

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

階段性底部已現續反彈

8月10日。港股經歷了6連跌的下行情形之後，終於在周三出現了首度的技術性反彈。正如我們在周二指出，美股的短期穩定性，對於全球股市的後市表現會有關鍵影響作用。而美股在周二晚上的先抑後急揚走勢，相信對於全球股市可以帶來鼓舞作用。

美聯儲局主席伯南克在議事會後，表示美國利率在未來兩年都有很大機會維持在超低水平。雖然這是一個治標不治本的方案，但是對於已呈現出嚴重超跌的美股，帶來從低位急彈的借口。目前，我們估計美股已有找到階段性底部的可能，況有逐步穩定下來的機會，這個對於已出現了深度打壓、已具備有中長線吸納價值的港股，肯定是一個好消息。

日內波幅收窄回穩信號

恆生指數在周三出現高開後回壓的走勢，二度向上挑戰20,000點關口，而日內波幅略為收窄至433點，也算是一個有回穩跡象的信號。值得注意的是，市場在午盤傳出韓國與朝鮮有小型軍事衝突，加上港交所(0388)系統出現問題導致一些大盤股停止交易，包括有匯豐(0005)、港交所(0388)、國泰(0293)以及大新金融(0440)等等，這些都是不利的消息，但是從盤面上來觀察，港股的抗跌力確實有轉強的跡象。恆生指數收盤報19,784點，上升453點，主板成交量有828億多元。

19300可看作好淡分水嶺

技術上，我們相信恆生指數的階段性底部，已在周二的盤中低點18,868點出現，倘若能夠站穩到20,000點上方，可以發出首個回穩信號，而19,300點可以看作是目前的不好淡分水嶺。操作上，建議可以繼續撈底的部署，並且以股指成份股為首選來控制風險。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

聯儲局低息決定具正面

美國聯儲局在剛過去的議事會後聲明，未有如市場部分憧憬般具體地表示將推出新一輪量化寬鬆措施或相關時間表，但表示會方在有需要時，將會推出適當措施以刺激經濟，並指出美國經濟今年的增長步伐不及預期，以及預期通貨膨脹在短期內不會急劇上升。是次聲明內容反映聯儲局對於有關第三輪量化寬鬆措施的推行，已採取公開態度。至於會方在是次議事會對目前轉弱的經濟及現時的金融市場不穩定狀況採取較具體的行動為：維持聯邦基金利率在0至0.25%水準至2013年中，即給予市場有關方維持極低息政策的明確時間表，表明美國將在未來兩年維持極低息環境，以求幫助消除部分市場內的不明朗因素以助投資市場穩定信心。我們認為聯儲局的決定及行動，對金融市場有正面的穩定作用。

至於中國的從緊政策取向會否因應外部環境而改變，我們認為短期內機會頗低。中國7月份居民消費價格指數(CPI)略超預期地同比上漲6.5%，達至37個月以來新高，主要受食品價格持續上漲所推動。雖然中國近期以豬肉為首的糧食價格開始企穩的跡象，但中國仍然面對貨幣因素及結構性工資上漲的潛在持續推升通脹因素，故此，我們認為短期內政府不會轉變政策立場，但將採取觀望的態度，暫緩進一步收緊政策的壓力。預計恆生指數短期內將在19,000至20,500點震盪穿梭。

AH股差價表 8月10日收市價

人民幣兌換率0.82274

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

股市縱橫

信德被低估可穩中求勝

美國聯儲局一如所料維持現行利率不變，並強調會維持大低息環境至少至2013年，但就無新招應對目下的金融亂局。不過美息確認可保持低企，有助吸引資金重投股票市場，美股指隔晚大升逾400點報收，對昨日港股也有正面的支持作用，但恆指走高至20,100點水平已未能再進，現貨月期指更續大炒低159點完場，淡友壓市依然不遺餘力，照計港股暫時仍難有太大作為。

澳門概念股在近期的巨型大跌市中，已成為實力資金逢低吸納的對象，觀乎大市昨反彈，相關股份依然不乏炒作對象，其中較落後的永利澳門(1128)便明顯

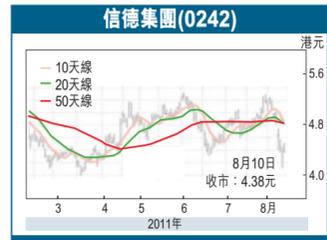
「跑出」，收市漲近5%。永利澳門剛公布截至今年6月底上半年成績表，期內淨收益達18.42億美元，較去年同期大增41.2%。雖然永利業績增長強勁，但現價市盈率已近30倍，2011年預測市盈率亦達23倍，論估值並不便宜，但該股反彈力度依然強橫，反映相關概念股高估值仍獲投資者接受。

信德集團(0242)一向被視為估值較便宜的澳門概念股，該股昨收4.38元，較年低位的3.94元，上升的幅度約11%，但離年高位5.89元，則仍有約35%的上升空間，也因為股價下跌風險不大，在目前不明朗的市況下，其無疑可算是穩中求

勝的收集佳選。信德為綜合企業，核心業務包括地產、運輸、酒店、消閒及投資，不過集團單是透過持有澳門旅遊娛樂11.5%權益間接持有澳博(0880)7.02%權益，而後者市值近千億，信德佔市值約69億，已佔本身市值93億的74%，顯示其他業務的價值並未在股價中充分反映，該股估值明顯有被低估之嫌，亦是該股較具值博率之處。

賣樓高峰期 盈利添動力

澳門地產業務一直為信德提供重大的盈利貢獻，信德去年盈利大倒退，主要是無樓盤開售所致，但今年進入賣樓高



峰期，業績表現將可望大改善，相信對股價會有提振作用。另一方面，賭王愛女何超瓊最近一次是於今年7月21日，以市價4.695元每股買入3,628萬股，令持股量增至19.99%，成為最大股東，而現價仍低於管理層入貨價，也是該股具吸引之處。起股價仍落後收集，中線目標為5.89元。

港交所應變差 股民損失無辜

數碼收發站

美股隔晚在大波動市中急升429點重越11,200水平，帶動周三亞太區股市除新加坡外全線反彈，並以印尼升3.44%、台股升3.25%、菲股升3.2%、紐股升2.78%及港股升2.34%最為突出。聯儲局決定超低息維持兩年對市場有正面影響，港股高開633點後一度挾升上20,106高位，但午市突因匯豐(0005)等停牌而反覆回順至19,783報收，全日升452點，成交828億元。港股過去6日巨跌3,300點，昨日開展的反彈勢頭仍未持續，已大跌的內銀、資源、原材料股續可收集。 ■司馬敬

美聯儲局破天荒公告天下2年內維持超低息0-0.25厘，並以QE2的6,000億美元回籠資金購買到期國債，以支撐低利率。採取超低息2年而不推行QE3，相信是已接納中國方面的意見，不再大規模印紙鈔而令其他市場有反效果，製造資產泡沫而引發另一輪的危機。

中銀香港逆市跌受注目

在美息新形勢下，香港因與美元掛鈎，持續超低息在未來兩年內已難言改變，資產調整幅度受限。

昨日內銀四行及資源、原材料股發力反彈，但大市仍波動，投資者入市仍宜以中線收集為主。中銀香港(2388)逆市急跌2.2%，收報19.14元，成交逾10億元，可謂不尋常，表面看有個別基金作出洗倉沽售，壓力未消。是代表個別基金的策略減持，還是另有原因？有待下回分解。

財爺前天強調香港金融市場對環球股災有能力「維持市場秩序」，語音剛落，昨日港交所即發生包括三大藍籌等七家公司因信息網絡故障而被迫在下午停牌，在港股市上留下一大污點。

三大藍籌包括匯豐(0005)、港交所(0388)、國泰(0293)，另外亦有大新銀行(2356)、中國電力(2380)、華潤微電子(0597)等，七家公司市值超過萬億，而三大藍籌市值更佔大市17%，說明突然停牌對大市正常的交易有甚大影響。匯豐是因為要公布出售美國信用卡業務，而其他公司是公布中

期業績及敏感消息。七公司停牌非因交易系統故障，只因「披露易」網站故障而無法貼出公司公告，港交所管理層便為此「勒令」停牌，從「維持市場秩序」的最高原則，港交所未能即時作出應變補救以維持正常交易，實在令市場失望。

根據上市規則，公司發通告須在「披露易」及公司網站發出，披露易失靈，港交所可要求有關公司除確保其網站公布通告外，並透過在各方媒介公布有關消息，諸如彭博、路透、電台、電視乃至向各電子媒體網頁發布，大可彌補「披露易」故障無法將消息通告天下的目的，實在無須停牌等網站收復。港交所事後調查發現是受黑客攻擊而令「披露易網絡」運作失靈，倘若收復後又再被攻擊，遇上公司業績公布期，豈非再有大批公司被迫突然停牌？

受影響公司之一的大新金融表示，已將業績通告在公司網頁發表，代表有關敏感消息已公開發布，認為無須停牌，但遭交易所拒絕。至於匯豐公布出售美國信用卡業務，昨早已在傳媒轉載《華爾街日報》的消息，內容已包括有相若的售價。因此，匯豐發出通告，並透過其它電子媒體、電台、電視及新聞媒體，便可在極短的時間內公告天下，毋須突然停牌而令市場混亂，並造成投資者的損失，實屬無辜，特別是大量的相關衍生工具產品。市場中人笑言，港交所高層只懂規劃，不懂應變，是今次事件的貼切評語。

紅籌國企/高輪

張怡

長汽消息利好可收集

內地及本港股市昨日均現反彈行情，當中滬綜指升0.91%，港股升幅更達2.34%。兩地股市投資氣氛有所改善，刺激近期受壓的中資股亦告紛紛借勢反彈，A+H股方面，金隅股份(2009)A、H股均見受捧，當中A股升4.95%，而H股亦漲近4%；至於紫金礦業(2899)的H股急升6.61%，反而A股只是小升不足1%。

汽車股昨主要以個別發展為主，當中強勢股的華晨中國(1114)曾重返10元大關，高見10.2元，最後卻走低至9.42元報收，倒跌0.29元，跌幅近3%。另一方面，東風集團(0489)則見發力追落後，曾高見13.9元，收市報13.02元，仍升6.03%。同屬汽車股的長城汽車(2333)在「股災」期間，表現相對硬淨，就以周二的逾千點大跌市而言，該股只是小跌報收，而港股昨日反彈，其曾走高至11.6元水遇阻，最後則以10.94元報收，跌0.22元，跌幅1.97%，成交增至1,738萬股，儘管表現只屬平平，但也因為股價相對較落後，加上消息面利好，故仍不妨加以留意。

長汽回歸A股已獲中國證監會批准，預計至多發行3.04億股，並擬將融資所得中的大約人民幣31.7億元用於提高產能方面的投資。除了有回歸的因素外，長汽早前曾預喜，受惠於汽車銷量增加，截至6月底止的11財年中綜合利潤按年增長80%以上。此外，集團2011年下

半年因有天津廠投產，以及推出哈弗H6運動型多用途車和騰翼C50轎車，都有望成為股價造好的催化劑。起股價仍落後上車，上望目標為7月初阻力位的14元，惟失守近日低位支持的10元心理關則止蝕。

騰訊彈力強 購輪27907可取

騰訊控股(0700)昨漲3.53%，為其中一隻表現較佳的強勢藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意騰訊花旗購輪(27907)。27907昨收0.173元，升0.029元，升幅為20.14%，成交2.45億股。此證於今年10月11日到期，其換股價為188.88元，兌換率為0.01，現時溢價8.17%，引伸波幅52.7%，實際槓桿6.2倍。27907為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投也較為暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢
港股投資氣氛仍然審慎，中資股料繼續維持個別發展。
長城汽車
盈利前景佳，將回歸A股，都有望推動股價追落後。
目標價：14元 止蝕位：10元

廣發證券

滬深股評

文峰超市經營效率提升

文峰股份(601010.SS)中報歸屬於母公司淨利潤增長25.5%，攤薄每股收益0.454元(人民幣，下同)，公司上半年實現營業收入13.17億元，同比增長15.88%，其中百貨業18.28億元同比增長19.44%，歸屬母公司淨利潤2.24億元，同比增長25.5%，折合每股收益0.454元，業績符合預期。收入及利潤快速增長符合我們之前關於公司業績進入高速增長期的判斷。公司收入的大幅增長主要因為2009年開業的靖江路、擴建的如東店、2010年擴建的如皋店投入使用以及產品結構調整。歸屬於母公司淨利潤的快速增長主要得益於淨利率提升0.43個百分點。

超市管理引進台團隊

公司超市管理上引進台灣團隊後，經營效率逐步提升，上半年毛利率大幅提升2.01個百分點。同時，百貨佔比有所提升從而使綜合毛利率提升0.144%，百貨毛利率下降0.41個百分點主要是因為公司黃金飾品銷售較好，導致毛利率有所下降。家電毛利率實際有所提升，但由於返點的時間點不一致導致降0.41個百分點，從全年來看毛利率穩中有升。銷售費用率同比下降0.82個百分點，管理費用率同比下降0.02個百分點，財務費用率則下降0.06個百分點，淨利率同比提升0.43個百分點，淨利率呈現穩步

提升的趨勢。

外延式擴張加速推進

上半年加快推進海安門店建設，確保今年年底前開業，啟動門店封頂後立即轉入內部裝修。同時，6月份寶應店順利開業，經營面積1.5萬平米，南通文峰城市廣場完成規劃審批，正式開工，南大街店進行重裝和擴建，增加面積約1萬平米，預計年底前可投入使用，海門、大豐等完成選址等工作。

盈利預測及投資建議：我們預計公司2011-2013年每股盈利(EPS)為：0.94、1.22、1.46，其中商業街、住宅等銷售對應EPS分別為：0.12、0.15、0.12，給予商業30PE，目標價：25.8元，地產對應1.2元。維持「買入」評級。



H股透視

交銀國際

紫金長期投資價值顯現

紫金礦業(2899) 2011上半年實現主營業收入158.52億元(人民幣，下同)，實現歸屬於母公司淨利潤31.49億元，同比分別增長17.8%和24.9%，公司實現攤薄後每股基本收益0.144元。公司上半年盈利略低於我們的預期，主要源於公司上半年黃金、白銀、銅等主要礦產品產量同比出現小幅下降所致。

現有礦山進入穩定生產期

由於公司現有礦山已進入穩定生產期加之2010污染事件使得公司環保壓力顯著增大，導致公司上半年產量同比出現下降。2011上半年公司礦產黃金、白銀、銅、鋅的產量分別下降0.61%、6.41%、4.75%、1.23%。但公司未對2011年全年的生產計劃作出修改，下半年公司產量將有恢復性增長。

黃金及銅業務依然穩健，公司下半年業績預計將有小幅增長。黃金及銅業務仍是公司最主要的收入和盈利來源，上半年公司黃金及銅業務的收入分別佔到總收入的61.86%和14.20%，其盈利貢獻佔公司的比重分別為66.9%和26.45%。我們預計下半年黃金價格將持續穩步上漲，加之公司黃金產量於下半年有恢復性增長，黃金業務對公司的業績貢獻將有一定增長。而公司銅業務中90%以上的盈利來自於銅精礦，其盈利能力受銅價波動的影響相對較小，同時下半年銅價出現大幅下降的概率亦較小。因此我們認為公司下半年業績將有小幅增長。

資源優勢未獲充分反映

估值偏低，長期投資價值逐步顯現。作為一家以黃金採選為主業的多元化礦業公司，我們認為當前公司估值處於偏低水平。公司現有黃金儲量750.17噸，位居國內首位。但公司2011年的P/E僅為9.8倍，明顯低於香港上市黃金礦業公司平均13.0倍的P/E水平。我們認為公司的資源優勢並未得到充分反映，其長期投資價值已逐步顯現。

維持公司「長線買入」的投資評級。公司黃金儲量和生產規模位居國內首位，同時公司還是國內第二大礦產銅生產企業。雖然公司現有礦山已進入穩定期，其產量增長有限，但隨着公司在國內及海外積極開拓資源，2012年後的公司的黃金及其他礦產品仍將有顯著增長。我們預計2011/2012年公司攤薄後每股收益約為0.31/0.35元，對應2011/2012年的P/E為9.8倍/9.0倍。我們維持公司「長線買入」的投資評級，給予公司的目標價為4.6港元，對應2011年的P/E為12倍。

紫金礦業估值表(貨幣：人民幣)

Table with columns: 09年度, 10年度, 11年度F, 12年度F, 13年度F

註：F=預測 資料來源：公司，交銀國際