



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

現水平料強烈反彈

8月8日。評級機構標準普爾在周末，把美國的信貸評級從AAA下調到AA+，消息對於包括港股在內的亞洲股市，構成新一輪的拋壓打擊。亞太區股市在周一全面受壓，站在相對高點的台灣股市和韓國股市，日內跌幅都達到了接近4%。而即將在周二公布最新居民消費物價指數的內地A股，上證綜合指數亦在數據公布前出現下挫，跌了有3.79%至2526點收盤。值得注意的是，全球股市在經歷了一場小型股災後，都跌至嚴重超跌的水平，技術性反彈的要求是明顯提高了。

空頭似未乘勢追擊

恆生指數在周一表現劇烈波動，在早盤出現低開低走的態勢，曾一度下挫有900多點考驗到20,000點的心理整數關。到了午盤，市場傳出歐洲央行入市支持意大利和西班牙國債，消息刺激港股從低位彈升收復部分失地。恆生指數收盤報20,491點，下跌456點，主板成交量有995億多元，交易量依然維持在高水平，多空對戰的戰況繼續白熱化。值得注意的是，周一的總體沽空金額錄得有74.2億元，沽空比例回落至7.45%，空頭似乎未有乘勢追擊的跡象。

目前，恆生指數已走了一波五連跌，累跌了有接近2,200點，短期跌浪已到了嚴重超跌的水平。事實上，恆生指數的9日RSI指標，在周一收盤時已下跌至19.26，數字低於20的話，說明了大盤有強烈的反彈要求。因此，我們維持周一的建議，在操作的層面上，現水平該是一個撈底博反彈的交易機會，建議可以先關注股指成份股，包括有內銀股、中海油(0883)、中石化(0386)、國航(0753)、以及兗州煤(1171)等等。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

資金暫不會大舉流出美債

正當市場加深對美國經濟會否再步向衰退以及歐債危機惡化的憂慮，而市場避險情緒高漲之際，評級機構標準普爾於上周五自70年來首度把現時負債沉重的美國主權評級自最高的AAA級別降至AA+，評級展望則為負面。標普並表示若未來美國減少開支情況較預期少，息率上升或新的財政壓力出現，將於未來兩年內或將評級降至AA級。有關消息雖並非全屬市場意料之外，但在市場氣氛疲弱以及情緒向壞的狀況下，標普的行動將加劇金融市場短期內的混亂狀態。

標普首開下調美國主權信貸評級的先例，將令市場擔心其他主要信債評級機構將跟進，在美國中長期信貸成本上升及短期內環球經濟轉弱之下，對其他國家及企業的信貸評級亦將構成負面連鎖效應。目前投資市場的信心正面臨自2008年雷曼兄弟破產解發歐美金融海嘯後的最大考驗。

不過，相對歐洲地區，美債的安全度較高以及違約風險較低，因此，暫不會觸發資金大規模從美債流出，加上，聯儲會短期內向市場明示推行第三輪量化寬鬆措施的機率正上升，對美債亦有正面作用。由此反映，歐債問題將仍是會否觸發資金進一步由風險資產大舉流出的主要因素之一。

由於金融市場陷進較混亂的狀況，港股短期內處於較波動的態勢，預估恆生指數短期內將在19,800至21,500區間震盪。

AH股差價表 8月8日收市價

人民幣兌換率0.82461

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折價(%)
儀化纖股份	1033(600871)	2.10	8.32	79.19
洛陽玻璃	1108(600876)	2.40	9.24	78.59
南京無線電子	0553(600775)	1.75	6.47	77.70
東北電氣	0042(000585)	1.13	3.97	76.53
昆明機床	0300(600806)	2.90	9.37	74.49
北人印刷	0187(600860)	2.31	6.89	72.36
山東新華製藥	0719(000756)	2.26	6.60	71.77
天津創業環保	1065(600874)	1.99	5.41	69.68
上海石化化工	0338(600868)	2.84	7.40	68.36
金風科技	2208(002202)	4.75	12.00	67.37
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.48	3.67	66.75
廣船國際	0317(600685)	7.86	19.20	66.25
海信科龍	0921(000921)	2.44	5.84	65.56
華電國際電力	1071(000027)	1.26	2.93	64.55
經緯紡織	0350(000666)	5.10	11.50	63.44
大唐發電	0991(601991)	2.23	4.96	62.94
廣州藥業股份	0874(600332)	6.74	14.98	62.91
北京北廣實業	0588(601588)	1.68	3.12	55.61
上海電氣	2727(601727)	3.78	6.04	48.41
中國遠洋	1919(601919)	4.37	6.90	47.79
中國鋁業	2600(601600)	5.88	9.22	47.42
中海集運	2866(601866)	1.91	2.98	47.16
中國南方航空	1055(000029)	4.76	7.34	46.54
紫金礦業	2899(601899)	3.80	5.73	45.33
中國東方航空	0670(600115)	3.35	5.00	44.77
晨鳴紙業	1812(000488)	4.20	6.17	43.88
中海發展股份	1138(600026)	4.88	7.07	43.10
江西銅業股份	0358(600362)	23.85	32.80	40.06
四川成渝高速	0107(601107)	3.34	4.59	40.01
華能國際電力	0902(600011)	3.46	4.57	37.58
中海油田服務	2883(601808)	11.44	14.75	36.06
金隅股份	2009(601992)	10.16	13.07	35.92
中國中鐵	0390(601390)	2.53	3.16	34.00
中國中冶	1618(601618)	2.57	3.17	33.16
廣深鐵路	0525(601333)	2.79	3.37	31.75
比亞迪股份	1211(002594)	22.00	26.24	30.88
深圳高速公路	0548(600548)	3.64	4.34	30.86
中國鐵建	1186(601186)	3.94	4.69	30.74
兗州煤業股份	1171(600188)	26.25	30.79	29.72
中國國航	0753(601111)	7.53	8.82	29.62
滬東輪動	2338(000338)	37.00	40.84	25.31
中國南車	1766(601766)	4.96	5.30	22.85
中國石化化工	0386(600028)	6.96	7.07	18.84
中信銀行	0998(601998)	4.24	4.24	17.56
安徽皖通公路	0995(600012)	4.68	4.63	16.67
中煤能源	1898(601898)	9.94	9.77	16.13
中國石油股份	0857(601857)	10.04	9.86	16.06
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.12	3.00	14.26
東方電氣	1072(600875)	24.90	23.85	13.93
中國通訊	0763(000063)	21.10	19.67	11.57
中國銀行	3988(601988)	3.21	2.93	9.68
上海醫藥	2807(601607)	16.88	14.87	6.42
中聯重科	1157(000157)	13.16	10.74	-1.02
民生銀行	1988(600016)	6.45	5.17	-2.85
建設銀行	0939(601939)	5.63	4.49	-3.37
青島啤酒H	0168(600600)	45.80	36.43	-3.64
中國神華	1088(601088)	35.05	27.41	-5.42
鞍鋼股份	0347(000898)	7.15	5.59	-5.45
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.84	5.30	-6.39
工商銀行	1398(601398)	5.33	4.03	-9.03
交通銀行	3328(601328)	6.06	4.48	-11.51
安徽海螺	0914(600585)	35.15	24.64	-17.60
中國人壽	2628(601628)	23.10	16.14	-17.99
中國太保	2601(601601)	28.45	19.76	-18.69
招商銀行	3968(600036)	16.66	11.43	-20.16
農業銀行	1288(601288)	3.87	2.58	-23.66
中國平安	2318(601318)	67.90	40.96	-36.66

股市縱橫

和黃低位承接強可留意

一如市場所料，標普調低美國國債主權評級，成為淡鱷進一步推低昨日港股的藉口，不過觀乎恆指退至20,000點大關前已復現支持，午後中段更出現空倉急速回補的場面，反映已有部分期指淡倉大戶趁手頭獲利貨回報不菲先行計數食虧。

恆指有跡象顯示初步在20,000點大關前見底，而觀乎部分前期強勢股的承接力也不弱，就以六福集團(0590)為例，便盡顯強者本色，在低見37.5元後，最後以近全日高位的41.4元報收，倒升2.2元或5.6%。六福過去一段時間所累積的升幅均不少，趁市弱有調整也十分正常，但可以逆市急速倒升報收，間接反映實

力資金並未離場。

和記黃埔(0013)自上周二高位的93.1元水平回落，昨曾低見77.05元，較高位回落的幅度已達17%，可能是短期超賣嚴重，也吸引實力買盤撈底，其收市以80.15元，雖仍跌2.75元或3.32%，但該股可以拋離日內低位報收，顯示資金趁低收集的意慾頗強。

3G業務轉盈 前景改觀

集團日前公布上半年成績表，受惠分拆收益，錄得純利462.96億元，按年增長632%，每股盈利10.86元，中期息55仙，增派4仙，為11年來首增派息。收益總額1,873.59億元，上升26%。撇除一次

性出售收益，期內盈利91.16億元，增長44%。物業重估前EBIT增長55%至235.22億元。雖然成績表稍遜市場預期，但期間一直成為「包袱」的3集團，首度錄得息稅前利潤 7.67億元，相對去年同期LBIT虧損9.98億元，大幅改善177%。集團3G「包袱」已卸，令其前景大為改善，對股價後市也有正面的推動作用。和黃業績公布後，大行對其前景的看法多為正面，目標價更看100元以上。摩根大通除了維持和黃增持評級，目標價更定為111元。受零售和基礎設施業務（共佔和記黃埔2011財年息稅前利潤的47%）推動，摩通已將和記黃埔2010—2013財年經常性每股收益的複合年增長

韋君



率預期由35%上調至37%。

儘管和黃已擱置旗下赫斯基石油來港第二上市，但意大利最大電訊商Telecom Italia SpA可能收購和黃旗下於意大利3 Italia Spa，則可望成為股價日後炒上的催化劑。此外，主席超人李已表明會繼續在市場增持長和股份，也有望為股價帶來支持。趁股價回落至80元樓下部署收集，上望目標仍睇近期阻力位的93元。

大戶入市 淡鯉食糊

數碼收發站

標普降低美國主權評級引發的金融市場動盪，確如一枚炸彈，周一亞太區股市應聲大瀉，跌幅超過2%-3%的市場就包括中國內地、韓、星、日、台、港、菲等市場，是繼上周五之後，第二日爆發股災，猶幸下午歐洲股市重開後，跌幅不大而帶動反彈，跌幅收窄。港股是重災區之一，低開537點後連20,300關口亦輕易失守，斬倉及沽空盤主導，恆指直插至20,044低位，跌逾900點，下午市得力歐股相對穩定及嚴重超賣下的實力盤入市，恆指一度重越20,500，最後收報20,490，全日跌455點或2.17%，成交995億元。二萬點大關已初步獲承接，在超賣及大戶入市下，短線可望反彈。

司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

華創力擴零售網利走強

受外圍股市大跌拖累，內地股市昨日也未見幸免，滬綜指退至2,526.82報收，跌99.6，跌幅達3.79%；至於港股也未見止瀉，都對兩地投資氣氛構成冷淡影響，也不利中資股的表現。A+H股方面，受惠於外圍金價屢創新高，紫金礦業(2899)的A股漲達4%，並為當地表現較突出的股份，反觀H股則微跌報收。本地中資股方面，金礦股的表現亦續跑贏大市，當中招金礦業(1818)便走高至17.02元報收，升5.32%。

華潤創業(0291)昨日出現先低後高的走勢，早市曾低見31.75元，惟於尾市卻一度抬高至33.55元，收市報33.3元，倒升0.65元，升幅近2%，其已成為逆市奇葩，無疑也晉身強勢股行列。華創日取近以36.9億元人民幣收購江西洪客隆百貨投資有限公司全數註冊股本，成交後洪客隆百貨及其附屬公司將成為華創間接全資擁有的附屬公司。

據了解洪客隆為江西連鎖百貨及超市的龍頭企業，現時於南昌、景德鎮、上饒、撫州、九江、宜春、豐城、新余等地區開設26間超市及直營商場，大部分都是小型購物中心為主。儘管有市場分析認為，收購價過分進取，惟江西地區消費潛力可觀，有關收購也符合華創全力拓展零售網的目標，故消息面應屬利好。由於集團目前現金充

滬深股評

中金公司

陝鼓動力訂單足增長佳

陝鼓動力(601369.SS)是國內透平機械的龍頭，產品主要下游應用領域包括冶金、石化、空分等；公司核心產品如高端軸流壓縮機組、能量回收裝置TRT、大型空分壓縮機均處於各自細分市場國內絕對領先的地位；我們認為公司未來成長的亮點包括：

短期：充足的在手訂單；公司目前的在手訂單約為2010年銷售收入的2倍以上，為公司未來2年業績取得20%-30%的年均增長帶來很高的確定性。

業務轉變提升盈利空間

中期：業務模式的轉變；公司業務正由單純的設備銷售積極向服務模式延伸，包括EPC工程總包服務、售後生命週期服務、工業氣體服務等，未來將大大拓展盈利空間，並平滑下游需求波動的風險。

長期：合理的戰略與治理結構；以利潤為導向，差異化競爭、輕資產成長的戰略；管理層持股形成有效的激勵機制。

盈利預測：預計2011-2013年公司淨利潤同比增速分別為22.0%、34.3%、30.1%；按最新股本攤薄後每股盈利(EPS)分別為0.495、0.664、0.865元人民幣，下同。

估值與投資建議：按最新股價公司11-13年P/E的分別為24倍、18倍、14倍，與可比公司相比不

算很低，但是我們對公司價值有與市場不同的觀點：

產品具備節能減排特徵

公司的產品本身就具備節能減排的特徵；而公司業務模式向服務後，將具備與傳統製造業不同的經營和財務特徵，特別是基礎能源服務(目前主要是氣體服務)步入正軌後，將兼具製造企業的成長性和公共事業企業的穩定現金流，理應比傳統的製造業企業享受估值溢價。

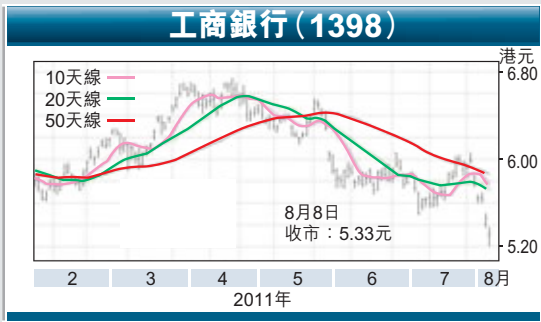
公司作為訂單驅動型的企業，其價值實質上並不取決於當年的盈利業績而取決於訂單情況，我們預計公司2011年新接訂單量有望達到85億元(不含增值稅)以上，以15%淨利率這部分訂單能夠給公司帶來的收益為約0.78元的EPS，按照16倍-20倍的P/E公司合理價值應當在12.52-15.65元。



H股透視

交銀國際

工行國際化增發展空間



工商銀行(1398)公告擬向標準銀行倫敦和IW-S控股公司收購阿根廷標準銀行及其兩家關聯公司各80%的股權，總對價為6億美元（約38.6億元人民幣）。本次交易完成後，工行與標銀倫敦計劃適時對阿根廷標準銀行按各自持股比例以申購股份方式共同注資1億美元。本次交易尚待境內外有關監管部門的審批。

工行國際化進程加快，南美市場是其國際化發展戰略的重要組成部分。工行於2008年收購南非標準銀行集團20%的股權，阿根廷標準銀行為其控股子公司。根據南非標準銀行集團最新戰略，業務重點將回到非洲，在非洲以外地區不再收購或新設業務機構，而對於工行來說，南美市場是其國際化發展戰略的重要組成部分，除進入阿根廷市場外，工行也在申請設立巴西分行和秘魯分行。工行2010年完成對加拿大東亞銀行、泰國ACL銀行的股權收購並分別更名為工銀（加拿大）和工銀（泰國）。近年工行加快了國際化進程，在市場選擇上新興與成熟市場並舉，在拓展業務網絡上新設與併購並舉，目的在於形成覆蓋全球的網絡，提高跨市場與全球化服務能力。

新收購助拓阿根廷市場

本次收購將使工行進入阿根廷市場，進一步擴大在拉美的業務網絡。阿根廷標準銀行是一家全牌照銀行，可經營零售銀行、企業銀行、投資銀行等金融業務，按照資產規模排名為阿根廷第十二大銀行，截至2011年3月末，阿根廷標準銀行在阿根廷國內17個省份擁有103家分支機構。本次收購將使工行獲得阿根廷商業銀行牌照，並成為第一家進入當地市場的中資金融機構，有利於壯大工行在拉美地區的機構和業務網絡。

中阿雙邊貿易的快速發展為跨境商業銀行業務提供較大發展空間。根據阿根廷國家統計局公布數據，2010年中阿雙邊貿易額達到了138.58億美元，比2009年增長57.6%，恢復到金融危機前的水平。目前中國已經成為阿根廷第二大貿易夥伴（僅次於巴西）和第一大農產品出口目的地。阿根廷目前尚無中資金融機構，工行通過控股阿根廷標準銀行進入阿根廷市場，兩國雙邊貿易的發展為工行開展跨境業務提供較大發展空間。

外資減持 反應過度

維持買入評級。根據媒體報道（21世紀經濟報道），阿根廷標準銀行2010年末IFRS基準淨資產3.13億美元，粗略估計收購價約為2倍11年PB，基本合理；10年淨利潤為4,334萬美元，佔工行10年淨利潤的0.17%。我們認為本次收購儘管短期盈利貢獻微小，但有利於工行拓展具有較大發展潛力的拉美地區業務。近期公司股價由於受到外資股東挾持消息而出現較大幅度下跌，我們認為公司基本面穩健，近期股價對減持消息反應過度，目前11年PE/PB僅為8.06/1.63倍，已具備較大估值優勢，維持長線買入評級。