

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

好淡對戰 到了關鍵時刻

7月20日。受到歐美市場的刺激推動，港股在周三出現向上挑戰阻力的走勢，但是在高點出現回整壓力。一方面，港股前一天已偷步地炒上來，恒生指數在周二收盤前的一個小時交易裡，就從21,600點水平上拉到了21,900點水平，彈了有300點的幅度，我們估計這個是市場偷步的動作。另一方面，美股在周二晚的彈升走勢，有一部分是受到企業中報尤其是科技股的帶動，但是這個對港股相關股構成的刺激有限。

資金換馬 中移動走強

盤面上，內地電信股板塊在近期出現了資金換馬的跡象。中移動(0941)出了最新的營運數字，6月份3G上客量增加了303萬人次。另一邊廂，中聯通(0762)最近兩個月的3G上客量未能達標。消息令到資金出現換馬行動絕不為奇，相信這個是刺激中移動股價近期走強的原因。中移動周三漲了3.04%，成交金額激增至31.5億元，仍處於短期強勢行情。中海油(0883)出現逆市下跌，亦引起了市場的關注。中海油出現成交量下挫，跌了3.21%，而沽空金額錄得有4.06億元，沽空比例達到13.3%。我們估計國際油價仍未能擺脫中長期反覆向下的發展趨勢，對於中海油可能會帶來影響。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

外圍因素有利港股回穩

現階段投資市場主要關注歐美債務問題的演進。美股周二顯著彈升，除受當地企業業績理想的消息激勵外，亦因當地國會對調升債務上限協議的爭辯僵局呈現兩黨皆希望積極在短期內達成共識的跡象，以及當地經濟數據優於市場預期等利多訊息支撐美股表現。美國6月份新屋動工按月大升14.6%，遠優於市場預期的2.7%以及上月的3.5%，以年率計為629,000間，新批新屋准許證亦按月上升2.5%，而非市場預期的下降2.3%，數據紓緩市場對美國經濟復甦無以為繼的憂慮。短期內，若美國國會就上调債務上限協議能進一步顯露達成共識的跡象，預計短期內將利多港股逐步回穩，不過，市場對歐債危機的憂慮將繼續削弱資金較積極地進場的意慾，預期港股短期內仍處於區間反覆震盪格局，預估恒生指數短期內仍於21,500至22,300區間震盪。

AH股差價表 7月20日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82879

Table with 5 columns: Name, H股(代號), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

太保保費收入佳有力彈

雖然美股指指晚勁漲逾200點，不過昨日港股卻依然十分「閃縮」，大戶在期指市場舞高弄低，致令市況予人無所適從之感，做好做淡最終都可能是吃力不討好。在一眾重磅藍籌股之中，中移動(0941)是少數反覆市下的強勢股，該股收市漲達3%，成交高達31.58億元，其無疑已成為淡市下資金換馬的主要受惠者。招行(3968)啟動A+H股供股籌350億元，對股價影響有限，昨更反彈1.65%完場，而同屬二線內銀股的中信銀行(0998)和民生銀行(1988)更分別升3.13%和2.47%，多少也反映內銀「抽水」的困擾已漸淡化。值得一提的是，現有的內銀

五大行之中，建行(0939)、工行(1398)、中行(3988)和交行(3328)的現價市盈率都為單位數，偏低估值可望吸引資金追落後。內險股昨也以個別發展為主，其中近期曾創出年內新高的中國財險(2328)，便出現較明顯的獲利回吐，收市跌近3%。另一方面，相對落後的中國人壽(2628)和中國太保(2601)則見微幅走高，反映內險股也有換馬的跡象。太保最近公布最新營運數據，截至6月底止，上半年旗下太平洋人壽原保費收入錄得546億元(人民幣，下同)，較去年同期的490億元，增加56億元或11.4%。期內，太平洋財險的

原保費收入為322億元，較去年同期的270億元，多出52億元或19.3%。

雙位數增幅 優勢明顯

另外，單是6月份太平洋人壽原保費收入為82億元，較5月份的74億元增長10.8%，按年增長約11%。太平洋財險單月原保費收入為54億元，較5月份的51億元增長5.9%，較去年同期的44億元同比增長22.7%。太保上半年保費繼續保持雙位數增幅，相比行業龍頭的國壽增長僅6.5%，優勢可謂十分明顯。而據交銀估計，太保下半年保費收入增速，將會隨行業回升，其中財產保險保費收入增長



較上半年為佳，並預計今年淨利潤按年增3成，而新業務價值增長可望超過2成。就股價表現而言，太保近兩周在退至30元水平獲得支持，惟反彈至31.5元則受阻，昨曾高見31.3元，已逼近橫行區頂部水平，收報31.15元，在市場對集團盈利前景樂觀下，料其反彈之勢仍可望延續，中線目標仍睇年高的35.45元。

內房龍頭股回勇

數石車收發站 美股隔晚狂升202點衝上12,587水平，美國國債上限問題有進展以及企業盈利理想成為推升主因，不過周三亞太區股市表現相對「冷靜」，除了台股升2.13%、日股升1.17%外，多數市場升幅溫和，印度股市更回落0.81%，為表現最差勁市場。港股高開170點並升上22,088後便轉入反覆，內地股市回落亦打擊市場氛圍，午市恆指曾跌低見21,872，但尾市中移動(0941)、長和、港地產股及內房股挺升下仍升102點，收報22,004，成交增至668億元，短線走勢仍有利上試22,200阻力。 司馬敬

期指市場在昨日波動市中繼續扮演主導角色，全日高低位為22,159/22,186，重磅股如匯豐(0005)、中移動、內銀、長和、中海油(0883)成為波動主要操控股份，7月期指尾市收報21,985，低水19點，與周二大低水63點續有改善，反映好淡大戶角力中，淡友已傾向補倉獲利。

中海油要解畫 中石油有勢

三大石油股中，中海油(0883)突然急跌3.2%，收報17.48元，成交高達30.47億元，擺明有巨盤沽售，造成昨日港股高開後轉轉倒跌的不利因素之一。中海油剛宣布以21億美元(約164億港元)收購加拿大油砂項目。這宗消息反而成為基金拋售中海油的藉口，基金認為所收購的公司OPTI已申請破產保護，財務欠佳，而油砂項目未有盈利，擔心收購作價太高。看來，中海油高層要積極解畫，並提出有力數據令投資者釋疑作價過高的看法。至於中石油及中石化續受資金追捧，中石油升1%收報11.58元，成交達8.1億元，有進一步上望12元之勢；至於中石化則升0.3%以7.66元近全日高位報收，成交逾4億元。

紅籌國企/高輪

張怡

光國反彈初現可追落後

港股昨日走勢頗見反覆，惟個別中資股仍見受捧，而要數表現突出的股份則首推聯想控股(0992)，該股已成功突破2月18日高位的5.04元，並以近高位的5.11元報收，升9.19%，最難得是成交增逾2倍。國際商業機器公司(IBM)剛宣布強於預期的季度業績提振，成為隔晚美股顯著造好的藉口，聯想集團(0992)被視為企業設備更新週期的主要受惠者之一，外圍同業有運行，該股遂亦成為資金追落後的目標。基於聯想股價已成功破位，在買盤動力甚為強橫下，其下一個目標將上移至年高位的5.72元。中國光大國際(0257)也是昨日表現較佳的中資股之一，該股以全日高位的2.97元報收，升0.18元，升幅達6.45%，成交1,390萬股，雖較其周二尋底時的交投有所減少，但也顯示沽壓已告收斂。值得一提的是，光國是於周二造出2.73元的年內低位後復得支持，昨日更在追落後買盤推動下，展開較佳的反彈行情，但也因為屬反彈初現，故其後市追落後的潛力仍可看好。光國近年拓展環保業務已進一步加快，就以今年為例，可建成投入營運的項目有15個，較去年8個有大幅提升。據管理層表示，未來會將業務焦點放在發展環保能源業務，以及去年剛開始的新能源業務。由於環保能源業務毛利率高達6成，較環保水務業務的4成為高，加上集團不少項目已進入收成

期，因此集團的盈利前景仍然樂觀。可趁股價反彈初現跟進，上望目標為5月中旬以來的3.5元阻力關，惟失守2.73元支持則止蝕。

國壽購輪12435攻守皆宜

市場追捧落後股，國壽(2628)在昨日反覆市中持續趨穩，並為同業中表現較佳的一隻，若看好該股的後市表現，可留意國壽渣打購輪(12435)。12435昨收0.22元，升0.009元，升幅為4.27%，成交19.78億股。此證於明年3月30日到期，換股價為28.28元，兌換率為0.1，現時溢價15.89%，引伸波幅34%，實際槓桿5.5倍。12435因有較長的年期可供買賣，現時的數據屬合理，此證勝在交投為同類股證中最暢旺的一隻，所以不失為攻守皆宜之選。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢： 外圍市況回穩，有利資金流入實力中資股。 中國光大國際： 力拓環保業務進入收成期，股價尋底後初現反彈，料上望空間仍在。 目標價： 止蝕位： 3.5元 2.73元

國海證券

滬深股評

新都擁有全產業鏈優勢

新都化工(002539.SZ)以生產和銷售多系列、多品種複合肥及圍繞複合肥產業鏈深度開發為主營業務，主要產品涵蓋6大系列70多個品種的複肥產品以及複合肥產業鏈環節產品氯化銨、磷酸一銨、純鹼、工業鹽、食用鹽及品種鹽，是中國複肥行業唯一全線產品供應商。2011年半年度業績預計可實現歸屬於上市公司股東的淨利潤11,424-12,376萬元(人民幣，下同)，每股收益為0.69元-0.75元，略超我們的預期。

硝基複合肥應用前景佳

複合高效是化肥行業發展方向，化肥複合化率是衡量一個國家化肥工業發展水平和農業發展水平的重要標誌。低溫硝基複合肥市場成熟度高，且同質化嚴重，故主要以價格戰作為競爭手段。硝基複合肥具有速溶性、速效性、高效性等諸多特性，因而特別適用於滿足南方多季作物和北方乾旱半乾旱地區作物的需要。同時，硝基複合肥作為最適宜滴灌、噴灌等現代農業施肥方式的化肥之一，隨著施肥方式的改變和對節水、環保等的觀念不斷提升，硝基複合肥的應用前景日益廣闊，已經逐漸成為複合肥的未來發展方向。公司具有全產業鏈打造低成本優勢。公司已經完成了從鹽一氯化銨一氣基複合肥的完整產業鏈打造，募資資金項目完成後，公司將進一步延伸硝酸一硝酸銨料漿一硝基複合肥以及鹽一純鹼一硝銨及亞硝酸兩條產業鏈，在更深層次上完善本公司複合肥產業鏈。

技術水平領先內地同業

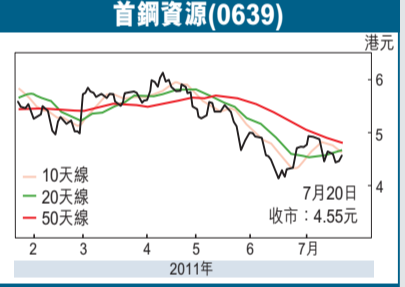
高端硝基複合肥擁有技術優勢。公司已經完全掌握了生產三元硝基複合肥的核心技術，成為國內少數幾家掌握三元硝基複合肥生產技術的生產商，特別是在硝基基生產而且公司在硝基基生產擁有獨特的技術優勢，其技術水平領先於國內的其他生產廠家。品牌多元化為公司實現對目標市場覆蓋深度。公司針對全國不同的市場，不同的用戶需求，打造不同的品牌，最大份額的擴大對目標市場的覆蓋深度，佔有市場份額，提高企業的知名度。盈利預測及投資建議：我們預測公司2011年-2013年EPS分別為1.46元、2.22元和2.74元；目前股價對應於公司未來三年內PE分別為23、15和12倍左右，我們首次給予公司增持評級。



港股透視

國浩資本

首鋼資源回調低吸良機



首鋼福山資源(0639，簡稱首鋼資源)的股價自7月初高位回落10%，主要是由於市場擔憂中國經濟增長放緩或令下游鋼鐵對焦煤的需求減弱。然而本行認為此次股價的回調過大，因雖然來自鋼鐵行業的負面消息不絕，惟山西優質焦煤的價格在本月至今卻只下跌3%。本行重申對焦煤長線前景的正面看法，因中國的優質焦煤供應存在結構性短缺的問題。本行估計公司上半年的每股盈利將錄得35%的按年增長，公司股價最近的回調為投資者帶來長線吸納的好機會。

受惠內地約束焦煤增長

內地媒體在6月份報道業內人士指中國正就稀缺煤種包括焦煤進行保護性開發，其中可能實施總量限制或對收緊礦權審批。本行相信這將會令未來焦煤的產量增長受到約束，並令市場對焦煤生產商的價值作出重估。首鋼能源作為在港上市的最大型的優質焦煤礦商，並且有身為國企的母公司北京首鋼集團支持，將會是最大的受惠者。公司2011年上半年的營運數據令人滿意，原焦煤及焦精煤的產量分別按年增加9.5%及103%至356萬噸及118萬噸，此數字分別達本行全年產量假設的57%及59%，反映公司的營運狀況正常。中國的鋼鐵產出在第1季持續高企，這令優質焦煤的需求保持旺盛，並有助推動公司首5月的原焦煤及焦精煤平均售價分別達每噸1,012元人民幣及1,810元人民幣，較2010年平均水平高21%及6%。

今年毛利率可維持逾71%

雖然焦煤價格在夏季將會相對疲軟，但本行看好焦煤價格在第3季度末時將會重拾上行動力，因1)保障性住房項目的興建將會刺激鋼鐵需求；及2)災後重建及工業生產活動復甦將令日本的鋼產量回升，因此日本鋼廠將重回焦煤海運市場。本行因此維持全年原焦煤及焦精煤平均售價為每噸1,150元人民幣及1,875元人民幣的假設。另一方面，雖然公司的毛利率水平可能因人工上漲而有所收窄，但本行估計2011年公司的毛利率仍可維持於71%以上水平。本行維持2011年的盈利預測為22.7億元(每股盈利0.42元)，相當於今年的每股盈利增長為24%。現價相當於10.6倍的2011年市盈率，本行認為以公司優質的焦煤資產、焦煤供應緊張及潛在的收購機會而言，本行認為估值並不昂貴。重申買入評級，6個月目標價不變為5.9元，相當於14倍2011年市盈率估值。主要的下行風險為中國的鋼鐵產量較預期差，從而影響對焦煤的需求。