



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

22200 好淡分水嶺

7月28日。受到外圍股市的影響，港股出現低開後修復的動作。然而，在大市成交量持續低迷的狀態下，我們對於已透支了短期利多消息因素的港股，還是持有相對謹慎的態度。目前，在近期領漲的權重股，包括有匯控（0005）、和黃（0013）、中移動（0941）、以及內銀股，股價在過去一周都能夠出現回好的走勢，這是對港股大盤近來帶來最好的護盤效力。但是，在股價已經彈高了、已經反映了短期利多消息之後，相信港股的抗跌免疫力有隨之而轉弱的可能。

空頭建倉有增加跡象

恆生指數在周四出現低開後修復，在盤中曾一度下跌超過300點，但是在早前（22日）出現的跳升缺口22,091至22,232點，依然能夠找到支撐。然而，我們對於後市發展，建議要轉為相對謹慎的態度。一方面，空頭建倉的活動有增加跡象，周四錄得有總體55.6億元的沽空金額。另一方面，周四的漲跌個股數字是380：681，似乎盤面的弱勢有加劇的跡象。恆生指數收盤報22,571點，上升29點，主板成交量有656億多元。目前，恆生指數的關鍵阻力位仍位於22,800點關口水平，而短期的好淡分水嶺在22,200點，倘若失守，弱勢盤面將會更明顯的表露出來。

外圍市況方面，印度央行在早前加息加了半厘，韓國也剛公布第二季的國內生產總值按年增長了3.4%，比對第一季的4.2%增長速度出現了放緩，而美國亦公布了6月份的耐用品訂單數據，下跌了2.1%，表現遠差於預期的上升0.4%。全球經濟增長放慢的格局未改，估計全球股市未能擺脫調整的勢頭，相信港股也不例外。

證券分析

中銀國際

越秀房託頗具吸引力

越秀房產信託基金（0405）公布了中報，業績基本符合我們的預期。公司上半年收入和每單位派息分別相當於我們全年預測的49.5%和48.6%。期內，出租率和租金均持續上漲。

舉例來說，公司的主要收入來源白馬大廈（佔上半年總收入的59.3%）的租金同比上漲了11.3%。因此，我們維持對該股的買入評級和4.81港元的目標價。

白馬大廈（最受歡迎的批發市場）在廣州的知名度非常高，商戶的租賃需求強勁，出租率持續保持在100%。上半年，白馬大廈的租金同比上漲了11.3%，2季度租金已達510元人民幣/平方米/月；白馬大廈在總收入中的貢獻比例由去年同期的57.2%上升到了59.3%，因此上半年總收入同比增長了7%。

上半年每單位派息上升至0.1339港元（約0.11元人民幣），約相當於我們全年預測的49%，因此我們維持全年每單位派息預測不變（原預測參見我們7月20日出版的首次評級報告）。公司的可分配收入前景光明，頗具吸引力。

估值：公司上半年業績基本符合我們的預期，目前該股2011年和2012年收益率分別為6.55%和7.12%，與其他房產信託基金相比收益率頗具吸引力（同業2011年預期收益率在3.9-6.6%左右）。

（摘錄）

AH股差價表

7月28日收市價

人民幣兌換率0.82687

名稱	H股(A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)	2.72	10.17	77.89
南京熊貓電子	0553(000775)	2.05	7.34	76.91
儀征化纖股份	1033(000871)	2.54	9.09	76.90
東北電氣	0042(000585)	1.39	4.42	74.00
昆明機床	0300(000806)	3.78	10.72	70.85
北人印刷	0187(000860)	2.60	7.29	70.52
山東新華製藥	0719(000756)	2.67	7.37	70.05
天津創業環保	1065(000874)	2.28	6.02	68.69
上海石化工	0338(000688)	3.33	8.38	67.15
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.66	4.05	66.12
金風科技	2208(002202)	6.17	14.04	63.67
廣船國際	0317(000685)	10.48	22.99	62.32
海信科龍	0921(000921)	3.04	6.65	62.21
廣州藥業股份	0874(000332)	8.14	17.42	61.37
華電國際電力	1071(000027)	1.46	3.12	61.32
大唐發電	0991(001991)	2.58	5.41	60.58
經緯紡織	0350(000666)	6.35	12.93	59.40
北京北辰實業	0588(001588)	1.91	3.51	55.02
中國南方航空	1055(000029)	4.99	8.51	51.53
上海電氣	2727(001727)	4.19	6.86	49.51
中國鋁業	2600(001600)	6.74	10.64	47.63
中海藥運	2866(001866)	2.17	3.37	46.77
四川成渝高速	0107(001107)	3.46	5.23	45.31
農鳴紙業	1812(000488)	4.71	6.74	42.23
中國東方航空	0670(000115)	3.95	5.59	41.59
中國遠洋	1919(001919)	5.50	7.72	41.10
中海發展股份	1138(000026)	6.13	8.33	39.17
江西銅業股份	0358(000362)	27.95	36.93	37.43
華能國際電力	0902(000011)	3.80	4.97	36.79
紫金礦業	2899(001899)	4.34	5.60	35.93
中海油田服務	2883(001808)	13.98	17.39	33.54
中國國航	0753(001111)	8.24	10.15	32.89
中國中冶	1618(001618)	2.96	3.55	31.07
廣深鐵路	0525(001333)	3.06	3.65	30.70
中國中鐵	0390(001390)	2.98	3.54	30.41
金隅股份	2009(001992)	11.48	13.45	29.44
深圳高速公路	0548(000548)	4.13	4.71	27.51
兗州煤業股份	1171(000188)	30.20	33.50	25.48
比亞迪股份	1211(002594)	25.70	28.40	25.19
中國鐵建	1186(001186)	4.90	5.35	24.29
中國南車	1766(001766)	5.78	5.93	19.42
滙豐動力	2338(000338)	43.40	43.28	17.10
中國石油化工	0386(000028)	7.77	7.74	17.01
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	3.36	3.30	15.83
安徽皖通公路	0995(000012)	5.25	5.14	15.56
中國石油股份	0857(001857)	11.20	10.79	14.19
中煤能源	1898(001898)	11.46	10.90	13.09
上海醫藥	2607(001607)	17.72	16.21	9.63
中信銀行	0998(001998)	4.76	4.35	9.54
中興通訊	0763(000063)	24.55	21.98	7.67
東方電氣	1072(000875)	29.00	24.75	3.14
中國銀行	3988(001988)	3.64	3.03	0.69
鞍鋼股份	0347(000898)	8.08	6.27	-6.53
民生銀行	1988(000016)	6.95	5.32	-8.00
青島啤酒	0168(000600)	49.70	37.87	-8.49
中國神華	1088(001088)	40.05	30.40	-8.91
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.36	5.57	-9.23
聯華電子	1157(000157)	15.34	11.49	-10.37
建設銀行	0939(001939)	6.30	4.66	-11.76
工商銀行	1398(001398)	5.96	4.20	-17.31
交通銀行	3328(001328)	6.86	4.73	-19.89
中國太保	2601(001601)	30.35	20.50	-22.39
中國人壽	2628(001628)	26.15	17.58	-22.97
安徽海藥	0914(000585)	37.80	25.23	-23.85
招商銀行	3968(000036)	18.64	12.05	-27.88
農商銀行	1288(001288)	4.24	2.64	-32.77
中國平安	2318(001318)	76.75	44.07	-43.97

股市縱橫

韋君

大行唱好 中渝發力追升

美國兩黨遲遲未能就上調國債上限達成共識，已直接衝擊金融市場，道指隔晚急挫近200點報收。受美股急挫拖累，港股昨曾跌逾300點，但在趁低撈底買盤承接下，大市最後終以倒升完場，本地市底優於外圍可算是表露無遺。不過，投資者對美國國會於8月2日最後限期能否達成共識，已漸失耐性，若美股拋風短期未止瀉，難免會對投資氣氛構成負面影響，屆時港股估計也難獨善其身。

中渝置地(1224)昨日升勢頗見悅目，其曾走高至3.01元，收市報2.98元，仍升0.32元或12%，成交額增至5,254萬

元。中渝置地較早前公布營運數據，6月份合約銷售金額同比上升約151%，至約6.06億元(人民幣，下同)，已售建築面積約63,270平方米，按年上升約48%，按月則分別上升約20%及4%。此外，集團上半年累計合約銷售金額達32.44億元，已售建築面積約358,800平方米，分別按年上升約78%及23%。若按照2011年度定下的合約銷售目標人民幣75億元，集團上半年已完成約43%。

已銷售未入帳達71億

由於中渝截至去年底止，已銷售但未確認入帳收入達到71.46億元，隨著相關

收入逐步入帳，可以預期今年盈利已有保證。在預期今年樓盤銷售可望達標下，也將為未來業績造好帶來支持。截至去年12月底止，集團土地儲備組合持作發展的15塊地塊的建築面積為1,020萬平方米，平均土地成本為每平方米1,920元(人民幣，下同)，分別位於重慶、成都、四川主要城市、貴陽及昆明，而觀乎去年平均售價約7,100元，低廉的土儲，有望令集團未來盈利保持平穩增長。據集團管理層指出，重慶地區的居民首次置業佔多數，故當地剛性需求強烈。由於內地打擊炒樓，主要是針對市場的炒賣，重慶居民以首置佔多數，因



此調控對中渝的影響應不致太大。

中渝盈利前景樂觀，也獲得大行認同，德銀在剛推出的研究報告中，便首予中渝買入評級，目標價為4.62元，即較現價尚有約55%的上升空間。據德銀指出，在內地房地產市場緊縮信貸之際，中渝財務實力強勁，可實現反周期的業務擴張。在股價強勢已成下，料短期有力再試年高位3.55元

和黃急升堪玩味

數百萬收發站

美股隔晚大跌近200點退守12,300水平，6月耐用品訂單意外急跌2.1%以及國債問題可能引發違約成為跌市主因。周四亞太區股市普遍追隨急跌，以日股跌1.45%、印度跌1.21%最為差勁。港股適逢期指結算，形成上午市急跌，下午市倒升的場面，早段低開294點後一度瀉至22,231水平，但午市在長和、中移動（0941）乃至匯豐（0005）、內銀低位回升下收復失地，以22,571高位收市，倒升29點，成為典型的單日轉向走勢，成交額656億元。22,500失而復得，加強「雙底回升」的態勢，8月市續向22,800推進。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

母公司增持 上氣當旺

言，上海電氣今年預測市盈率稍低於14倍，尚處於合理水平。在母公司增持效應支持下，料其後市的上升潛力仍在，博反彈目標為2月下旬以來一直受制的5元阻力關，而失守10天線的3.92元則止蝕。

中海油購輪25495較合理

中海油（0883）昨漲逾1%，為其中一隻表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意海油法巴購輪（25495）。25495昨收0.122元，升0.005元，升幅為4.27%，成交3,352萬股。此證於今年11月1日到期，其換股價為17元，兌換率為0.1，現時溢價4.23%，引伸波幅30.7%，實際槓桿8.2倍。25495雖交投不算暢旺，不過就勝在數據較合理，故仍不妨作為捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股先急挫後回升，市場氣氛改善，有利資金進一步流入中資股。

上海電氣：

業績表現可續看好，獲母公司增持，將有利股價表現。

目標價：5元 止蝕位：3.92元

安信證券

滬深股評

大華下半年業績可改善

大華股份（002236.SZ）上半年實現營業收入和淨利潤分別為8.9億元和1.29億元（人民幣，下同），同比分別增長56.7%和64.3%，每股收益0.46元。公司預告1-9月份淨利潤增長40-70%。報告期內，壞賬準備計提大幅增加使資產減值損失超過我們預期，致業績增速略低於我們預期。

開拓國際市場效果漸顯

智能交通業務助前端產品跨越式增長。分業務來看，公司後端產品、遠程圖像監控收入和前端產品收入同比分別增長24.5%、66.7%和213.76%，前端產品跨越式增長主要是由於智能交通業務發展迅猛，智能交通業務佔前端收入比重超過60%。分區域來看，國內市場和國際市場銷售收入同比分別增長39.9%和90.9%，國際市場大幅增長的主要原因是公司產品性價比優勢日益凸顯，公司通過加強國際市場的開拓，效果逐步顯現。

經營穩健，盈利能力保持穩定。上半年公司毛利率較去年同期下降1.02個百分點，基本保持穩定。管理費用和銷售費用同比分別增長36.7%和26.8%，增速低於收入增幅，規模效應進一步顯現。全面布局大安防。公司上半年成立了大華智網、大華居安和大華香港三家控股子公司，為未來進入防盜報警、樓宇對講等其他安防領域、持續開拓海外市場進行了戰略布局，並參股投資了台州大華安防聯網運營服務公司、寧波大華安邦科技，積極布局大安防運營服務業務，公司大安防業務布局全面展開。



港股透視

中銀國際

金沙中國次季業績強勁

拉斯維加斯金沙集團和金沙中國（1928）公布了2011年2季度業績。金沙中國總淨收入增長14.9%至10.7億美元，調整後息稅折舊前利潤和淨利潤分別增長27.5%和100%至3.82億美元和2.67億美元。管理層預計，第五地段及第六地段一期度假村項目將於2012年1季度開業，二期和三期項目將分別於2012年3季度和2013年初開業。

公司2季度業績和最近的經營狀況符合我們在7月25日出版的首次評級報告中給出的預期。我們預計，公司的實資（VIP）業務2011年將持續改善，理由包括：（1）集團增加了營銷人員並提高了服務標準；（2）2季度，VIP桌的勝率提高；以及（3）公司與中介人的關係更加緊密，這與我們和澳門最大的中介公司進行調研時獲得的信息相符。我們維持對該股首選買入的評級，目標價28.30港元。

威尼斯人VIP籌碼量續走強

威尼斯人澳門和VIP業務拉動博彩業務收入貢獻提高2季度，威尼斯人澳門在博彩業務總淨收入中的佔比由去年同期的54%提高到了61%。根據我們的渠道調研，澳門銀河酒店開張後，5月和6月威尼斯人澳門的酒店入住率有所上升；2季度，威尼斯人澳門的VIP籌碼量年比增長36.9%（同比增長8%）至134億美元。我們預計，威尼斯人澳門的VIP籌碼量將持續走強，特別是在公司與中介人的關係更加緊密的情況下。

評級面臨的主要風險：如果新娛樂場和酒店的客流量不及預期，那麼第五地段及第六地段度假村項目的大量資本支出（40.3億美元）可能導致投資回報明顯下降；如果路氹金光大道第七和第八地塊項目未能獲得澳門政府授予的土地所有權，那麼公司將損失1.021億美元。

估值：基於現金流折現模型，我們得出的目標價為28.30港元，對應13.9倍企業價值/息稅折舊前利潤和22.5倍2012年預期市盈率。

金沙中國投資摘要

年結日：12月31日	12-09	12-10	12-11E	12-12E	12-13E
銷售收入(美元百萬)	3,301	4,142	4,919	6,797	8,554
變動(%)	8.1	25.5	18.8	38.2	25.8
淨利潤(美元百萬)	200	645	933	1,302	1,791
每股收益(美元)	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2
市盈率(倍)	9.3	34.1	23.6	16.9	12.3
每股收益增長率(%)	(100.0)	(72.6)	44.5	39.6	37.5
先前預測每股收益(美元)	NA	NA	NA	NA	NA
市場共識預測每股收益(美元)	-	-	0.12	0.16	0.22
每股收益 vs 市場預測(%)	NM	NM	0.8	4.4	3.5
經常性每股現金流量(美元)	1.20	0.17	0.22	0.24	0.31
價格/每股現金流量(倍)	2.3	16.1	12.5	11.3	8.9
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	2.6	19.7	13.8	10.1	6.9
每股股息(美元)	-	-	-	-	-
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
淨資產收益率(%)	8.1	16.0	19.3	21.9	23.9

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測

註：E=預測