

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股抗跌力仍強

7月25日。港股經歷了上周五的超過400點漲幅之後，在周一出現回吐走勢，但是短期穩定性依然處於相對良好的狀態。內地A股延續上周的回勢，上證綜合指數在周一一舉跌穿2,727至2,752點的圖表支撐，引發技術性沽壓湧現，上綜指最終下跌了82點或2.96%，收盤報2,688點。另一方面，在港股周一午盤開盤前，評級機構穆迪把希臘的債務評級再度下調，消息對於當時正在交易的歐美股期貨造成波動，美股標普500指數期貨曾一度跌了有接近0.7%。但是，在外圍波動市況的影響下，港股都能表現出良好的抗跌力，我們相信大盤的短期穩定性還是能夠保存下來。

能否升穿22800待觀察

恆生指數在周一出現低開後，呈現出打橫盤整的態勢，守在上周五的跳升缺口22,091至22,232點的上方。恆生指數收盤報22,293點，下跌152點，主板成交量回落到僅有586億多元，但是空頭未有發難跡象，總體的沽空金額錄得有39.8億元，沽空比例未有顯著的提升。目前，港股本盤的短期穩定性仍高，但是能否進一步升穿22,800點關口，我們覺得仍有待觀察驗證。

事實上，恆生指數的前期高點是本月8日的盤中最高點22,835點，250日均線最新報22,847點，而由4月初延伸下來的中期阻力降亦下壓到22,800點水平。因此，倘若以中期操作的角度來看，恆生指數要升穿22,800點關口後，才能發出新一輪的利多信號。值得注意的是，恆指期貨即將在本周四交割結算，轉倉掉期活動已告展開，估計對於港股短期表現會帶來反覆的技術因素。

盤面上，和黃(0013)繼續走高，周一再漲了1.96%，在8月4日公布第二季中期業績前，市場繼續有偷步炒業績的舉動。另一方面，內地發生了嚴重鐵路事故意外，鐵路相關股出現大面積的下挫。中國中鐵(0390)跌了6.73%，中鐵建(1186)跌了6.67%，中國南車(1766)跌了13.96%，南車時代(3898)跌了14.05%。目前來看，鐵路相關股的壓力仍重，建議先採取觀望的態度。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美債問題未決傾向審慎

環球經濟前景依然是主導投資人的投資策略取向及作資產配置的主要考慮因素之一。全球兩大主要經濟體系美國及中國近期發佈的經濟數據皆反映本身經濟呈現不同程度的放緩勢頭。

另一方面，投資市場本周焦點集中在美國國債上調上限的問題。美國兩黨就今年8月2日前達成調高債務上限的談判，相關消息時好時壞，截止執筆時，兩黨的談判仍僵持不下，令市場再憂慮美國國會將趕不及在限期前調高債務上限，引發美債現現短期的技術性違約事件(聯邦政府於今年5月16日已達到14.29萬億美元公共債務上限，故若國會未能在今年8月2日調高上限，美國政府將不能支付公債利息開支，在法定義務上屬於違約)。故此，預計短期內市場將繼續評估美債若出現短期震盪對全球金融市場帶來的影響。引致投資人短期內普遍傾向持審慎態度。

預估恆生指數短期技術支撐於22,000點，短線阻力於22,700點，本周走勢將受外部消息尤其是美債問題相關消息牽動。

AH股差價表 7月25日收市價 人民幣兌換率0.82722

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H/A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.66	10.16	78.34
南京無線電子	0553(600775)	2.06	7.57	77.49
儀征化纖股份	1033(600871)	2.52	8.95	76.71
東北電氣	0042(000585)	1.40	4.38	73.56
山東新華製藥	0719(000756)	2.65	7.22	69.64
昆明機床	0300(600806)	3.86	10.50	69.59
天津創業環保	1065(600874)	2.27	6.01	68.76
北人印刷	0187(600860)	2.61	6.79	68.21
上海石油化工	0338(600688)	3.41	8.34	66.18
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.66	3.99	65.59
金風科技	2208(002202)	5.98	14.02	64.72
海信科龍	0921(000921)	2.86	6.58	64.05
華電國際電力	1071(600027)	1.49	3.15	60.87
廣船國際	0317(600685)	10.74	22.67	60.81
大唐發電	0991(601991)	2.57	5.42	60.78
廣州廣業股份	0874(600332)	7.60	15.92	60.51
經緯紡織	0350(000666)	6.32	12.99	59.76
北京北辰實業	0588(601588)	1.73	3.42	58.16
上海電氣	2727(601727)	3.91	6.56	50.70
中國鋁業	2600(601800)	6.16	10.23	50.19
四川成渝高速	0107(601107)	3.37	5.26	47.01
中國南方航空	1055(600029)	5.17	7.95	46.21
中海集運	2866(601866)	2.33	3.42	43.65
晨鳴紙業	1812(000488)	4.75	6.72	41.53
中國遠洋	1919(601919)	5.60	7.77	40.39
華能國際電力	0902(600011)	3.90	5.02	35.74
中國東方航空	0670(600115)	3.96	5.09	35.65
江西銅業股份	0358(600362)	27.35	34.85	35.09
中發發展股份	1138(600026)	6.38	8.06	34.53
中海油田服務	2883(601808)	14.00	17.67	34.46
紫金礦業	2899(601899)	4.34	5.47	34.37
中國中冶	1618(601618)	2.88	3.60	33.83
廣深鐵路	0525(601333)	3.01	3.75	33.61
中國國航	0753(601111)	8.08	9.70	31.10
中國中鐵	0390(601390)	3.05	3.63	30.50
金隅股份	2009(601992)	11.68	13.90	30.49
比亞迪股份	1211(002594)	23.65	27.66	29.28
深圳高速公路	0548(600548)	4.24	4.90	28.43
克州藥業股份	1171(600188)	29.55	32.83	25.55
中國南車	1766(601766)	5.98	6.04	18.11
中國石化化工	0386(600028)	7.69	7.72	17.61
滙豐動力	2338(000338)	42.55	42.57	17.32
中國鐵建	1186(601186)	5.46	5.41	16.52
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.40	3.30	14.78
安徽皖通公路	0995(600012)	5.35	5.11	13.40
中興能源	1898(601898)	11.50	10.78	11.76
中信銀行	0998(601998)	4.65	4.32	10.97
中國石油股份	0857(601857)	11.34	10.36	9.46
東方電氣	1072(600875)	27.30	24.61	8.24
中國通訊	0763(000063)	24.70	21.55	5.19
上海醫藥	2607(601607)	18.86	16.37	4.70
中國銀行	3988(601988)	6.33	3.05	4.27
民生銀行	1988(600016)	6.97	5.45	-5.79
建設銀行	0939(601939)	6.18	4.74	-7.84
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.99	5.34	-8.27
青島啤酒	0168(600600)	48.85	37.18	-8.68
鞍鋼股份	0347(000898)	8.35	6.34	-8.94
中國神華	1088(601088)	39.65	29.69	-10.46
中國重慶	1157(000157)	15.86	11.71	-12.03
工商銀行	1398(601398)	5.84	4.29	-12.60
交通銀行	3328(601328)	6.75	4.81	-16.08
安徽海螺	0914(600585)	39.20	26.47	-22.50
中國人壽	2628(601628)	26.50	17.88	-22.59
招商銀行	3968(600036)	18.64	12.33	-25.05
中國大保	2601(601601)	31.75	20.71	-26.81
農業銀行	1288(601288)	4.10	2.64	-28.46
中國平安	2318(601318)	76.90	45.19	-40.76

股市縱橫

建滔化工走勢向好

美國未能就提高債務上限達成協議，拖累昨日美股道指期貨急挫，加上內地股市也持續受壓，都不利市場投資氣氛。在一眾藍籌股之中，內銀、內險、石油及中移動(0941)均見受壓，反觀長和及在逆市中卻依然頗為有勢，可見炒股唔炒市仍為市場特色。

汽車板塊股之中，華晨中國(1114)曾創出10.18元的年內新高，反觀東風集團(0489)卻跌達3%。此外，剛發盈喜的長城汽車(2333)走勢則頗為反覆，一度搶高至12.24元，收市回順至11.84元報收，收窄至僅升1.37%。長汽發盈喜料半年多賺逾8成，大摩隨即推

出錦上添花的唱好報告，給予長汽目標價為15.8元，即較現價尚有33%的上升空間。在華晨已率先創出新高下，同被視為汽車強勢股的長汽回升潛力仍值得看好。

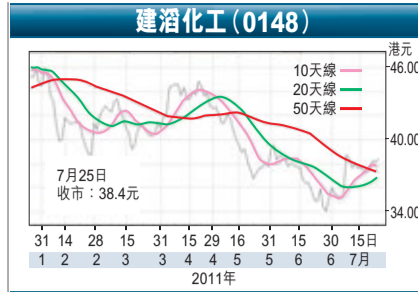
成功分拆依利安達添吸引

建滔化工(0148)在昨日淡市下的抗跌力亦見不俗，其一度走高至38.6元，收市報38.4元，仍升0.3元或0.78%，成交雖只有2,379萬元，但也顯示現水平的沽壓並不大。建滔已於7月8日成功分拆子公司依利安達(1151)以介紹形式來港上市，不但令相關資產淨值得以顯

現，也再度吸引市場的注意。

事實上，根據湯森路透預計的今年和2012財年的每股收益，建滔市盈率分別約為7.7倍和6.9倍，估值亦變得較具吸引力。建滔現價離年高位的47.9元，尚有水位可走，也吸引基金的注意。根據聯交所資料顯示，一向無寶不落的惠理基金管理便於7月7日增持建滔58萬股或0.06%，每股作價約為35.496元，涉資2,059萬元，最新持股量增至6.03%。

最近建滔雖被大行摩根大通下調2011-12年盈利預測13%及11%，不過該大行仍維持「增持」評級，目標價雖由65元下調至53元，惟仍較昨收市價的



38.4元，仍有38%的上升空間。事實上，摩通的報告也指出，建滔旗下的化工業務銷售及利潤率皆有上升，強勁表現可抵銷層壓板業務疲弱及利潤率受壓；而其2011年預測市盈率8.1倍，也低過本港及內地中小型工業股平均10.3倍。就股價走勢而言，該股已企穩於10天、20天及50天等多條重要平均線，在技術走勢向好的下，料其後市有力再試年高位的47.9元。

匯豐有機會追落後

數碼收發站

美國國債上限問題未有進展，引發周一亞太股市普遍下跌，而內地股市受溫州撞火車災難引發鐵路板塊股價大跌而急瀉2.96%，為區內最大跌幅市場。港股追隨美股低開及鐵路板塊股份急瀉，恆指退守22,217水平，道指期貨大跌逾百點，成為港股一度急跌逾200點的導火線，惟歐洲股市重開後跌幅溫和，帶動尾市跌幅收窄，收報22,293，全日跌151點或0.68%，成交額減至586億元。大市借勢調整未失20天線支持，倘美債上限問題有進展，港股可重拾升勢。 ■ 司馬敬

期指市場在昨日跌市中並未一面倒轉淡，尾市更反覆回升上22,326報收，較恆指高水33點，反映期指大戶對美國債上限問題引發的跌市有保留，轉炒高水帶出市場的信心，是對美國會最終就上調國債達成共識抱審慎樂觀態度。

溫州發生重大鐵路交通事故，追尾撞車災難而引發對高鐵監管及安全性的疑慮，成為鐵路板塊股份急瀉藉口，生產商中國南車(1766)及株洲南車(3898)分別大跌13.96%及14%成為最大跌幅股份，另外中鐵(0390)、中鐵建(1186)亦分別下跌逾6%，廣深鐵路(0525)也受影響跌3.9%。

鐵路板塊概念股跌幅過敏

撞火車事故的原因是技術因素還是人為原因，相信短期內可查明，倘涉及技術因素，當然會影響相關產業，但可通過調升技術水平補救，不會造成火車產業就此停頓。至於若是人禍問題，全面整頓監察建立更安全系統也事在必行。因此，昨日市場對鐵路板塊概念股的拋售應屬過敏反應。

紅籌國企/高輪

張怡

滬杭甬息率吸引防守強

雖然內地股市昨日出現較明顯的調整壓力，滬綜指收市挫近3%，觀乎這邊的港股也再度走疲，不過部分中資板塊及個股的表現仍佳。昨市所見，溫州高鐵發生嚴重的意外，雖拖累高鐵股受壓，但另一方面，內地航空股與公路股則同步逆市走高，市場預期乘客會轉用航空及陸路交通，成為兩個板塊造好的藉口。以深高速(0548)為例，該股曾走高至4.28元，收市報4.24元，仍升達2%。

被視為行業龍頭股的滬杭甬(0576)於上周四曾造出5.06元的年內低位，而近日已有喘穩跡象，昨日逆市下的彈力更有所加強，收市報5.36元，升0.13元，升幅為2.49%，成交增至1,076萬股。滬杭甬股價持續受壓，相信與盈利增長放緩有一定關係。事實上，浙江滬杭甬較早前公布截至今年3月底止的首季業績，已顯示增長勢頭放緩，加上集團亦曾預計，受到區內經濟增長有所放緩影響，旗下車流量也難奇厚望。

滬杭甬於今年首季錄得純利4.25億元(人民幣，下同)按年微增1.6%，每股盈利9.79分。集團在業績公布的時候也表示，由於浙江省第一季度主要經濟指標增長速度回落，預期集團轄下兩條高速公路車流量的自然增長也將放緩。儘管集團業績暫難有憧憬，惟股價跌至現水平，現價及2011年的預測市盈率均約為10倍，論估值並不算貴。此外，該股現息率近

7厘，在現時反覆不定的市況中，其股息回報的吸引力則不俗。趁股價仍處年內偏低水平部署收集，博反彈目標為7月初以來阻力位的6.1元，惟失守5元支持則止蝕。

友邦購輪29428數據較合理

友邦保險(1299)為昨日逆市下表現較佳的藍籌股之一，若看好其後市升勢可望延緩，可留意友邦荷合購輪(29428)。29428昨收0.285元，升0.025元，升幅為9.62%，成交1,697萬股。此證於今年12月29日到期，換股價為25.88元，兌換率為0.1，現時溢價5.05%，引伸波幅29.1%，實質槓桿6.2倍。29428雖交投不算暢旺，不過就勝在數據與同類股中屬較合理的一隻，在現時頗為反覆的市況下屬較可取的選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

外圍市況不明朗，惟中資股仍可望維持個別發展。

浙江滬杭甬：

股價已經歷了長時間的反覆調整，基本上反映行業放緩的不利因素，而現價股息吸引，則具不俗的防守力。

目標價：6.1元 止蝕位：5元

德邦證券

滬深股評

三元達受惠行業高度景氣

三元達(002417.SZ)主要從事無線網絡優化覆蓋業務，主要產品是無線電射頻類放大設備和器材。目前各運營商越來越強調服務水平，隨著移動通信規模的不斷擴大，網絡維護工作的重點已逐漸轉移到網絡優化方面上來，這使網絡優化進入快速發展通道。根據CCID的預測，今後3年無線網絡優化覆蓋設備市場複合增長率將達到11.4%。

均衡客戶分布降低風險

按照客戶分布來看，公司在所有無線網絡優化覆蓋廠商中客戶分布較為均衡，公司來自中國移動、中國聯通和中國電信的收入比例相對均衡；相比較其他廠商客戶大多集中於單一運營商，公司經營風險更低。

WLAN領域具先發優勢

2011年3家運營商都提出要加大建設WLAN，繼2月中國移動宣布3年內WLAN熱點總數目標100萬個後，5月中國電信披露「無線中國」計劃，預計到2012年其WLAN熱點將達到100萬個，中國聯通計劃今年WLAN覆蓋4萬個單體樓宇。公司在WLAN方面具有先發優勢，在今年中國聯通和中國移動的WLAN招標中排名靠前。

公司是少數從事數字電視無線覆蓋設備的生



紅籌透視

中銀國際



聯想業務實現持續增長

基於13倍2012年市盈率及每股2.25港元的淨現金，我們維持對聯想集團(0992)的買入評級，並將目標價上調至5.95港元。11年2季度銷售量增長23% (根據IDC報告)，而行業平均增速為2.6%，這充分說明了公司在不利的市場條件下仍具備持續增長的能力。考慮到新推出的平板電腦機型及國內和新興市場樂觀的增長前景，我們預測，在2012-14年增長加速的情況下，該股還將獲得進一步重估。

2季度銷售量增長強勁

支撐評級的要點：根據IDC最近的報告，聯想已取代宏碁成為全球第三大PC生產商。2011年2季度銷量增長23%，而行業平均增速為2.6%。亞太地區仍是增長的主要推動力。儘管西歐市場出現下滑，但日本、中歐、東歐及中東市場仍保持健康增長。

新產品發布：聯想於7月中旬推出了3款新平板電腦。我們認為，這幾款新機型的推出具有重要意義，因為平板電腦的毛利率高於傳統PC，但與行業標杆iPad相比，它們的市場接受度仍有待檢驗。

每股相當於現金2.25元

截至2011年3月31日，聯想擁有的銀行存款、現金及現金等價物總計29.5億美元，約佔聯想市值的44% (基於7月22日收盤價)，即每股2.25港元。如剔除現金，公司當前股價相當於10.2倍市盈率 (基於2012年每股盈利)。考慮到11-13年每股盈利32.68%的年均複合增長率，該估值具有較顯著的吸引力。

基於13倍的2012年市盈率及2.25港元的每股淨現金，我們維持對該股的買入評級並將目標價上調至5.95港元。13倍的2012年目標市盈率水平與全球其他主要PC生產商相當。

聯想集團投資摘要

年結日：3月31日	03-10	03-11	03-12E	03-13E	03-14E
銷售收入(美元百萬)	16,605	21,594	26,327	29,553	33,626
變動(%)	11.4	30.0	21.9	12.3	13.8
淨利潤(美元百萬)	129	273	391	535	684
每股收益(美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
市盈率(倍)	47.5	24.1	18.1	13.3	10.4
每股收益增長率(%)	na	97.4	32.8	36.7	27.8
先前預測每股收益(美元)	0.01	0.03	0.04	0.05	0.06
市場共識預測每股收益(美元)	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06
每股收益 vs 市場預測(%)	(13.0)	1.8	(4.0)	3.9	6.3
經常性每股現金流量(美元)	0.09	0.10	0.13	(0.08)	0.30
價格/每股現金流量(倍)	7.7	6.9	5.1	NA	2.2
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	14.9	12.0	10.2	7.8	6.4
每股股息(美元)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
股息率(%)	1.1	1.4	1.9	2.6	3.4
淨資產收益率(%)	8.9	15.9	19.9	23.3	25.0

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測 註：E=預測