

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

升近22800關 提防回壓

7月26日。港股仍處於我們預期中的穩定狀態，在權重股再度發力的帶動下，大盤出現進一步走高的行情。目前，除非有「黑天鵝」事件發生，歐美債務問題幾可肯定能獲得最終的階段性解決，而我們更關注的是在解決方案出來後，市場將會怎樣反應。另一方面，印度宣布加息半厘，把基準利率上調至8厘。由於加息幅度較市場預期的要大，消息觸發了印度股市出現顯著回落，會否重燃市場對於內地通脹升溫的預期，值得密切關注。

恆生指數在周二呈現震盪上行的態勢，在期指升勢的帶動下，港股繼續伸展由上周五展現的突破走勢，但是在逐步升近22,800點關口水平的背景下，要提防高位回壓震盪走勢有出現的可能。恆生指數收盤報22,572點，上升279點，主板成交量有626億多。

盤面上，權重股繼續走高。匯豐控股(0005)在歐美債務可望解決的背景下，股價保持相對穩定的狀態，空頭建倉的活動未見積極。和黃(0013)連漲了第6個交易日，對於8月4日公布的中報，估計已透支反映了一大部分。而在早前被淡馬錫配售了的建設銀行(0939)和中國銀行(3988)，股價在周二都能重返配股價的上方。

公用股走強 避險未散

至於中移動(0941)方面，則繼續為空頭追擊的目標，周二沽空金額錄得有6.4億元，沽空比例高達超標的22.7%，現水平的潛在沽壓有加劇跡象。另一方面，公用股亦全面起動，中電(0002)漲了1.14%，煤氣(0003)漲了1.09%，電能實業(0006)漲了1.60%，股價都創出了新高。公用股的整體走強，似乎市場的避險意識仍未散去。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

8月份炒作績優股

投資市場目前的焦點仍在歐美債務問題上，對於美國債務上限，預料目前兩黨正借助此題材希望為明年大選爭取民意，故市場預料美國能否在限期前上調債務上限將在本周有消息，而我們預期兩黨最終將能達成共識。目前市場正等待相關消息而按兵不動，預料美國調高債務上限的不明朗因素能夠消除的話，有助市場氣氛改善，短期內將有助港股進一步彈升。

港股將步入8月業績發佈期，市場注意力或多或少將分散至企業上半年業績表現。不過，由於市場早已預期大型企業或主要指數成份股上半年盈利表現將不俗，因此預計相關業績對大盤的推升力量有限，反而個別企業的優於預期業績以及盈利持續增長預期，將成為炒個別股份的動力，故預計步進8月港股將呈現個股炒作的形態。

事實上，預期歐債問題以及市場對中國經濟增長的關注，將成為抑制港股彈升空間的主要因素。一方面，市場對歐債危機是否進一步擴散的憂慮並未明顯減退，現時焦點落在意大利，投資人擔心其會否成為下一個違約國。意大利佔歐洲整體債務高達20%，其一旦出事，對全球金融市場帶來的影響不可忽視。預計恆生指數短期將在22,000至22,800區間震盪。

AH股差價表 7月26日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.82702

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

股市縱橫

信德有力後來居上

儘管美國債上限問題仍存在變數，不過這邊廂的港股仍能輕易升破上周五所造出的22,448點阻力位，並令50天線的22,471失而復得，好友明顯佔上風，相信將有利短期市況高之勢延續。

濠賭股強勢依然，昨日輪到新濠(0200)創出年內新高，該股高見9.48元，收報9.4元，仍升1.6%。被視為澳門概念龍頭股的信德集團(0242)昨日亦持續走高，收5.03元，升0.13元或2.65%，成交7,865萬元，在其他濠賭股紛紛創新高下，該股相對較落後，自然也有看高一線的必要。

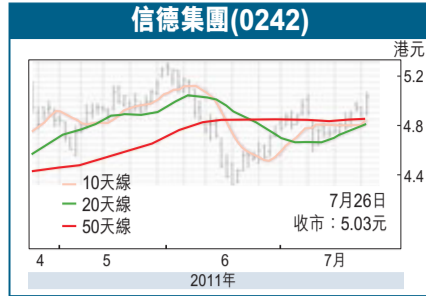
信德剛發通告宣布，董事總經理何超

瓊於上星期四(21日)，透過其全資擁有的公司，以市價向集團行政主席兼執行董事何鴻榮，購入3,628.6萬股公司股份，股份轉讓完成後，其持股將由11%增至12.67%。至於何鴻榮在信德的持股量，則由佔約8.6%減至6.93%。信德指出，股份轉讓後，何鴻榮仍為集團行政主席，何超瓊仍為董事總經理，股份轉讓不會對公司業務任何方面造成影響。

由於何超瓊今次增持後，將令整個二房子女持有信德的股權達到39.27%，令控制權更為穩固，對公司業務發展而言，應屬正面消息。

地產收益成增長動力

信德的業務包括港澳地產，亦投資賭業、酒店及港運運輸，而地產發展仍為盈利的主要來源。集團去年盈利大倒退7成至8.53億元，主要因幾無樓盤開售所致，但今年則不同，除去年未及入賬的澳門文華薈等92個單位將於今年入賬外，本港濠成重建項目(應佔面積19萬方呎)，以及澳門氹仔濠庭都會第四期料於下半年開售，都將為未來兩年帶來可觀的盈利貢獻。此外，集團佔79%的氹仔骨灰龕項目永念庭，有4萬多個骨灰龕位，發展成本約5億元，今年推出首期



內銀發力升意義大

數碼收發站

美股隔晚回落88點回應美國債上限未達共識的憂慮，但跌幅比預期小，加上奧巴馬收市後發表全國講話，重申不調高債務上限將嚴重影響經濟，其「民意牌」被市場看好兩黨最終達成共識，周二亞太區股市普遍上升，並以港股急彈1.25%為最佳市場，而印度股市則因加息半厘超预期大跌1.87%表現最差。港股略為低開後即在資金追捧金融、電信、地產股的帶動下突破50天線阻力而引發資金入市，內銀發力上升成擴大升市動力，恆指接近高收報22,572，全日升279點，成交額增至626億元，走勢上力逼22,800水平。

美國國債上限問題雖仍困擾市場，但港市大戶在周四期結算前夕扭轉周一的跌市氣氛，收復周一跌幅之餘，更突破50天線22,471的阻力，登上22,500水平後進一步逼近22,600，期指相關買盤力吸中移動(0941)、匯豐(0005)、內銀四行等重磅股，明顯地與本月初以來大戶轉持好倉有關，能否再下一城上衝23,000關，會成為近日市場焦點。

內銀四行發力上升，成為昨日升市最主要功臣，也大為改善大市氛圍，帶給投資市場的正面信息，包括近兩周市場關注的地方債降靈、策略股東減持、供股集資調高資本率、經濟增長放緩及高通脹，這些因素看來已為市場逐步消化，而昨日工行(1398)一舉突破50天線阻力重上6元關，農行(1288)收報4.18元力逼50天線水平，加上建行(0939)、中行(3988)也在大成交下重越10天線，均反映基金大戶及實力投資者看好內地經濟增長前景，對中短期大市走勢信心提升。值得

一提的是，中行昨日大升3.1%收報3.64元，已是去年11月以來單日最大升幅，有力挑戰50天線3.88元阻力。中行是否獲晉升為全球系統重要性銀行，日內便會揭盅。

地產股偷步炒業績

港地產股全線升，實際上是炒業績揭開序幕，如四叔之恒地(0012)、瑞信評估8月底放榜之恒地中期業績，核心盈利將達40.86億元，按年大升2.1倍，予以跑贏大市評級，目標價63.3元。恒地在過去半年積極推售貨尾，且以豪宅為主，加上租金收入穩增雙位數，恒地成績表現優異乃可預期，瑞信報告開腔後，昨日恒地即彈升0.95元或1.9%，收報49元，但仍遠低於四叔近月來在48-56元不斷維持水平，上升空間仍大。

新地(0016)則在9月中公布6月結的2010/2011全年度業績，瑞信估計賺199億元，大增43%，認為現價較資產淨值折讓32%，正是低吸良

7,000個單位，標準位售3.8萬至8萬元，單上述部分已套現5.6億元，而豪華單位及雙人位更實37.83萬元，也將成為未來盈利動力。

另一方面，信德透過澳門旅遊娛樂間接持有澳博(0880)7.02%權益，集團約佔市值逾70億，澳博屢創新高，其「豬籠入水」。信德有追落後潛力，現價亦已穩於多條重要平均線之上，其後市料有力挑戰年高位的5.89元。

機，目標價為152.9元。昨日新地升1.3元或1.1%，收報116.7元，大行效應已提前上演。過去兩三周郭老大大不斷增持新地，涉資逾10億元，擺明是趁低吸納。

講開又講，在地產股受追捧中，信置(0083)提升0.34元或2.6%，收報12.94元，已突破50天線的12.73元，走勢轉強，可惜成交額未及9,000萬元。本月中星展唯高達評估信置每股資產淨值21.4元，推薦買入，目標價為17.1元。信置9月初放榜，瑞信料全年核心盈利40.94億元，按年增17%，目標價維持16.1元，信置昨日開始發力，續可留意。

誠哥一對子寶長和可說是近期大市回升的領漲股之一，中期業績率先在8月4日(下周四)放榜，對和黃來說，今年是3G業務的翻身年，轉虧為盈對和黃來說意義重大，加上已分拆的部分港口碼頭上市，和黃價值可充分反映，有助中線股價重上百元關之上。

紅籌國企/高輪

張怡

哈動成功破位擴升勢

昨日內地股市及港股均現反彈行情，尤其是本地股市的回升力度較強，而市場投資氣氛有所改善，也導致有表現的股份有所增多。A+H股方面，東航(0670)的A股漲1成至停牌報收，而H股則升3%；此外，南航(1055)的A股亦升逾9%，反而H股則平收。中資個股方面，過去一段時間交投十分疏落的北京發展(0154)漲6.4%，為升幅較大的股份，但全日成交僅13.7萬股，該股買賣兩開，即使升勢佳也乏啟示作用。

哈爾濱動力(1133)昨日成交突破5月20日以來一直受制的9.78元阻力位，高見9.94元，收市報9.84元，仍升0.29元，升幅為3.04%，成交625.7萬股，惟已較周一增1.45倍，反映股價破位獲成交配合。哈動以產銷火電和水電設備為主，去年分別佔收入62.4%及24.8%，因此日本爆發核災災難，對集團的影響並不大。

事實上，哈動近年雖已加大了拓展核電設備業務的力度，惟至去年為止，相關業務尚未帶來盈利貢獻。儘管哈動核電業務的起步較慢，但已先後取得三門、威寧和海洋共5套AP1000核電項目T&G包等定單，其中AP1000常規島汽輪發電機組的市場定單佔有率達72%，顯示發展勢頭不俗，也有望成為未來

增長的動力所在。此股2011年預測市盈率約11.8倍，估值尚處合理水平，在股價已然破位下，料反彈之勢有餘未盡，下一個目標價將上移至12元水平，惟失守50天線支持的9元關則止蝕。

建行回勇 購輪12591鑊氣夠

建行(0939)昨急彈近3%，成為升市的主要「火車頭」，若繼續看好其後市表現，可留意建行麥銀購輪(12591)。12591昨收0.217元，升0.034元，升幅為15.88%，成交5.79億股。此證於今年12月16日到期，其換股價為6.88元，兌換率為1，現時溢價11.59%，引伸波幅25.68%，實際槓桿10.12倍。12591為同類股證中交投較暢旺的一隻，加上現時數據又屬合理，爆發力亦強，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：港股投資氣氛有所改善，有利資金流入中資股。哈爾濱動力：手頭訂單多，增長動力仍強，估值也具吸引力。目標價：12元 止蝕位：9元

滬深股評

中國國際金融

神華中長期增長可期

我們參加了中國神華(601088.SS)反向路演，參觀了寧海電廠並聽取了公司管理層匯報，公司電力業務佈局顯著加快，長期將受益於電價改革和電力景氣回升。同時，公司整體經營戰略清晰、經營效益顯著。

經營戰略清晰且吸引

1) 在電力行業低迷時期加快電力擴張和佈局，一方面為煤炭銷售提供保障，另一方面可受益於未來電價改革。2) 持續鞏固煤電路港航一體化優勢，打造煤炭「沃爾瑪」，最大程度地獲取產業鏈條的價值。3) 積極實施「走出去」戰略，大力推進在蒙古、俄羅斯、印尼和澳大利亞的專案。4) 加快整體上市進程，將適時啟動集團煤化工資產的注入。擴張加快、效益顯著，體現了卓越的執行能力。1) 煤電業務快速增長，有望超額完成年初指引。2) 成本控制良好，預計上半年同比漲幅控制在10%以內。3) 現貨比例穩步提高，預計上半年約50%。4) 內外擴張穩步推進。這些體現了公司卓越的執行能力。

2012年煤炭業務增長來自：黃玉川煤礦(產能1,000萬噸)，李家壩煤礦(產能600萬噸)，印尼南蘇煤礦(產能300萬噸)，以及錦界、神寶和勝利等在產煤礦產能提升。預計

上述專案將推動產量增長8-10%。長期來看，公司則有新街專案(遠期產能1億噸)、澳洲沃特馬克專案(1,000萬噸)等。公司已基本被確定為TT專案(1500萬噸)開發的主導者，但礦權價款、持股比例等仍在談判中，預計最終結果需要等到9月份蒙古議會秋季會議的召開。

未來資產注入值得期待

集團60萬噸煤製烯烴專案已實現長期穩定運行，盈利理想(一季度淨利潤5.4億元)，目前已較為成熟；108萬噸直接法煤製油基本穩定並已實現盈利(一季度淨利潤超過1億元)，但成熟度不如煤製烯烴。我們預計上述業務將逐步注入到上市公司。估值與建議：維持A/H股「推薦」評級。公司2011年首季產量增速遠高於指引，全年盈利具有上調空間，我們將在半年報後進行調整。目前股價對應的2011年A/H股P/E分別為13.6倍和14.8倍，A股估值具有明顯優勢，H股估值尚有一定上升空間。考慮到中報業績良好、中期煤價上漲以及未來資產注入等催化劑，維持對A/H股的推薦。

風險：資產注入進度低於預期；TT專案仍具有一定不確定性。

H股透視 中銀國際

中國建材(3323)將於8月末公布中期業績。我們預測2011年上半年盈利同比增長220%以上。考慮到銷售均價上漲動力強於預期，我們將2011-13年盈利預測上調15-30%。目標價上調至20.70港元。維持對該股的買入評級。

11-13年盈利上調15-30%

考慮到盈利增長勢頭強勁，我們將2011-13年盈利預測上調15-30%至82-108億人民幣，比市場普遍預測高出8-19%，2010-13年年均複合增長率相當於43%。我們預測2011年上半年盈利同比增長220%左右至34億人民幣，相當於我們全年預測的42%，淨利率為11%。在過去3年中，上半年盈利平均佔到全年預測的35%。

我們預測11年上半年中國聯合水泥/南方水泥/北方水泥的平均售價(不含增值稅)分別為298、333及272元人民幣，同比漲幅分別為41%、52%及-3%。此外，我們預測它們的每噸毛利潤分別為92、125及37元人民幣，同比增幅約分別為221%、230%及-36%。根據我們的預測，2011年上半年包括熟料及水泥在內的總銷量達到7,800萬噸。

在2011-2013年的全年預測中，我們將水泥業務的息稅前利潤率由19%上調為23-24%。考慮到轉子葉片行業供大於求的狀況，我們認為風險主要集中於玻璃纖維業務。但該業務不會對盈利產生明顯拖累，因為我們預測該業務對營收的貢獻低於5%。其他的非水泥業務將錄得穩定增長。

儘管中國東部地區的暴雨天氣對江蘇、浙江及安徽省的水泥需求和水泥價格造成了不利影響，但考慮到供應量亦有所減少，下行的空間應十分有限。我們得知，中國建材旗下工廠可能會在雨季期間輪流停產7-10日/月，但由於公司計劃在停產日進行維修養護工作，全年總產量將不會受到影響。自7月13日起，江蘇、浙江、湖北、安徽及山東省的其他水泥廠亦相繼停產，將對前兩周水泥價格的下滑起到有效遏制。全國水泥價格已由5月末的最高點下降4%至395元人民幣/噸，其中中東北地區下滑最多。

我們維持對該股的買入評級，並基於下面的分部加總估值法，將目標價由17.30港元上調至20.70港元。考慮到北方水泥相對較低的盈利能力，我們將其企業價值/噸比價值維持在60美元。我們依然認為，社會保障房項目、水務項目投資及4季度的傳統旺季將成為該股的正面催化劑。季節性因素引發的任何短期股價調整都將成為介入該股的良機。我們的目標價為20.70港元，對應11.2倍2011年市盈率。(摘錄)

中國建材投資摘要

Table with columns: 年結日, 12-09, 12-10, 12-11E, 12-12E, 12-13E