

韋君

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股恐慌拋售 仍有延續可能

8月4日，港股繼續弱勢盤面的行情，短期跌浪仍在延續。雖然大盤在周三已急挫了有超過400點，但是在周四依然乏力反彈，我們估計港股仍有進一步出現拋售的機會。尤其是一些重點藍籌股的中報都已經出來了，包括有匯豐(0005)、恒生銀行(0011)、以及渣打集團(2888)等等，而最矚目的長和系中報也在周四發出來了，這個在過去兩周給到港股帶來維穩效力的內部因素，也該有逐步淡出的可能。

關注歐美股市下滑跌勢

恆生指數經歷了周三的急挫後，在周四呈現震動下行的態勢，早盤曾一度在22,000點關口出現博奕，但是跌勢在午盤再度擴大展現，歐美股市的短期下滑跌勢，依然是市場目前的最大關注點。恆生指數收盤報21885點，下跌108點，主板成交量有723億多元。目前，港股的短期跌勢仍有加劇機會，恆生指數的前期低點水平在21,500至21,600點區間，估計有再次受到考驗的可能，也就是說剛展開的恐慌拋售，有延續的可能性。

國指已確認破盤行情

事實上，國企指數已確認出現破盤的行情，確認下破了12,000點整數關。內地的不明朗因素仍多，尤其是最新的一系列宏觀數據即將公布，對於中資股來說，肯定會帶來影響，而市場的重點該放在下周二公布的居民消費物價指數方面，要密切注視事態發展。

證券分析

交銀國際

天工鈦合金項目添動力

天工國際(0826)為全球第三強的工模具特種鋼高技術企業。公司產品擁有：(1) 週期於普通鋼鐵製造業週期；(2) 特鋼行業的特殊性以及公司產品與市場升級是產生差異的主要原因；(3) 2011年以來公司主要產品已三次上調價格，平均上調幅度為15%，並仍存在進一步上調的空間。

鈦合金項目力促公司向高端特種材料公司邁進。(1) 項目主要投向的鈦合金薄板和鈦管有望實現進口替代；(2) 大飛機和航母等國家大型項目將成為大幅提升鈦合金需求的重要契機。預計這兩個項目有望在未來4年每年新增4,163噸的鈦合金需求，佔2010年中國全部鈦合金需求量的11.2%；(3) 優異的歷史記錄顯示3年後有望再造一個天工。

上調目標價至3.6元。(1) 中國製造業的要素稟賦升級構成公司業務長期向好的深刻背景；(2) 11-13年核心純利複合增長高達51.6%；PEG 僅為0.09倍，我們按2012年業績給予10倍PE估值，上調目標價至3.6元；維持「買入」的投資評級；(3) 風險主要有海外業務的波動性、鈦合金項目未達預期、人民幣大幅升值以及資產負債率偏高。(摘錄)

AH股差價表

8月4日收市價 人民幣兌換率0.82554

名稱	H股(代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	2.65	10.49	79.15
儀化二鐵股份	1033(000871)	2.34	8.98	78.49
南京熊貓電子	0553(000775)	1.99	7.26	77.38
東北電氣	0042(000585)	1.33	4.39	75.00
昆明機床	0300(000806)	3.23	10.44	74.47
山東新華製藥	0719(000756)	2.53	7.20	71.00
北人印刷	0187(000860)	2.60	7.30	70.61
天津創業環保	1065(000874)	2.13	5.96	70.50
上海石化	0338(000888)	3.17	8.01	67.34
金風科技	2208(002202)	5.47	13.61	66.83
廣船國際	0317(000885)	8.96	22.01	66.40
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.67	4.00	65.54
煙台紡織	0350(000666)	5.75	12.92	63.27
大唐發電	0991(000991)	2.44	5.46	63.12
海信科龍	0921(000921)	2.85	6.35	62.96
廣州藥業股份	0874(000332)	7.65	16.96	62.77
華電國際電力	1071(000027)	1.40	3.10	62.73
北京北辰實業	0588(001588)	1.86	3.42	55.11
上海電氣	2727(001727)	3.91	6.60	51.11
中國鋁業	2600(001600)	6.38	10.26	48.68
中國南方航空	1055(000029)	4.97	7.92	48.21
中海集運	2866(001866)	2.07	3.26	47.59
中國遠洋	1919(001919)	4.84	7.58	47.30
四川成渝高速	0107(001107)	3.51	5.20	44.29
中海發展股份	1138(000026)	5.37	7.86	43.61
晨鳴紙業	1812(000488)	4.62	6.69	43.00
中國東方航空	0670(001115)	3.64	5.24	42.67
江西銅業股份	0358(000362)	26.35	35.62	38.95
紫金礦業	2899(001899)	4.15	5.61	38.95
中海油田服務	2883(001808)	12.68	17.04	38.59
金隅股份	2009(001992)	10.92	14.39	37.37
華能國際電力	0902(000011)	3.78	4.94	36.85
中國中冶	1618(001618)	2.83	3.48	32.88
中國中鐵	0390(001390)	2.77	3.39	32.56
比亞迪股份	1211(002594)	24.50	29.93	32.44
中國國航	0753(001111)	7.85	9.51	31.87
廣深鐵路	0525(001333)	2.98	3.57	31.11
深圳高速公路	0548(000548)	3.92	4.58	29.36
兗州煤業股份	1171(001188)	28.90	33.66	29.14
中國鐵建	1186(001186)	4.49	5.13	27.76
滙豐動力	2339(000339)	39.35	43.30	25.00
中國南車	1766(001766)	5.36	5.54	20.15
中國石化	0386(000028)	7.37	7.61	20.07
中煤能源	1898(001898)	10.88	10.75	16.47
中信銀行	0998(001998)	4.56	4.48	15.99
中國石油	0857(000857)	10.70	10.45	15.49
安徽皖通公路	0995(000023)	5.14	5.01	15.33
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	3.36	3.24	14.41
中國通訊	0763(000063)	22.95	21.28	10.99
上海醫藥	2607(001607)	17.10	15.76	10.45
東方電氣	1072(000875)	27.15	24.97	10.26
中國銀行	3988(001988)	3.45	3.03	6.03
中聯重科	1157(001157)	14.08	11.59	-0.26
中國神華	1088(001088)	37.35	29.60	-4.14
青島啤酒	0168(000600)	47.35	37.21	-5.02
民生銀行	1988(000168)	6.87	5.37	-5.59
鞍鋼股份	0347(000898)	7.98	6.20	-6.23
建設銀行	0939(001939)	6.03	4.62	-7.72
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.16	5.47	-8.03
工商銀行	1398(001398)	5.64	4.16	-11.89
交通銀行	3328(001328)	6.50	4.72	-13.66
安徽海螺	0914(000585)	36.85	26.19	-16.12
中國太保	2601(001601)	29.45	20.73	-17.25
中國人壽	2628(001628)	25.30	17.48	-19.45
招商銀行	3968(000036)	17.76	12.13	-20.84
農業銀行	1288(001288)	4.04	2.66	-25.35
中國平安	2318(001318)	72.20	44.03	-35.34

股市縱橫

港鐵年低位獲承接

美股連跌8日後，隔晚倒升完場，總算令「長氣跌市」暫時斷續，不過就對本地股市並無太大的支持作用。在市場考慮資金外流下，港股繼周三跌穿22,000點大關後，再跌逾百點，現貨月期指更大炒低水180點，淡友壓市不手軟，大市看來暫也難有運行。

在昨日淡市中，部分板塊的個股仍見受捧，其中又以太陽能概念的走勢較為悅目，就以興業太陽能(0750)為例，便逆市攀至近全日高位的7.17元報收，升0.47元或7.01%。中央全力支持新能源發展，太陽能發電裝機容量於「十二五」期間的五年內，將會大增達10倍，對行業而言可謂商機無限。值得一

提的是，興業太陽能子公司珠海興業新能源，研發的光伏光熱一體化技術最近便獲財政部補貼，總金額為900萬元人民幣，在國策續有利行業發展下，集團前景樂觀，其後市也將續有力跑贏大市。

地產收益續成增長動力

儘管港股短期走勢暫難樂觀，回試21,500點已成為下一個重要支持位，不過觀乎部分實力大藍籌已有「跌唔落」的情況，其中港鐵公司(0066)其一。港鐵周三曾造出26元的年低位，而昨日股價退至此水位已未見再退，收市報26.1元，升0.1元，跌市下有表現已屬不俗。

據本地媒體報道，屋宇署批出港鐵旗下將軍澳「日出康城」4期C、D地盤，獲批建八幢58-59層高住宅，總樓面逾325萬方呎；市場估計港鐵最快會於明年首季，推出市場招標。集團來自地產業務繼續提供穩定的收益，預計業績可望保持平穩的增長勢頭。講開又講，港鐵已定於下周四(11日)派發中期業績表，儘管集團上半年已連環開閘天蟹及銀湖、天峰、兩盤亦錄理想銷情，合共套現逾140億元，惟預計期間來自地產收益的入帳不會太多，即使非地產業務仍將保持理想的增長，估計炒業績的誘因不會太大。

另一方面，港鐵年底前尚有多個大型



新盤排隊推出市場，涉及單位達6,200伙，加上前述有多個地盤將推出市場招標，所以未來地產收益可望繼續為盈利提升動力。此外，港鐵已自6月起加車費2.3%，也利好業績表現。在股價已退至年低位，派息穩定增長(去年度全年派息0.59元，現價息率為2.26厘)，作為港鐵交通唯一經營公司，現價往績PE為12.44倍，不妨趁低增持或作中線收集，中線不難重返30元以上。

和黃步入快速增長長期

數石手 收發站

美股隔晚雖拋腰倒升29點，但周四亞太區股市則受意西債務危機升溫而持續弱勢，並以韓股大跌2.31%、印度跌1.38%、台灣跌1.65%表現最為差勁。日本股市則受惠政府干預日圓升值及擴大寬鬆規模而靠穩。港股弱勢持續，高開略反彈上22,087便乏力再進，匯豐(0005)、資源股再成力壓對象，尚幸中移動(0941)逆市上升，令跌幅不致擴大，午市低見21,726，收報21,885，全日再跌108點或0.49%，成交723億元。收市後期指插至21,705報收，大低水180點，淡鱷肆虐，港股下試21,500壓力未消。

■司馬敬

長和中期業績放榜，焦點是和黃(0013)，盈利462億元，大增6.32倍；中期派息0.55元，增7.8%，是2000年以來首次增加派息。至於長實(0001)，盈利332.59億，增1.69倍，中期息0.53元，增6%。

和黃過去11年投資3G，誠哥自己講，投入以千億元計，剛公布的成績表，終於轉虧為盈，EBIT前的3集團，盈利7.67億。和黃霍大補補充今年是3集團的黃金年，意味3G業務真正對和黃盈利有大貢獻是今年下半年開始，確立和黃整體核心業務步入強勁增長期。

3G轉盈 重越百元可期待

誠哥批落，3G過渡4G，只需再投入數10億港元，實際上是向投資者派定心丸，未來3G進入4G業務，毋須再投入巨資拖累盈利增長動力。至於市傳3意大利將與當地大型電訊集團合併，回響是不排除有關機會。3意大利合併計劃，可算是變相出售業務，有利3G業務的盈利貢獻。圍繞和黃的消息，盈利大增6.32倍，與市場預

期的7倍為少。另外，有關赫斯基能源在港第二上市的計劃亦證擱置，乃好消息預期的不利消息，令昨日股價遇壓。

總括而言，和黃中期業績奠定了和黃核心業務步入快速增長期(今年中期增長44%)，也為和黃股價重越百元以上打下強心針，成為中線投資佳選。至於長實，續享水漲船高之利，相信誠哥在放榜「解禁期」後，恢復增持仍屬大偏低的長實。

橫琴確立「自由貿易區」受注目

據《上海證券報》披露，國務院已批覆同意珠海橫琴實行「自由貿易區」，實行比經濟特區更加特殊的優惠政策，使橫琴島建成類似於香港的「自由貿易區」。橫琴佔地106.46平方公里，將重點發展旅遊、休閒、商務服務、金融服務、文化創意、中醫保健、科教研發和高新技術等產業。其中文化創意一攬，相信港、澳的文娛集團，會伺機大舉進軍橫琴，以特惠稅收之利，大展拳腳，且看香港娛樂大亨，誰可搶佔先機。

紅籌國企/高輪

張怡

北控防守佳走勢向好

內地股市昨日反覆偏好，但這邊廂的港股卻持續受壓，觀乎中資股以個別發展為主。A+H方面，洛陽玻璃(1108)於兩地的表現均見不俗，無獨有偶，其AH股均升逾6%。中資個股方面，受惠於金價續創新高，加上公司發布盈喜，刺激靈寶黃金(3330)收市升5.66%。靈寶計劃於本月底公布2011年中期業績，因產量上升，以及主要產品的平均售價上漲，集團預計上半年純利將較上年同期顯著增加。

一向防守性較強的粵海投資(0270)，昨日成功突破年高位的4.4元，高見4.57元，收市則報4.52元，升幅為5.36%。粵港政府將於今年年底宣布2012至14年新供水協議，市場憧憬新收費收入可能上升，有助提升盈利表現，也利好股價走勢。

北京控股(0392)主營業務包括管道燃氣、啤酒、污水及自來水處理等，均可產生穩定的現金流，也被視為業務有較佳防守性的股份，觀乎該股在昨日淡市下的抗跌力亦見，因此也不妨加以留意。

雖然北控正計劃透過向母公司出售公路資產，或透過資產置換方式，退出收費公路業務，對短期股價或帶來不明朗因素，但集團不排除會藉此機會加快注資行動，則可望成為其日後做好的催化劑。該股昨收40.05元，雖微升0.05元，惟現價已企於多條

重要平均線之上，在技術走勢未轉弱下，料後市有力再試7月初以來的43元阻力位，惟失守39元支持則止蝕。

中移呈強 購輪11673可取

中移動(0941)昨漲逾2%，再度支撐大市，若繼續看好其後市表現，可留意中移聯購輪(11673)。11673昨收0.222元，升0.056元，升幅達33.73%，成交6.24億股。此證於今年11月15日到期，換股價為78.88元，兌換率為0.1，現時溢價5.46%，引伸波幅22.4%，實際槓桿13.1倍。11673雖為價外輪，但就勝在交投較暢旺，數據又屬合理，正股若繼續走強，此證應可望跟貼向好。

投資策略：

紅籌及國企股走勢	
港股走勢仍然十分反覆，中資股料以個別發展為主。	
北京控股	
業務防守性較強，具注資概念，股價續向好，料回升空間仍在。	
目標價：	止蝕位：
43元	39元

天相投資

滬深股評

西寧特鋼步入業績增長長期

釩礦投產打開盈利空間

2011年1-6月，西寧特鋼(600117.SS)生產鐵57.7萬噸、鋼73.3萬噸、鋼材67.5萬噸，分別同比增長0.5%、5.5%、5.2%，特鋼產品銷量微增。價格方面，2011年上半年國內鋼鐵價格綜合指數均值同比增長14%，特鋼價格上漲是推動收入增長的主要因素。

分產品看，報告期內公司調整特鋼產品結構，其中碳結鋼、滾珠鋼、不鏽鋼收入有所下降，合結鋼收入同比大幅增長75.6%，是推動收入增長的主要動力。此外，受益鐵礦石價格上漲，公司鐵精粉收入同比增長48.8%，收入佔比為10.6%；焦炭產量同比增長17.6%，實現收入同比增長18.7%。

報告期內，公司綜合毛利率上升3.7個百分點至20.9%。分產品看，特鋼產品中滾珠鋼與不鏽鋼的盈利較佳，毛利率分別大幅上升15.5個、39.9個百分點至39.6%、54.7%，兩者毛利佔比合計為26.0%；公司外銷鐵精粉盈利能力較強，毛利率上升9.2個百分點至58.5%，毛利佔比為36.4%，是利潤的主要來源。

2011年1-6月，公司鐵精粉產量為67.4萬噸，同比增長19.3%。目前勝利鐵礦已經投產，洪水河礦山及磁鐵山礦山建設穩步推進(報告期內洪水河礦山建設進度已達97.2%)，公司西鋼礦業旗下礦山陸續進入產能釋放期，待礦山相繼實現產後公司鐵精粉產能可擴張近42%至170萬噸。此外，公司持股100%的哈密博倫公司正進行白山泉鐵礦二期工程建設，公司鐵礦資源優勢可進一步加強。

子公司北博倫的七角井釩礦儲量為1,700萬噸，一期工程1,000噸五氧化二釩項目已於2010年11月進入試運行階段，2011年開始逐漸釋放業績，釩礦的投產將進一步打開公司的盈利空間。

公司持股35%的江倉能源公司投資建設娘姆特礦區、120萬噸/年洗煤廠及礦井工程項目建設的進度都是後期值得關注的。

我們預計公司2011-2013年的每股盈利(EPS)分別為0.64元、0.80元、0.95元(人民幣，下同)，按照8月2日10.81元的收盤價計算，對應的動態市盈率分別為17倍、14倍、11倍，考慮到公司鐵礦資源布局穩步推進，釩礦資源開始貢獻業績，且存在超預期的可能，我們維持公司「增持」的投資評級。



H股透視 國浩資本

招金礦業(1818)

招金礦業(1818)將於8月12日公佈中期業績，本行估計公司在期內的礦產金產量按年增14%，而金價按年升26%，並估計公司中期盈利可望錄得50%的按年增長。有別於金價在過去一個月內上升12%至昨日的紀錄新高，招金股價在7月份上落不大，並較4月份的高位低13%。本行認為這在公司公佈業績前為投資者提供買入的機會。本行對下半年的金價持正面看法，因美國經濟及歐洲債務危機的不確定性加大。

招金盈喜支持估值不貴

金價自7月份重新起動

雖然本行認為金價在短期內會回調至1,600美元至1,630美元，但大幅下挫的機會不大。此主要是由於1) 持續的歐洲及美國債務危機將損害市場對美元及歐元的信心，令資金重投黃金市場作避險功能；2) 韓國央行公布在5、6月份增持25噸黃金，為14年來首次。而其他國家如泰國、墨西哥及俄羅斯亦先後在今年上半年增持黃金。這現象顯示出新興市場的政府正積極將其外匯儲備分散至其他另類資產，以減輕美元及歐元所帶來的影響。

在本港上市的金礦股中，招金礦業對金價的敏感度最高(黃金佔公司整體營業額90%)。公司在執行能力上的往績不俗，而2011及2012年的礦產金量預計可按年升15%，本行相信公司將會是金價強勁的主要受惠者。

本行將2011年的金價假設提升1,550美元，但由於通脹的壓力上升，將開採成本的假設調高4%。基於以上的改變，本行將招金2011年的盈利預測由16.9億元人民幣(每股盈利0.59元人民幣)上調至18.3億元人民幣(每股盈利0.63元人民幣)。另外基於金價1,660美元及產量增15%的假設，本行估計公司2012年的盈利將達21.5億元人民幣(0.74元人民幣)。這相當於2010至2012年間每股盈利的複合增長率為34%。

現價相當於22倍2011年市盈率，有鑒於金價的亮麗前景及金礦股的防守性，本行認為估值並不昂貴。將評級由持有上調至買入，目標價由17.0元調高至19.0元，仍相當於25倍2011年市盈率。