

紅籌國企/高輪

張怡

一拖受惠國策趁低可吸

受港股上周爆發股災的影響，在投資氣氛明顯轉弱下，中資股也紛紛錄得不同程度的跌幅。航空股可算是上周少數逆勢向好的中資板塊，當中東方航空(0670)漲幅達9.4%，而南航(1055)漲升近7%。

在上周的大跌市中，連帶一些國策受惠股也未見倖免，成為資金減磅的對象。就以第一拖拉機(0038)為例，該股便走低至7.64元報收，全周計共跌1.02元，跌幅達11.78%。一拖本於上周五(12日)公佈上半年業績，但昨日執筆時，仍未收到有關報告，不過既然該股已出現較深度的調整，而國策對集團的發展有正面的推動作用，因此趁低吸納仍為可取的投資策略。事實上，農業部已提出了全國水稻生產機械化的發展目標：力爭到2015年種植機械化水平達到45%，收穫機械化水平達到80%；此外，城鎮化使到農村人口減少，必須提高農業機械化的程度，都令一拖的發展潛力備受看好。

根據港交所資料顯示，摩根大通曾於8月5日以均價8.54元增持了125萬股，其持股量已增至9.11%。該股現價已較摩通增持價進一步跌了0.9元，而觀乎多個機構投資者於3至7月期間增持的價位更於10元附近，現水位吸引力已不言而喻。趁股價調整部署收集，上望目標為10元關，惟失守周二低位支持的7.1元則止蝕。

匯豐追落後 購輪11298可取

外圍金融股向好，匯豐(0005)存在追落後價值，若看好其後市反彈行情，可留意匯豐渣打購輪(11298)。11298現價報0.102元，其於明年6月1日到期，換股價為60元，兌換率為0.01，現時溢價4.54%，引伸波幅35.7%，實際槓桿4.3倍。此證為價內輪，雖然爆發力不算太強，不過就在數據合理，交投也十分暢旺，故不失為反覆市下，較可取的擇場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股調整幅度已深，有利實力中資股成為追捧對象。

第一拖拉機

受惠國策向農業股傾斜，基金趁低增持，均有後市回升。

目標價：10元 止蝕位：7.1元

輪證動向 中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

建材認購證博反彈

受歐美經濟衰退憂慮，加上標普將美國的主權信評級從「AAA」下調至「AA+」，港股上周如坐過山車般「大落大上」，最低曾失守萬九點見18,868點，之後美國聯儲局宣佈維持息率兩年不變，刺激港股向上，惟未能企穩兩萬點。綜觀一周表現，全周恒指漲1,326點或6.33%，收報19620點；國指挫982點或8.59%，報10,452點。大市日均成交量則由前周的817億元再度大增至上周905億元。

輪證市場方面，上周認股證和牛熊證的日均成交量顯著降低，但佔大市總比例更迅速減少。認股證上周日均成交金額由前周110億元降至上周85億元，佔大市成交比例由前周13.5%降至上周9.4%；牛熊證上周日均成交金額則由前周72.5億元降至上周58億元，佔大市成交比例則由前周8.8%降至上周6.4%。上周二(9日)大市急跌之下，認股證牛熊證單日總成交不到80億元，佔大市總成交更是低至6.8%，為今年來最低。恒指認股證成交維持高位，上周全周均列認股證成交首位，總體上認股證成交更集中在藍籌股份上，上周五十大掛鈎資產認股證成交佔認股證總成交9成以上。

資金流入恒指和黃認證為主

資金流向方面，上周(由8月8日起計)5個交易日最多資金流入高輪市場的掛鈎資產類別，分別為恒指認購證(流入資金9,000萬元)，其次為和黃認購證(流入資金3,068萬元)以及建行認購證(流入資金1,811萬元)。而三大淨資金流出的掛鈎資產為黃金認購證(流出資金718萬元)、工行認沽證(流出資金361萬元)和長江認購證(流出資金318萬元)。

上周高輪升幅榜中，頭20位僅有兩隻認購證的蹤影。10大升幅榜中，大多為8、9月到期的價外末日輪，隨著上周正股急跌帶動輪價飆升，排名首位的為騰訊認沽證，一周累升507%，其餘則有恒指、中海油、中移動和中銀香港等藍籌股認沽證。唯一一隻認購證則為港鐵認購證，全周升幅240%。

之前傳中央擬減建兩成保障房，下調明年保障房開工建設目標20%至800萬套，受相關消息影響，建材股紛紛下挫。有券商發佈報告稱，不認為中國將改變其保障房建設目標，減少保障房投資，且不認為這是財政政策緊縮的訊號。報告稱，考慮到環球經濟形勢的不確定性增加和中國2012-2013年的政府换届，中國將更加嚴肅對待今年下半年和明年的保障房建設。該行認為，即使中國降低明年保障房開工建設量至800萬套，也可能同時提高保障房完工的比率，2012年度在保障房方面的固定資產投資仍將較2011年有大幅度提升。

中建材上周五跌穿13元關口，收報12.96元，跌2.8%。投資者如看好其未來表現，可考慮國材認購證(13471)，行售價18.38元，12年3月到期，為長期價外證，有效槓桿約4.3倍，街貨量低。

股市縱橫

韋君

油價受壓 中石化可捧

在歐美債務危機夾擊下，港股上周再度上演單日波幅逾千點的「大時代」，部分投資者傾向要錢唔要貨，連帶一些實力股也難逃被拋棄命運。就以藍籌股的中銀香港(2388)為例，該股便於上周創出18.2元的年內低位，最後以18.36元報收，全周埋單計數仍跌近16%。值得一提的是，中銀香港現價市盈率已跌至低於12倍，而息率則逾5厘，作為一隻本地實力藍籌銀行股，其估值及息率已具吸引力，對於中長線投資者而言，無疑亦提供撈底博反彈的良機。

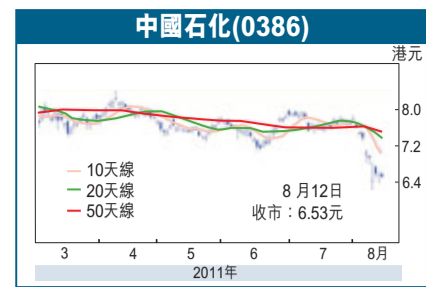
環球對經濟放緩的憂慮升溫，同時也拖累外圍油價持續受壓，觀乎紐約期油上周五已退至每桶85.38元報收。本來油價受壓，對主要從事下游煉油業務的中石化(0386)有最直接的利好刺激，無奈市況不就此，該股也未見倖免，曾於周二創出6.22元的年內低位，最後回升至6.53元報收，全周計仍跌0.57元或8.03%，不過由於現價尚處於年內的偏低水平，論值博率仍在，不妨加以留意。

煉油業務具改善空間

中石化因煉油業務龐大，過往高油價一直拖累相關業務錄得嚴重虧損，即使中央持續推進成品油定價機制的改革，並採取如縮短成品油定價機制的周期等措施，已大為收窄虧損的情況，但礙於中國通脹情況仍然高企，政策推行難以寄望一步到位，所以煉油業務暫時仍難擺脫受油價因素的左右的局面。由於日

前美國能源資訊署(EIA)與國際能源署(IEA)雙雙下調明年(2012年)原油需求增長預估，國際原油價格中短線走勢趨漸成，消息面對中石化煉油業務將構成利好。

講開又講，摩根大通較早前的研究報告估計，中石化目前煉油業務收支平衡點約每桶92美元，並料明年煉油業務收支平衡點約每桶95美元。按照摩通的估算，在目前國際油價已跌穿每桶90美元下，中石化相關業務逐步扭虧為盈已可預期。瑞銀日前發表的報告，也認同油價下跌可令中石化煉油業務今年下半年的復甦前景更加明朗，並視為三大中資石油股中的首選股，該行維持對其的買進評級，目標價10.20元，較現價尚有



56%的上升空間。

公司消息方面，據外電引述消息人士指，中石化長嶺煉化本月將新投產每日16萬桶原油處理裝置。消息指，新裝置將於9月投入商業運營，長嶺煉化目前運營一座每日7萬桶的常壓蒸餾單元。上述業務投入營運，對集團盈利將有利推動。就估值而言，該股現價市盈率約6.46倍，在國內外同業中均處於偏低水平，而息率3.8厘，也具不俗的吸引力。趁股價已創出年內新低部署收集，中短線博反彈目標為50天線的7.52元。

港股超跌醞釀大反彈

數碼收發站

8月次周美股經歷史上最大波動之後，尾市終受惠就業數據較佳及歐洲四國決定禁止沽空的利好消息而反彈125點重上11,269水平，對今天踏入第3周的亞太股市，可望乘勢作出較大的反彈走勢，而港股是上周環球股市跌幅最大、最深的市場之一，相信一次大反彈市會成為短中線投資者所期望，超跌的中資金融、保險及資源、本地傳統藍籌等成焦點。大市反彈目標為20,300水平。 ■司馬敬

上周美股有兩天分別大跌600及500多點，觸發環球股市股災，其後也大幅反彈400多點，一周計數，美股道指僅下跌1.53%，納指跌0.96%，反映尾市的較大反彈市已收復不少失地。至於德股跌3.82%、法股跌1.97%，而英股更倒升1.39%，與澳洲股升1.64%成為上周表現最佳市場。

上周跌6.3% 全球次大跌市

香港全周則大跌6.33%，H股更暴瀉8.59%，充分反映上周對沖基金利用環球股市大波動而推波助瀾，令港股跌幅更甚於歐美股市，而實際上港股並非歐美市場金融不穩及經濟倒退的直接受衝擊市場，相反遭週洗倉的內銀、內險、資源、內需及本地藍籌等，盈利仍保持可觀增長。最典型例子莫過於中銀香港(2388)，一周暴瀉15.8%，由21.8元瀉至

18.36元，息率已因股價大跌而升至5.29厘，明顯是非理性拋售的代表。中銀何故大瀉仍有待將公布的中期業績以解疑團，但從沽盤主要來自法巴，是否與法國興業銀行上周遭降評級而遭大型拋售引起法股市暴瀉，法金融股出現洗倉後，引發法資基金減持優質資產，令中銀面對突如其來的套現拋壓有關。假如沽盤消化，中銀有條件作出大反彈。

意、法、西、比四國宣布暫時禁止金融股沽空，有助上述四國的金融市場穩定，禁止沽空的直接效應是逼使對沖基金補倉，也阻止大鱷利用不利銀行的消息再掀另一輪的拋售而製造恐慌。雖然上述舉措不可能改變債務危機迅速消退，但短線有助歐美股市超跌後反彈的機率甚高，這樣的背景實有助超跌的港股作出較大的反彈。國壽(2628)在歐美金融波動引發大跌

前已是落後的超跌股份，故上周五國壽已率先作出反彈，相信在下周二公布業績前，國壽的反彈浪仍可持續，初步目標收復8月初的26元水平。

國壽反彈浪可延續

瑞信上周五發表研究報告指，國壽股價經過一輪走軟後，目前估值屬歷史低位，重申該股資產狀況質素屬上市同業中最高，將H股評級由「中性」上調至「優於大市」，目標價30元不變。報告認為，國壽資產當中少於15%屬證券類，市盈率僅11.5倍，股價為新業務價值6倍，估值並不昂貴，加上中期基本因素不變，視現水平為買入良機。國壽現價22.2元已反映首季度保費收入大幅放緩因素，但內涵僅有1.4倍及預測PE均屬歷史低位，有短中線吸納價值。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

利福受惠內需強及升值

市場繼續憂慮歐債危機擴大及環球經濟衰退，避險情緒升溫，曾引發環球股市恐慌性拋售，港股亦受拖累下挫。恒指一周大瀉1,326點或6.33%至19,620點，國指更跌8.6%或982點至10,453點，日均成交量增至906億元。雖然美國就業數據理想，但港股未受支持，顯示市場信心虛怯，預料投資者避險情緒持續，若歐洲各國遲遲未能解決債務問題，恒指有機會再下試19,000點。

股份推介：利福國際(1212)透過崇光及久光兩大零售品牌，在香港及國內專門經營中檔次百貨店。目前集團於香港經營銅鑼灣崇

光及尖沙咀崇光，於內地經營上海久光、蘇州久光和大連久光。集團剛公布今年中期純利達8.07億港元(下同)，按年上升30.6%，每股盈利48.1仙，每股派發中期息19.2仙。集團期內營業額達24.05億，按年上升20.6%；銷售為55.91億元，按年上升24.1%。集團在港的兩家百貨店內銷售額達40億元，按年上升23%；上海久光銷售總額為人民幣9.8億元，按年上升13.6%。集團擁有其百貨店所在的大部分物業，可減低租金成本，加上受惠中國內需市場及人民幣升值刺激內地民眾訪港消費，集團盈利可望維持穩定增長。



黎偉成 資深財經評論員

國泰航空須守15.5元

法、西、意、比等歐洲四國暫禁沽空之舉，和美數據顯美國零售不錯，促紐約、倫敦等股市急彈，惟港市仍得添量始有望重返二萬關，短線積弱反覆難免，小心！而恒指於8月12日收盤19,620.01，僅升24.07點或0.127%，日線圖由陽燭走低轉陰燭略升，主要技術指標仍差。港股仍須先克20,159，再試補裂口20,946至20,409底，而恒指由22,808匆匆下至18,868，即轉瞬六日周累計跌3,940點之普，短線須守18,8683，否則股災未完矣。

股份推介：國泰航空(0293)股東應佔溢利於2011年上半年為28.08億元，同比减少59%，很主要受到未有如2010年般出現香港空運貨站及港機工程(0044)權益獲一次性的溢利21.65億元等因素支持，但業績相對理想之因，乃燃油開支大增64.61億元或49.5%，而客貨運未因增加飛機使營業受壓。國泰航空股價在8月12日收盤15.62元，跌0.4元，日線圖陰燭身還六甲，RSI之頂背顯疲弱疲弱，STC亦有沽售信號，失15.5元宜減持，須越16.18元至16.68元始有喘穩之宜。



鄧聲興 AMTD證券業務部總經理

領匯防守強 目標29元

受到美國被標普降低評級而導致環球市況波動，港股上周走勢反覆向下。恒指全周跌1326點，平均每日成交量增加至906億元。由於外圍因素仍未明朗，恒指本周走勢仍較反覆，料在19,000至20,000點間上落，支持位在19,000。

股份推介：受到外圍市況波動的影響，領匯房地產基金(0823)一度下試100天線(25.3元)，但隨即回穩並顯著回升，反映走勢強勁。事實上，領匯由於收入穩定、現金流強及受惠通脹而令租金收入上升，故在波動的市況中有一定防守能力。集團較早時併購南豐廣場，反映集團進軍私營商場管理，有利拓闊收入及維持增長動力。集團租金複合增長率

達7%以上，而息率有4.5厘，估值吸引。目標29元，止蝕於25元。

金沙中國(1928)股價由高位隨大市調整至100天線(20.4元)現支持，並連續數日守於此水平以上，反映有機會成功築底。事實上，集團增長仍強勁，金沙中國於第二季錄得淨收入2.67億元，按年上升1倍。期內，集團總收益淨額為12.1億美元，上升16.3%。而經調整物業EBITDA為3.82億美元，上升27.1%。集團旗下路氹5、6地段首期項目將於明年第一季開幕，而第二期則於明年第三季開幕而第三期則於2013年開幕，相信可成為未來盈利增長動力。目標25.5元，止蝕於20元。

滬深股評

潮宏基持續快速擴張

潮宏基(002345.SZ)上半年門店拓展速度基本達到預期，自營門店淨增25家，代理門店淨減少3家，截至6月底，公司專營店總數已達389家。預計未來3年，公司仍將以每年70-80家門店左右的速度擴張。

銷售費用增 毛利略降

足金佔比增加，各區全面增長：報告期，公司K金及鉑金珠寶首飾銷售佔比分別下降6.10%和3.76%，足

黃金首飾銷售佔比則上升10.03%，其中銷售佔比較高的K金珠寶首飾收入增長42.51%，毛利率上升2.99%，足黃金首飾收入增長114.23%，毛利率上升3.41%。分區域看，公司銷售佔比最大的華東地區營業收入增長55.09%，其他地區也均有30%-200%之間的增速。

報告期，公司綜合毛利率為35.66%，同比略降0.25個百分點，主要由於毛利率較低的足黃金首飾銷售佔比提升。費用方面，公司上半年銷售費用率為18.48%，

港股透視

交銀國際

阿里巴巴(1688)收入/純利分別高於預期1.3%/3%：(1)期內收入達16.24億元(人民幣，下同)，環比增6%，同比升19%，符合我們預期。(2)經營利潤為4.6億元，環比下滑5%，同比升17%。攤薄後每股盈利為11港仙，環比升4%，同比升34%。(3)息稅折舊及攤銷前利潤率為35.6%，低於首季的38.8%，符合我們預期，因期內市場推廣開支較低，所以數字較去年同期高。(3)業務持續穩定增長，現金增加7%至100億元。由於付費會員人數減少，遞延收入亦減少。

付費會員人數減少，不過應維持在80萬左右的水平：(1)由於阿里巴巴提升註冊門檻及續費要求以提升供應商的質素，中國金牌供應商人數持續下滑(今年首兩個季度分別下跌約4%)。(2)中國誠信通會員下跌1%至65.4萬，預期在未來數個季度將跌至去年的水平。(3)由於公司計劃提升供應商和客戶服務質素，我們認為付費會員人數在2011年將不會大幅增加，不過應維持在80萬左右的高水平。

增值服務收入或每交易付費收入將成為未來收入增長的動力：(1)公司仍然在「按需支付」模式的基礎上，對增值服務業務進行調整及改革，相信往後對收入的貢獻將大於會員增長。(2)「良無限」平台(原名為「無名良品」)在上半年增長強勁，商品交易總額自年初推出以來上升最少3倍，而阿里速賣通的商品交易總額則上升6倍。

業務模式升級開始見效

業務模式升級及提升會員要求已開始見效：(1)買家體驗改善及供應商質素提升將有助公司提供一個更可靠的平台，增加用戶黏度及滿意度，並增加網頁瀏覽量。(2)成本控制及減低市場推廣開支應有助抵銷收入增長放緩。目前股價對應2011/2012年22倍/19倍的市盈率。我們下調公司2011/2012年每股盈利2.5%/10%至0.39港元/0.48港元，並把目標價由12港元調低至10.2港元，對應2012年每股盈利、1倍的市盈率增長和21%的複合年增長。維持「中性」評級。

東北證券

同比提高0.69個百分點，主要源於開辦費、人工費、廣告宣傳費等費用的增加；管理費用率為2.93%，同比下降0.41個百分點，控制較好。

金銀珠寶受惠消費升級

行業前景樂觀，自身成長可期：我們認為公司所處金銀珠寶行業將長期受益於消費升級，行業前景樂觀；從公司自身看，快速擴張及股權激勵可保證公司業績持續提升，較高的行權價(36.97元)體現出公司對未來發展的信心。我們預計公司2011-2013年每股收益分別為0.78元、1.06元和1.51元，業績增速較快，維持推薦評級。