

韋君

第一上海首席策略師 葉尚志

### 大市透視 大市仍處反彈勢頭

8月17日，港股仍在延續反彈的勢頭，但是在市場信心未能進一步恢復的背景下，大盤在衝高後又再出現回壓的走勢。然而，我們對於港股後市，依然維持相對看多的態度，從現水平來算，估計仍有彈升的空間。外圍方面，德國在周二公布了差強人意的第二季內生產總值數據後，消息令到歐美股市出現震動。尤其是德國股市，DAX指數在周二盤中曾一度下挫173點或2.87%，但是到了收盤時的跌幅，卻能大幅收窄至27點或0.45%。由此觀之，歐美股市的抗跌力都有增強的跡象，形勢上該有利於港股延續反彈行情。

恒生指數在周三出現先衝高後回壓的日內行情，在盤中曾一度上衝至20,500點關口，但是在收盤前又再出現回吐收窄升幅，這是市場信心未能完全恢復的體現，是投資者在收盤前鎖定利潤的舉動。恒生指數收盤報20,289點，上升77點，主板成交量回落至679億多元。目前，恒生指數呈現出反覆試高的行情走勢，雖然在高位仍有回吐壓力，但是在市場成交量出現逐步回降的背景下，似乎沽售壓力未有加劇的跡象。我們相信恒生指數仍處於反彈勢頭當中，而初步承接支持由19,600點上移至20,000點。

#### 有板塊輪動擴散跡象

盤面上，板塊輪動的效應有出現擴散的跡象。權重大盤股是第一波反彈的先驅，而在大盤有逐步穩住的跡象下，一些強勢板塊，以及有消息題材的板塊，都開始有動起來的行情。我們昨天點評過的澳門博彩業股，以及香港零售高消費股，都有不錯表現。永利澳門(1128)漲了3.45%，金沙中國(1928)漲了5.52%，周生生(0116)漲了5.62%，六福(0590)漲了3.59%。另一方面，國務院副總理李克強訪港，表示將擴大人民幣貿易結算範圍至全國，並且將在內地推出港股ETF和人民幣QFII投資內地市場等措施，消息刺激相關股份出現急漲，中銀香港(2388)漲了4.4%，申銀萬國(0218)更是急升了21.25%。

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

### 投資觀察 基本因素弱 投資胃納降

港股近日市場氣氛改善除受歐美市場所牽動外，亦因市場預期中國國務院副總理李克強訪港之行，將宣佈一系列有利香港經濟及金融市場發展的政策。不過，由於上述措施大致上在市場預期之內，對港股帶來的利多支撐作用較難持久。

港股短期內能否持續反彈之勢甚或確認觸底回升，主要視乎環球資金對經濟前景以及歐債危機的憂慮能否正式紓緩而重新進場佈局。近日美國經濟數據表現參差，未能真正改善市場對美國經濟再陷衰退的疑慮。

德法兩國元首的會議並未如市場預期推出能控制目前歐債危機擴大的措施，包括擴大對歐洲金融穩定機制的注資以及同意推出歐元債券，相信市場將會傾向對歐債危機趨向惡化持一定程度的戒心，尤其受歐元區第二季GDP按季增長只有0.2%的經濟數據所影響，反映該區經濟近零增長。在基本因素轉弱之下，而德法兩國仍未就控制歐債危機惡化採取較實際的措施，短期內始終對投資人風險胃納構成不利影響。預期恒生指數短期內在20,800至19,800區間反覆震動。

8月17日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81972

名稱	H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)	2.35	9.71	80.17
德化龍股份	1033(000871)	2.15	8.69	79.72
東北電氣	0042(000585)	1.18	4.13	76.58
南京鼎龍電子	0553(000775)	1.91	6.54	76.06
昆明機床	0300(000806)	2.87	9.44	75.08
北人印刷	0187(000860)	2.28	7.22	74.12
山東新華製藥	0719(000756)	2.43	7.26	72.57
上海石油化工	0338(000688)	2.91	7.70	69.03
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.46	3.74	68.01
金風科技	2208(002202)	4.92	12.34	67.32
海信科龍	0921(000921)	2.35	5.81	66.85
廣船國際	0317(000685)	7.83	19.17	66.53
華電國際電力	1071(000027)	1.23	2.99	66.29
經緯紡織	0350(000666)	5.39	12.58	64.89
大唐發電	0991(001991)	2.14	4.94	64.50
廣州藥業股份	0874(000332)	6.71	15.13	63.65
北京北信實業	0588(001588)	1.77	3.22	54.95
上海電業	2727(001727)	3.47	6.07	53.15
中國鋁業	2600(001600)	5.48	9.50	52.72
中海集運	2868(001866)	1.96	3.20	49.80
中國遠洋	1919(001919)	4.35	7.09	49.72
鳳鳴紙業	1812(000488)	4.20	6.59	47.77
中國南方航空	1055(000029)	5.26	8.22	47.56
中國東方航空	0670(000115)	3.79	5.69	45.41
紫金礦業	2899(001899)	3.94	5.62	42.54
江西銅業股份	0358(000362)	23.20	32.97	42.33
中國中鐵	0390(001390)	2.32	3.20	40.58
金隅股份	2009(001992)	9.96	13.72	40.50
中國中冶	1618(001618)	2.33	3.19	40.14
華能國際電力	0902(000011)	3.32	4.52	39.80
四川成渝高速	0107(001107)	3.39	4.60	39.60
中海發展股份	1138(000026)	5.38	7.28	39.27
中海油田服務	2883(001808)	11.20	14.81	38.02
比亞迪股份	1211(000259)	21.70	27.79	36.00
中國鐵建	1186(001186)	3.81	4.75	34.26
廣深鐵路	0525(001333)	2.80	3.46	33.68
中國國航	0753(001111)	7.92	9.50	31.67
克州煤業股份	1171(000188)	25.75	30.88	31.66
深圳高速公路	0548(000548)	3.75	4.33	29.02
中國南車	1766(001766)	4.74	5.38	27.79
滙豐動力	2338(000338)	36.75	41.39	27.23
中國石油化工	0386(000028)	6.76	7.17	22.73
中信銀行	0998(001998)	4.26	4.50	22.42
中國石油股份	0857(001857)	9.71	9.96	20.10
中煤能源	1898(001898)	3.02	3.97	19.38
馬鞍山鋼鐵	0895(000012)	4.84	4.73	16.14
安徽皖通公路	0763(000063)	19.00	18.34	15.09
中國通訊	3988(001988)	3.15	2.99	13.66
上海醫藥	2607(001607)	16.10	15.10	12.62
東方電氣	1072(000875)	26.70	24.11	9.24
民生銀行	1988(000016)	6.37	5.70	8.41
鞍鋼股份	0347(000898)	6.53	5.69	5.95
建設銀行	0939(001939)	5.48	4.57	1.72
工商銀行	1398(001398)	5.12	4.18	-0.39
交通銀行	3328(001328)	5.86	4.76	-0.90
中聯重科	1157(000157)	13.70	11.12	-0.97
青島啤酒	0168(000600)	45.95	37.06	-1.62
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.00	5.60	-2.44
中國神華	1088(001088)	35.25	27.29	-5.86
招商銀行	3968(000396)	16.54	11.92	-13.72
安徽海螺	0914(000914)	35.95	25.52	-15.45
中國人壽	2828(001828)	23.20	18.46	-15.51
中國太保	2601(001601)	29.35	20.64	-16.54
農業銀行	1288(001288)	8.01	2.63	-18.73
天津創業環保	1065(000874)	2.01	*	-
中國平安	2318(001318)	67.05	*	-

股市縱橫

## 聯想見底 展反彈浪

國務院副總理李克強公布一系列挺港金融措施，對昨日港股有正面的支持作用，不過投資者高追意慾不強，致令午後初段擴大的升勢，又於尾段收窄，加上反彈市成交有所縮減，而現貨月期指又持續炒大低水，都將不利短期後市進一步提升。事實上，內地將推港股ETF，刺激內地及本港券商股再成市場熱炒對象，但部分個股由高位急回，令一眾跟風者紛紛「中招」，相信也是市況變得較為波動原因之一。

民生(1988)剛派發的中期業績多賺57%遠勝預期，盈利勁增主要受惠淨息差改善、生息資產規模擴大，及非利息收入表現強勁等。雖然民行業績對辦，但股價搶高後，亦以近全日低位報收，本來論走勢確不敢恭維，但既然公司基本不面不俗，估值又處於偏低水平，就中線角度而言，該股仍不失為逢低收集的佳選。

相比之下，聯想集團(0992)的走勢則較為穩健，該股午後曾隨大市搶高至4.99

元，收市雖回順至4.9元報收，仍升0.09元或1.87%，成交1.59億元。值得注意的是，面對上周港股爆發股災，該股走低至4.22元已復獲支持，最近更迅速收復前期大部分失地，反映貨源已漸入強者之手，其後市表現也因而值得看高一線。

#### 連番出招有助搶佔市場

聯想繼日前宣布與聯通(0762)聯手推出千元智能手機Lenovo A60後，日前又傳出將在第三至四季夥拍華碩推出Ultrabook筆記本電腦。集團短期內連番「出招」，對提升其市場的佔有率大有幫助。另一方面，聯想較早前推出的樂Pad

平板電腦，傳已全面下調價格，最高優惠達1,000元，拉開其與蘋果iPad2的價格差距，亦有助搶佔市場。根據IDC的報告顯示，4月至6月份期間，聯想的銷量按年增幅達23%，行業平均則僅得2.6%，反映集團調整市場策略已獲得市場認同。因應聯想有能力在市場逆轉時維持增長，中銀國際證券較早前發表研究報告，便維持其「買入」評級，目標價也由4.9元調高至5.95元，即較現價尚有逾2成的上升空間。就股價走勢而言，該股已收復10天及50天線，而離20天(4.94元)也只是一步之遙，在走勢漸見改善下，料短期有力挑戰年高位的5.64元。

# 港股ETF組合 中銀更吃香

**數碼收發站**

美股隔晚回軟76點退守11,400水平，周三亞太區股市續互有升跌，港股受惠內地挺港措施一度急升，而台股升1.53%、韓股升0.68%、印度升0.66%表現較佳，菲、日、星、台等市場回軟。港股高開百餘點後，受內地挺港金融政策的利好消息，恆指一如預期升上20,500水平，高見20,504，升逾250點，不過午市再受歐股早段跌市而引發獲利回吐，而歐資基金減持力度加大，令港股回順至20,289報收，全日升76點或0.38%，成交679億元。期指續炒低水133點，預示港股仍在20,100/20,500尋求突破。 ■司馬敬

李克強副總理果然向香港「送大禮」，在經貿、金融等各個方面涉及36項利港措施，特別在圍繞人民幣業務作出重大舉措，令香港發展成為離岸人民幣中心打下強心針，而為人民幣回流內地的機制，推出「小QFII」，初步涉及200億元規模。另一方面，亦向港放水，批准設立ETF(交易所基金)，讓內地投資者可透過ETF基金購入港股，被行內稱為小型港股直通車。當消息揭盅後，一眾券商股大幅飆升，並以第一上海(0227)升22%、申銀萬國(0218)升21.2%、時富金融(0510)升21.2%最為突出。

中銀香港(2388)成為挺港金融一系列措施的最直接受惠股份，昨日表現一枝獨秀，曾搶升上20.8元，收報20.4元，升0.86元或4.4%，成交達10.3億元。本周一連三天強力反彈，累計大升11%，而成交額亦由周一的逾5億元增加至逾10億元，反映有大盤資金趁低吸納。

講開又講，中銀上兩週遭法巴、極訊亞太狂沽，相信與部分歐資基金應付贖回壓力而大舉獲利套現，直至上週尾市跌見18.2元始消化殆盡，過去三天即在大盤力吸下急速反彈。

中銀香港作為香港人民幣業務唯一清算行，來自跨境人民幣貿易結算、人民幣債券、人民幣金融產品等業務，都是中銀盈利的持續增長動力。此外，內地放寬港股ETF在內地交易所掛牌，ETF的港股組合，中銀作為人民幣業務的龍頭行，必然成為組合股的首選股份，相對年高位29.4元計，現價20元水平，勢必吸引建倉基金趁低收集，從而中銀股價既有支持也有推升動力，已趁低吸納的投資者

可續持有，未有貨者也可作中線吸納。港股ETF組合必選股中，港交所(0388)、港鐵(0066)，都會因是行業壟斷及穩定派息而成為主要對象，中銀、港交所、港鐵各具優勢而成為ETF中長線組合吸納對象。

#### 金利豐發盈喜 中銀訂單爆棚

公司動向方面，金利豐金融集團(1031)發盈喜，表示本月內公布的今年6月底止中期盈利較去年同期大幅增加，主要是今年4月收購完成後金利豐之集團公司的金融服務業貢獻，以及澳門博彩業務的增長。金利豐在今年4月曾配售3.3億股，每股作價1.03元，集資3.4億元，現價0.87元仍遠低於配價，盈喜消息及放榜前後，股價應有力重上1元關，值得趁低吸納。

基於環保因素，內地已逐步取締鉛酸蓄電池及提高准入門檻，即時令電池行業產生變化，鋰電池的需求急劇增加，內地相關鋰電池板塊急升及漲停。據聞，正全力擴大產能的中國鋰電池(0729)也因訂單連環而要將訂單分發至昔日的競爭對手，整個鋰電池行業處於生產旺季。中聚早前以0.52元配股，遇上環球股災，股價曾退至0.475元，昨反彈上0.51元報收，仍低於配股價，基於訂單大增及正擴大產能，將吸引新能源基金垂青，中聚過去一年股價曾因董事內訌事件令股價由1.6元大幅回落，其間主要受前副主席鍾輝霖另立門戶後瘋狂行使平價股份瘋狂套現，直至上月始完全消化，而中聚亦已正式向鍾氏提出訴訟，負面消息已出盡，有利股價重拾升軌，中線上升空間十分大。

紅籌國企/高輪

張怡

## 光控消息利好續升可期

內地股市昨日回軟完場，這邊廂的中資股則受中央「送大禮」消息刺激，觀乎部分個股的升勢頗為明顯。國務院副總理李克強在「十二五」規劃論壇上表示，將在內地市場設立港股跨境交易所交易基金(ETF)，市場視之為小港股直通車(QDII)啟動，從而推動相關中資背景的證券股紛紛炒上。

中資證券股已沉寂了一段頗長時間，如今既然小QDII已啟動有期，消息面應有利未來行業的發展，因此相關股份的後市表現也不妨續看高一線。光大控股(0165)因在內地及本港均有經營證券業務，中央這次啟動小QDII，集團的相關業務應可望直接受惠，何況該股最近曾造出年內低位，在短期回升的幅度仍不算大下，現階段不妨伺機收集作中線持有。

光控現持有33%的光大證券(601788.SS)，集團較早前將旗下香港證券公司51%的股份及投資銀行業務出售予光大證券，從而獲得處置收益6.75億美元，將令其可以集中資源拓展基金業務。另一方面，憑藉光大證券在內地的龐大客戶基礎，則可望幫助光控擴大香港經紀業務，從而產生協同效應。

該股昨發力湧上，一度高見12.46元，中段獲利沽壓增大下，雖曾回試於12元關口之下，但尾市再見回勇，最後以12.2元報收，全日計升0.92

元，升幅為8.16%，成交增至1,321萬股。此股現價市盈率約10倍，在同業中並不算貴，而息率3.5厘，則較不少同業吸引。趁股價彈力轉強跟進，博反彈目標為7月上旬以來的15元阻力位，惟失守年低位支持的10.23元則止蝕。

#### 中銀購輪13403數據較合理

中央全力支持本港發展為離岸人民幣中心，中銀香港(2388)可望成為主要受惠股之一，若繼續看好該股後市表現，可留意中銀比聯購輪(13403)。13403昨收0.16元，升0.021元，升幅為15.11%，成交2.25億股。此證於今年4月2日到期，其換股價為22.18元，兌換率為0.1，現時溢價16.57%，引伸波幅38.2%，實際槓桿5.4倍。13403有較長的年期可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投也算暢旺，故為可取捧場之選。

#### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

中央挺港消息支持，有利中資股續跑贏大市。

光大控股：

受惠內地啟動小QFII，集團業務增長潛力看好，有利股價回升的空間擴大。

目標價：15元 止蝕位：10.23元

滬深股評

H股透視

中銀國際

## 中煤能源吸引力再現

中煤能源(1898)的中期盈利比我們預期高3%。值得一提的是，公司在平朔礦區的地質問題上已經取得了一定突破。預計該礦區在今明兩年將實現較好的盈利增長。我們將2011-13年盈利預測上調10-16%。經近期調整後，該股股價再度具有吸引力，因此我們將其A股和H股評級維持持有上調為買入。

據國際會計準則核算，今年上半年中煤能源的淨利潤同比增長8%至55.98億元(人民幣，下同)；據中國會計準則，上半年淨利潤同比增长12%至49.88億元。兩種會計準則下的業績均比我們預測高出3%。分季度看，國際和中國會計準則下2季度的盈利分別環比增長16%和10%，主要是因為煤炭平均價格上漲。

#### 煤炭產銷高成增長動力

上半年，煤炭業務依然是公司的支柱業務。在國際和中國兩種會計準則下，分部經營利潤分別同比增長5%和9%至78.92億元和68.61億元。煤炭業務的主要增長動力是自產煤銷量同比增长9%，平均煤炭價格同比上漲7%。為了實現煤炭平均售價最大化，11年上半年公司已將國內動力煤合同銷售比例從上年同期的68%壓縮至55%。較高的價格和銷量抵銷了單位煤炭生產成本同比上漲12%的負面影響。

國際會計準則下，焦炭和煤化工板塊從10年上半年的虧損2,300萬中恢復過來，期內實現經營利潤7,300萬元(中國會計準則下從上年同期的虧損4,400萬元恢復至盈利5,400萬元)。盈利改善主要得益於焦炭和乙醇售價上漲。

上半年，煤礦裝備分部的國際會計準則下經營利潤同比增长22%至3.46億元，在中國會計準則下同比增長24%至3.2億元。國際會計準則和中國會計準則下的分部營收分別同比增长15%和20%。

展望未來，我們預計公司主營的煤炭開採業務表現持續改善，平朔礦區的業務已逐步恢復正常。然而，我們預計在國際會計準則下半年盈利將環比下滑16%，中國會計準則下將環比下滑8%，因為下半年公司通常會入賬較高的成本，主要是4季度的小規模工程成本。儘管4季度盈利可能較低，我們仍然預計2011年全年盈利將同比增长38%。

我們根據公司的最新業績更新了模型，將2011-13年盈利預測上調10-16%。近期股價下跌不少，目前H股和A股股價已很有吸引力。隨着公司的盈利前景逐步改觀，我們將其H股和A股評級維持持有上調為買入。我們將H股目標價從9.94港元上調至11.39港元，對應12倍2011年預期盈利。

A股方面，我們將估值乘數從15倍2011年預期市盈率調整為16倍，相對於行業平均水平18.5倍，依然較為保守。我們將A股目標價從9.62人民幣上調為11.54人民幣。

#### 中煤能源投資摘要 (H股，貨幣：人民幣)

年結日：12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
銷售收入(百萬元)	53,187	70,303	85,265	100,506	109,300
變動(%)	3	32	21	18	9
淨利潤(百萬元)	7,409	7,466	10,308	12,654	13,119
全面攤薄每股收益(元)	0.559	0.563	0.777	0.954	0.989
變動(%)	2.9	0.8	38.1	22.8	3.7
市場預期每股收益(元)	-	-	0.925	1.086	1.196
先前預測每股收益(元)	-	-	0.697	0.871	0.864
調整幅度(%)	-	-	11.6	9.5	14.5
全面攤薄市盈率(倍)	13.8	13.7	9.9	8.1	7.8
每股現金流量(元)	0.92	0.91	1.29	1.55	1.55
價格/每股現金流量(倍)	8.4	8.5	6.0	5.0	5.0
企業價值息稅折舊前利潤(倍)	7.1	6.5	5.9	4.9	4.7
每股股息(元)	0.150	0.156	0.215	0.265	0.270
股息率(%)	1.9	2.0	2.8	3.4	3.5

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測 註：E=預測

## 永太拓上游業務前景佳

永太科技(002326.SZ)報告期內增速不高的主要原因，是上半年基本沒有新增產能的正式投產，募投專案的60噸西他列汀側鏈與81噸TFT液晶系列產品雖然通過了試生產，但還沒有貢獻收益，公司其他車間也正在準備進行試生產或出於設備安裝階段。

#### 新產能投產 銷路看好

60噸西他列汀側鏈與81噸TFT液晶目前已經完成了試生產並且正式投產，我們預計今年下半年將開始貢獻業績，其中對公司影響較大的單晶專案生產工藝與產品參數符合預期效果，並且已經取得部分訂單，我們以今年生產20噸單晶，單價600萬元(人民幣，下同)，毛利率50%計算，下半年單晶部分將增加公司營業收入1.2億元，毛利相應增加6,000萬元，並且單晶產品技術壁壘高，競爭壓力小，產品需求較大，客戶也較為穩定，公司未來該產品達產後，銷路將不成問題。

專案儲備豐富支撐未來業績的高增長。公司目前3、4號車間已經完成設備安裝和調試工作，即將進入試生產階段，上述兩個車間將主要從事高級醫藥中間體、彩電平板顯示材料等的生產。另外還有6個標準車間也處於建設階段，公司之間公告了年產100噸T1-3、60噸烯烴等多個新專案以及80噸西他列汀側鏈衍生物專案都擁有較高的壁壘，盈利能力相對較高，我們預計未來幾年隨着以上新產品的陸續投產，公司即

將迎來高速發展期。

#### 積極擴展螢石資源

公司擬以自有資金人民幣9,800萬元的價格購買海南鑫輝礦業有限公司70%的股權，鑫輝礦業擁有的什統礦區礦產資源的礦石儲量為158.09萬噸，氟化鈣資源儲量71.79萬噸。螢石作為氟化工最上游原料的主要來源，隨着國家對螢石開採管制的加強，其開採總量以及新專案的審批得到一定程度限制，我們預計未來螢石價格還將呈上漲趨勢，如果本次收購能夠順利完成，公司將依託螢石資源，延伸產業鏈，降低生產成本，提高公司的價值。

盈利預測與投資評級。預計公司2011-2012年每股盈利(EPS)分別為0.56元、1.12元對應最新收盤價的PE分別為48倍和24倍，我們看好公司未來的發展前景，維持對其「推薦」的投資評級。