



張怡

股市縱橫

## 信義尋底可部署收集

中央送大禮的消息於上周曝光，消息面雖利好，但外圍股市不穩，中資股上周亦僅能以個別發展為主。就以券商股而言，當中申銀萬國(0218)便告逆勢大升30.22%，而第一上海(0227)也漲達26%；此外，航運股的中海發展(1138)也見回勇，全周計共升15.63%；至於汽車股的長城汽車(2333)亦見跑贏大市，全周累升達1成。

中資股續以個別發展為主，反映資金仍在市場流竄，因此低吸實力股仍是可取的投資策略。昆侖能源(0135)上周五走低至10.74元報收，雖已先後失守50天、20天及10天線，但全周計跌0.16元，跌幅為1.47%，相對的抗跌力尚算不俗，顯示大戶仍見惜售。昆侖已轉型為集團的天然氣業務旗艦，成為內地最具規模的上游天然氣公司之一。由於母公司中石油集團控制內地83%天然氣生產及90%天然氣管道資產，並擁有已經投產的塔里木、長慶和西南三個年產規模超百億立方米的大氣區，以及青海、新疆和大慶三個中型氣區，集團未來獲進一步注資的潛力值得看好，因此該股的反彈也可看高一線。

值得一提的是，昆侖去年底與中國石油簽訂收購北京天然氣管道60%，涉及188.71億元人民幣，預計可望於今年年底落實，涉及發行股份支付代價，每股作價10.02元，現價已退近此水位，而觀乎之前股價在退至10.6元水平已復見不俗支持。趁股價退近承接區部署收集，博反彈目標為50天線的12.84元，惟失守10元止蝕。

### 港股超賣 博反彈可選13790

港股近期已累積不少跌幅，若短期可望喘息，不排除出現較佳的反彈，若博大市反彈，恒指瑞信購入(13790)是可留意對象。13790現價報0.143元，其於明年1月30日到期，換股價為20.700，現時溢價為13.15%，引伸波幅34%，實際槓桿6.7倍。此證勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故不失為博反彈之選。

### 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍弱，惟中資股續個別發展。

昆侖能源

獲母公司注資壯大，盈利前景樂觀，股價反彈潛力仍看好。

目標價：12.84元

止蝕位：10元

### 輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事

雷裕武

### 留意中移動相關購證

港股上周表現反覆，大部分時間在20,000點以上徘徊，周三在中央送大禮刺激下，曾見全周高位20,504點，惟周四晚美國公布新申領失業金人數意外大升，加上通脹壓力加劇，拖累歐美股市大挫，道指更一度跌逾530點。恒指上周五裂口低開537點後出現反覆，尾市跌幅曾擴大至700點，最後收報19,399點，跌616點，繼前周累跌逾1,300點，上周再累跌221點。大市日均成交則由前周的905億元萎縮至上周的734億元。

輪證市場方面，上周認股證和牛熊證的日均成交，佔大市比重均較前周顯著上升。認股證上周日均成交金額由前周85億元升至上周124億元，佔大市成交比例由前周9.4%大升至上周16.9%；牛熊證上周日均成交金額則由前周58億元升至上周98億元，佔大市成交比例則由前周6.4%升至上周13.3%。而恒指認股證成交維持高位，不單上周每日均列認股證成交首位，其中周五的比重更升至51.7%高位，反映投資者傾向「買市不買股」。

資金流向方面，上周(由8月15日起計)5個交易日最多資金流入窩輪市場的掛鉤資產類別，分別為中壽認購證(流入資金2,439萬元)，其次為騰訊認購證(流入資金1,937萬元)以及港交所認購證(流入資金1,569萬元)。而3大淨資金流出的掛鉤資產為中移認購證(流出資金2,860萬元)、恒指認購證(流出資金1,642萬元)和友邦認購證(流出資金1,248萬元)。

### 上周港交所購證升4.3倍

上周窩輪升幅榜中，首20位表現最佳的窩輪可謂百花齊放，有多隻不同的掛鉤資產上場。雖然上周大市報跌，但在10大升幅榜中，以認購證佔大多數，其中排名首位的為港交所認購證，一周累升43.3%，正股上周連升多日，一度重上150關口。其餘較佳掛鉤資產分別有中銀香港、長城汽車、中國東航、兗州煤業、中國人壽等認購證。

中移動(0941)日前公佈中期業績，純利按年增6.3%至612億元人民幣，符合市場預期，其無線數據及流動互聯網業務的增長強勁，按年升超過40%，涉及收入超過190億元，不少券商提升目標價，刺激股份在上周五逆市上升，收報75.8元，升0.8%，現價突破250天平均線(約75.56元)，成交金額34億元，為周五成交最高股份。惟投資者需留意，中移動周五沽空金額超過7億元，沽空比率達20.5%。

投資者如看好中移動的短期表現，可留意中移認購證(12864)，行使價81.8元，今年12月到期，為中期外證，有效槓桿約14.3倍，街貨量404萬份，引伸波幅27.4%，屬市場偏低之選。

專家分析

## 特步續提升品牌價值

恒指經歷上周初短暫的反彈後缺乏方向，指數在20,200點水平徘徊，惟美國及後公布的經濟數據差強人意，加上傳出部分銀行銀根開始短缺，投資者避險情緒再度升溫，金價則再度突破歷史高位。一恒周指跌1.1%或220點至19,340點，國指則跌1.7%或175點至10,277點，日均成交大減18.9%至734.6億元。環球股市震盪，投資者紛紛沽貨離場，相信短期

大市會在現水平反覆徘徊。股份推介：特步國際(1368)主要從事特步、柯林品牌體育用品的設計、開發、製造及銷售，集團還擁有迪士尼運動系列品牌的中國特許銷售權。集團上半年總收入升26%至25.7億元人民幣(下同)，毛利率升0.2個百分點至40.9%，經營溢利升25%至5.6億元，純利升25%至4.7億元。淨利率由18.3%輕微下調至18.1%。股東

應佔溢利為4.66億元，同比增加25%，每股基本盈利21.43分，派中期股息每股13港仙。特步目前品牌價值約在60億至70億元之間，集團將繼續透過贊助球隊以提升其品牌價值。繼去年進軍英國贊助伯明翰後，今年七月再與西班牙甲級足球聯賽球隊維拉利爾簽訂為期5年的合作協議，成為該球隊官方技術贊助商，兼其運動服裝及配件的獨家技術供貨商。集團相信是次合作會對品牌價值提升超過5億至10億元人民幣。

## 中電業務增候低收集

美國無新數據發布，歐債問題原地踏步無進展，惟紐約道指仍大跌逾百點，盡顯華爾街陷入周末恐懼症之悲情，而港股8月19日收盤1399.92點，大跌616.35點。恒生指數日線圖呈陰陰燭加陰燭十字星，再現另兩支陰燭，確認黃昏之星劣象。港股如預期無法守好淡爭持的20,000，甚至頓失19,620至19,575，下試19,331，即使

主要受到資產出售、重組以至相關稅項與2010年有變異的影響，惟從營運盈利升12.7%至50億元，正正顯示該集團基本業務在澳洲、印度等不同市場的發展取得良好的業績表現，而中國內地市場亦為中電業務業績另一亮點。中電控股在8月19日收市報68.3元，跌1.4元。日線圖呈陰燭，RSI底轉頂背馳勢轉弱，STC尚保收集信號，須守64.9元至64元。如越密集阻力68.35元，有望反覆戰73.05元甚至更高的75.5元。

## 華創旗下茅台啤酒添動力

港股上周初受美國經濟數據較預期佳及中央公布一系列挺港金融措施，令港股上試20,500水平。期後，受到市場再度憂慮美國經濟衰退及歐債危機，港股上周五下挫616點。恒指全周跌221點，平均每日成交量回落至735億元。外圍因素仍未明朗，料恒指短期走勢仍波動，支持位在19,000。

股份推介：達芙妮(0210)中期純利大幅上升1.3倍至4.4億

元。如不計入公平價值因素，其核心盈利仍上升35%。業績造好主要反映銷售理想，期內同店銷售上升17.2%，同比上升12.9個百分點。預期全年可維持15%以上的增長水平。另外，集團由於成功優化產品組合，故同店平均銷售價同比亦上升3%至204元人民幣。集團毛利率亦上升超過4個百分點，反映集團有良好供應鏈管理及品牌組合。目標35.5元，止蝕於30.2元。

滬深股評

## 獨一味毛利率維持高位

(人民幣，下同)/公斤，同比減少10.06%，而獨一味產品出廠價格升至18.70元/盒，同比增加15.93%。另一方面，公司力爭用5年時間建設道地藥材南五味子GAP種植基地，從而使參芪五味子系列產品成本更加可控。

### 管理費用率續穩定

報告期內，公司銷售費用率為30%，同比增加兩個百分點，管理費用率為8.58%，同比微降0.2個百分點。我們認為隨着公司新品研發與營銷拓展力度的加大，未來兩年銷售費用率仍將維持在30%的高位。

投產；而目前全球十大太陽能組件安裝商中，大部分已採用信義所產太陽能玻璃產品，都令有關分拆的吸引力大增，估計分拆項目市值高達150億至200億元，也可望成為股價後市造好的催化劑。

據港交所披露的資料顯示，信義主席李賢義於8月9日再度增持773.2萬股公司股份，每股平均價5.81元，涉資4,492萬元；持股份量由20.54%升至20.75%。此外，集團副主席董清波最近也有在市場增持，管理層紛紛加入增持之列，無疑是對公司前景投下信心一票的表現。就估值而言，該股今年預測市盈率約8.5倍，在同業中仍處偏低水平，而息率近5厘，則具吸引力。趁股價尋底收集，博反彈暫睇50天線的6.94元。

韋君

## 中銀孖寶分段收集佳選

金融系統的作用，再貿然推出QE3未必能解決實體經濟

缺乏資金的扶持而走出低谷，相信伯南克延續QE2支撐低利率的同時，會推出實效性刺激經濟的措施，避免經濟陷入滯脹的困局，這樣才能避免因QE3出籠而埋下他日通脹急升、資產泡沫爆破的更大危機。

講開又講，中美巨頭近日的言論也帶出正面的信息，國家副主席習近平強調中國經濟不會硬着陸；美國副總統拜登也強調美國國債安全。習近平在拜登訪華三天陪足全程，對促進經貿良好關係有積極意義。溫總會晤拜登時要求美國放寬高科技出口以改善中美貿易的問題，離有突破性發展應不遠。

回說港股，本周市場的焦點是內銀四行中的三行放榜，建行(0939)上周五先行放榜，結果半年賺928億元人民幣，增31%。而中行(3988)則在周三，工行(1398)及農行(1288)則同於周四。農行早已發盈喜將有45%的增長，而中行旗下的中銀香港(2388)，投行已預估因雷曼回撥數十億，盈利會有可觀增長，對中行也水漲船高。

內銀四行的現價估值已隨着近期大市急跌逾3,000點而相當吸引，以中行孖寶為例，中行現價市盈率6.48倍，息率5.7厘；中銀香港現價市盈率12.74倍，息率4.98厘，在肩負推動離岸人民幣業務中心的有利大環境下，今早遇跌市，不失為中線分段收集佳選。

### 港股透視

### 中銀國際

雅居樂地產(3383)公告2011年上半年收入同比增長65.5%至117億元(人民幣，下同)，約佔我們全年預測的43%。毛利率從2010年的45.8%提高至52.9%。可分配核心淨利潤同比增長78%至21億元，說明上半年核心淨利率(不包含公允價值收益)達到17.5%，較2010年上半年高1個百分點，與2010年全年水平相同。截至6月末公司還擁有一220億元未確認合同銷售收入，這其中50-55%將在下半年入賬，這說明我們的全年收入預測270億元很有可能實現。因此，我們對該股維持買入評級。

雖然市場環境惡化，但下半年合同銷售額仍有望達到200億元。雖然廣州的房地產市場已經採取了嚴格的緊縮政策，但是上半年雅居樂依然實現了強勁的合同銷售額。其中位於廣東的一個新項目合同銷售額達到26億元。這表明公司擁有出色的品牌知名度，在消費者心目中其住宅項目仍是物有所值。

下半年，公司共有500億元的地產項目待售，其中137億為新項目開盤。考慮到下半年房地產行業的整體環境會比上半年更加不景氣，我們假設去化率為40%，與公司指引相當(低於上半年的60%)，那麼下半年公司將實現200億元合同銷售收入。這說明公司全年合同銷售額總計可達到350億—370億元，基本符合我們350億元的2011年全年預測。

### 利潤率可能維持高水平

雖然市場環境緊縮，但是我們預計2011-13年公司的毛利率和主營業務淨利率將分別達到45-50%和15-17%，屬於行業較高水平，這要得益於公司的土地成本低廉(僅為平均售價的14%)。

評級面臨的主要風險：緊縮政策擴展至更多城市，將影響未來房地產市場的需求。

估值：考慮到公司2011-12年盈利前景美好，全年合同銷售額有望達到預期，我們認為該股當前較我們2011年預期每股淨資產值折讓50%的股價明顯被低估了，因此我們重申買入評級，維持14.39港元的目標價。

### 國聯證券

新品研發穩步進行，多領域拓展提升增長能級。新品研發方面，中藥6類新藥獨二味膠囊及中藥7類新藥獨一味巴布膏臨床研究正在順利進行中，7月取得臨床批件的小兒止瀉巴布膏已進入臨床階段，但新品轉化為業績短期內尚難實現。為解決公司產品單一的瓶頸，公司努力嘗試多產品領域的擴張，提升未來持續增長能級。

我們下調了此前的盈利預測，預計2011年—2013年EPS分別為0.21元、0.28元和0.35元(之前預測為0.24元、0.31元和0.38元)，以2011年8月16日收盤價17.27元來看，對應市盈率分別為81倍、62倍和50倍。估值已經明顯偏高，短期內提醒投資者注意風險，但考慮到新品增長及整合預期對估值的提升作用，長期仍維持「推薦」評級。

鄧聲興

AMTD證券

業務部總經理

黎偉成

資深財經評論員

黎偉成

資深財經評論員