好友大戶反攻，巨資挾升上6.02元近全日高位收市，倒升0.41元或7.3%，成交額達13.65億元，超過匯豐(0005)、中移動(0941)，足見恒大對賭盤之巨。恒大老闆許家印兩周前高調回應對沖基金的大手沽空，強調他已備足資金應付。昨日恒大的沽空額仍達1.59億元為四大被沽空股份。而之前10天，恒大的累積沽空額已達9.55億元，至於股價在過去8個交易日已上升近一成，即許老闆的好友陳營佔上風，對沖基金大鱷在這一役不樂觀也。

華資地產股在尾市同現回升之勢，尤以郭老太連日回購的新地(0016)較悅目，由112.5元低價抽升上113.9元，倒升0.1元；長實(0001)也由110元反彈上112元，升0.4元。四叔之恒基(0012)也急升1.9%收報48.25元，莫非又是四叔的手影？相信日內便會公布。

紅籌國企/高輪

張怡

中煤走勢改善可續留意

內地股市昨以反覆偏軟為主，滬綜指全日主要在2,800點水平上下拉鋸，收市跌0.7%。滬深股市觀望氣氛仍濃，這邊廂的港股則因先跌後回揚，有利市場投資氣氛改善，也吸引資金伺機加入撈底行列。中資權重股方面，電訊類股份表現相對較佳，除中移動(0941)走勢呈強外，中電信(0728)更升近3%。另一方面，前期備受熱捧的水泥股，早市曾遇較大的獲利回吐壓力，而觀乎市況稍見好轉，不少股份的跌幅隨即有所收窄，顯示市場逢低收集強勢股的意慾仍佳。

A+H股方面，雖然比亞迪(1211)的A股挫逾6%，惟本地H股卻能大部分時間保持升勢，收市漲3.56%。此外，中煤能源(1898)於兩地的表現亦見不俗，其A股升幅達3%，而H股曾走高至10.4元，最後以近高位的10.38元收報，升0.26元，升幅為2.57%，成交增至3,579萬股。值得一提的是，中煤自6月下旬以來，雖反彈至11元水平未見再進，而近日大市調整該股也見走疲，但卻尚能守穩於10元關口之上，在股價技術走勢未轉弱下，預計其後市反彈之勢仍可望延續。中煤日前公布6月份營運數據，旗下商品煤產量797萬噸，按年減少0.5%；焦炭產量17萬噸，增加6.3%；煤炭銷售量997萬噸，增加2%；煤礦裝備產值8.37億元，增6.4%。累計六個月，商品煤量5,191萬噸，煤炭銷量6,501萬噸，按年分別增加6.5%及9.6%。儘管數據並無驚喜，不過就

顯示增長仍能保持平穩，而隨着下半年旗下東露天礦投產，中煤的增長動力仍可望增加。趁股反彈初現跟進，上望目標為去年10月初以來的12元阻力位，惟失守10元支持則宜先行止蝕。

中移購騰12770爆發力較強

中移動(0941)昨漲逾1%，為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意中移瑞麟購騰(12770)。12770昨收0.285元，升0.035元，升幅為14%，成交1.99億股。此證於今年11月14日到期，換股價為72.88元，兌換率為0.1，現時溢價4.67%，引伸波幅22.9%，實際槓桿11.3倍。12770為輕微價外輪，其勝在數據較合理，交投也屬暢旺，加上爆發力較強，故為可取之捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股投資氣氛仍然審慎，中資股也暫難有太大作為。

中煤能源：

煤產量可望保持平穩增長勢頭，股價低位承接力佳，有利後市反彈之勢擴大。

Table with columns: 目標價, 止蝕位, 12元, 10元

宏源證券

滬深股評

方大炭素擴產能提升盈利

方大炭素(600516.SS)擬在成都建設3萬噸/年特種石墨製造與加工項目，該項目將會大幅提升公司業績。項目擬建於四川省成都市，項目總投資金額約為210,191.17萬元(人民幣，下同)，項目達產後將形成特種石墨產能3萬噸/年。

等靜壓石墨供不應求

公司的全資子公司成都炭素是內地等靜壓石墨龍頭企業，具有3,000噸大規格等靜壓石墨生產能力，是內地產量和規格最大的企業。等靜壓石墨主要用於太陽能光伏和半導體、連鑄結晶器、電火花加工和核電等領域，特別是受光伏產業帶動，等靜壓石墨供不應求，價格居高不下。由於大規格等靜壓石墨供不應求，大規格等靜壓石墨生產主要銷售熱場和坩堝等產品，從而獲取更多的利潤。公司在該項目包括特種石墨加工業務，說明公司將向特種石墨下游延伸，進一步提升盈利能力。

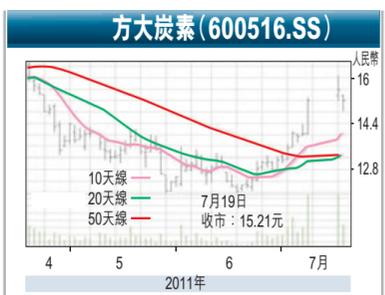
公司擬在葫蘆島建設10萬噸/年油系針狀焦項目，突破炭素行業瓶頸。項目擬建於遼寧省葫蘆島市，項目總投資金額約為101,980.00萬元，項目達產後將形成油系針狀焦產能約10萬噸/年。

針狀焦價格高位運行

公司是內地最大的石墨電極生產企業，具有石

墨電極產能20萬噸。針狀焦是超高功率和高功率石墨電極的主要原料，佔成本的70%。由於技術壟斷，針狀焦主要由國外的七家公司生產。國際針狀焦生產商在產能上維持現狀，以維持針狀焦價格在高位運行以獲取高額利潤。

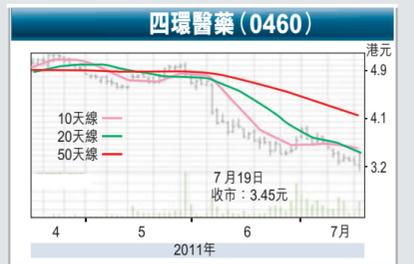
石墨電極行業利潤集中到針狀焦生產企業，超高功率和高功率電極行業維持在微利狀態。不過，內地山西宏特和中鋼熱能院在煤系針狀焦取得突破性進展，產能分別為15萬噸和4萬噸。如果公司10萬噸油系針狀焦項目投產，將會進一步突破國外壟斷，從而使針狀焦價格向合理水平回歸，炭素行業利潤水平有所提升。公司石墨電極產業將會受益。



港股透視

交銀國際

四環夥拍步長可優勢互補



四環藥業(0460)於今年6月22日宣布以7.75億人民幣收購萬生聯合製藥和海南李茲曼製藥100%股權(主要收購標的為萬生聯合製藥)，時隔不到一月，再次以6.375億元人民幣轉讓萬生聯合製藥50%股權予步長集團。股權分兩步轉讓：(1)訂立協議後，步長集團支付四環藥業2.4225億元人民幣獲取萬生聯合製藥19%股權；(2)完成合資事宜後，步長集團支付四環藥業3.9525億元人民幣獲取萬生聯合31%股權；

在全部事項完成後，萬生聯合製藥將分立為兩家公司：(1)其中一家由四環和步長分別持有49%和51%，生產參茸葡萄糖注射液和燈盞花素氯化鈉注射液，由步長負責銷售；(2)另一家(原萬生聯合)由四環和步長分別持有51%和49%股權，主要生產丹參川芎嗪注射液和燈盞花素葡萄糖注射液，以及萬生聯合的其他產品，由四環藥業負責銷售。

合資公司運作方式：合資公司將改名為「吉林步長」，以借助步長的品牌優勢和銷售規模，在目標中得分更高。在合資第一年即2013年，雙方將以一個固定的扣率從合資公司提取利潤，在2014年之後，雙方將在扣除銷售費用之後，將全部利潤留在合資公司。我們預計到2014年，合資公司的淨利潤將達到3億元。

合營增市場競爭力

我們認為，四環藥業出售股權的原因有二：(1)步長集團出價非常高：相當於四環藥業以1.375億元獲取萬生聯合製藥的50%股權，性價比極高；而步長出價高的原因，則主要在於步長尋求心腦血管類新產品的迫切願望；(2)通過成立合資公司，四環藥業與步長集團實現優勢互補：四環藥業的銷售以心腦血管化學藥為主，在一線市場和二線市場較有競爭力；而步長集團是國內心腦血管中成藥銷售的龍頭企業，4個產品銷售超10億元，具有中成藥處方藥和OTC藥的優秀銷售隊伍，在二三線市場具有較強的品牌和銷售實力。

我們的觀點：(1)不考慮一次性轉讓收益，出售後萬生聯合淨利潤貢獻將減半；但我們此前對萬生聯合近3年的業績貢獻較為保守，因此業績下調幅度較小；(2)引入心腦血管中成藥銷售高手步長集團，可能加快部分品種的增長速度，步長的營銷實力強大，以如此高價獲取萬生聯合兩個藥，必定是有信心做大；(3)股權比例是隱憂：合資公司雙方持股比例接近，未來在投資決策和戰略有分歧則難以解決；且四個主要產品銷售分離而利潤共享，導致平均主義，不利於做大產品，期望未來改善。

維持投資評級。不考慮一次性收益，我們略微下調2011-2013年業績預測1%/3%/3%，每股盈利(EPS)分別為0.15/0.18/0.23元(對應0.17/0.21/0.27港元)。目前股價對應PE不到20倍，維持「長線買入」評級。短期風險在於上半年桂盟齊齊增長低於預期，且下半年有降價可能。我們業績預測已反映這兩項風險。