

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股處向上突破時刻

8月25日。港股繼續「一日跌、一日升」的走勢，目前正處於反覆波動整固的行情裡面。我們依然相信恒生指數的階段性底部，已在本月9日的盤中低點18,868點出現，估計短期反彈走勢仍有延續的機會。目前，市場正在期待美聯儲主席伯南克的講話中，會否提及三度量寬的推出。然而，我們對於三度量寬這個題材，不會持有過分的憧憬。反過來，對於最新宏觀數據的公布，以及內地加息預期情緒的變化，會是我們目前的最大看點。

恒生指數在周四出現高開後，呈現區間打橫的日內行情，日內波幅僅有164點，市場觀望氣氛依然較濃，中國人壽(2628)仍在繼續尋底，對於市場人氣多或少都會構成影響。恒生指數收盤報19,752點，上升286點，主板成交量縮減到僅有650億多元。目前，恒生指數反覆挑戰了10日均線19,838點，已有四個交易日的時間，估計已進入突破的關鍵時刻。在內地上證綜合指數已站回到20日均線上方的背景下，加強了恒生指數跟隨上突破的機會。

盤面上，買盤積極性有增強的跡象。雖然未能達致普漲的狀態，但是有一些板塊確實是走出了全面上行的態勢，這對於市場人氣來說，該可以帶來提振效用。內地電訊營運商的中報已經全出來了，業績表現符合預期。事實上，內地電訊業尤其是數據處理方面的前景是正面的，加上電訊營運商的防禦性較高，這些都是吸引資金流入的因素。中國電信(0728)在周四漲了4.59%，中國聯通(0762)漲了12.26%，中移動(0941)漲了1.29%。

資源航空板塊獲垂青

資源板塊具有長遠戰略意義，當估值回落至合理甚至偏低水平時，往往會獲得長線資金的介入。中石化(0386)、中石油(0857)以及中海油(0883)，昨日分別漲了2.58%、1.82%和2.95%。至於航空板塊，在經歷了第一季的深度調整之後，受惠於國際油價回落以及高鐵意外事故，航空股在過去的幾個月都是以區間橫盤來發展，未有跟隨大盤出現破底而漲的走勢。東航(0670)漲了1.36%，國航(0753)漲了2.11%，南航(1055)漲了3.67%。

證券分析 群益證券

合生元可保高增長

業績報告顯示，截止2011年6月30日，合生元(1112)錄得營收8.68億元(人民幣，下同)，按年同比激升74.9%，優於我們之前預期。嬰幼兒配方奶粉為公司主要營收來源，錄得6.37億元，同比大幅上揚121.1%，貢獻率提升至73.4%。益生菌營收同比增長15%至1.59億元。期間毛利率按年同比下降1.7個百分點至66.7%。股東應佔淨利潤1.96億元，按年同比上升67.6%；每股基本盈利0.32元，派息率近40%。

我們給予2011/2012年每股基本盈利分為人民幣0.64及0.94元。我們依據公司四大產品分類，並結合公司產品高端市場定位，採用分類加總估值法，給予16.5倍市盈率，12個月目標價格為港幣19元，較公司現有股價有20.4%上升空間，給予買入的投資建議。(摘錄)

AH股差價表 8月25日收市價 人民幣兌換率0.81982

Table with 5 columns: 名稱, H股(代號), H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 德化龍股份, etc.

股市縱橫

鞍鋼被低估續可收集

外圍美股昨晚續保不俗的升勢，加上內地股市昨日收市大漲近3%，都有利港股反彈行情。雖然恆指昨反彈285點，成交只有650億元，升幅似明顯未獲成交配合，但現貨月期指轉炒高水31點報收，加上市場復見不少炒作亮點，反映投資者入市的意態已有所改善，因此現階段對後市不宜看得太淡。

港股昨日造好，市場的焦點主要放在中資電訊、石油及內銀等股份上，反觀業績欠佳的內險股則沽壓仍大。三大內地電訊商已先後公布完中期業績，均交出優於市場預期的成績表，當中中國聯通(0762)因次季業績大躍進，加上3G業

務在下半年可望提供盈利貢獻，在基本因素有望進一步改善下，因而也吸引基金大行紛紛回補，其單日可以急升12.26%，成交金額達22.73億元，躍居港股成交榜首，也反映買盤動力頗為強橫。

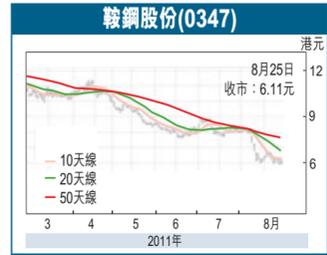
普通金屬股過去一段長時間一直受壓，大大跑輸貴金屬股，相信與行業處於低迷階段、公司業績欠理想有關。不過，被視為鋼鐵業龍頭的鞍鋼(0347)近期的跌勢已有明顯放緩的跡象，股價繼日前創出5.9元的年低位後，近日主要在6元水平窄幅橫行，昨收6.11元，升0.14元或2.35%，隨着市場投資氣氛有所改

善，該股仍大脫腳，故可加以留意。

上半年績差已反映

一如鞍鋼早前發佈的盈警，該公司目前派發的成績表，錄得純利2.36億元(人民幣，下同)，下跌91.47%，每股基本盈利0.033元，不派息。儘管集團盈利大倒退，但已在市場預期之內，因此消息曝光後，股價沽壓反而不太嚴重，觀乎昨日市況回穩，該股即展開反彈走勢，反映投資者對集團盈利前景並非過分悲觀。

高盛的研究報告也認為，第四季度即將到來的鋼鐵需求旺季可能推動鋼價反



反彈浪延續 四叔料增持

美國7月份耐用品訂單上升4%，遠超預期上升2%，而扣除運輸項目上升0.7%，預測為下跌0.5%。美股在周二、三連升兩天達464點，與最新經濟數據有起色不無關係。值得一提的是，匯豐發表的內地PMI指數預覽數據回升，預示中國經濟走出硬着陸的陰影，也對歐美經濟帶來正面影響。昨日內地股市強力反彈，上證綜合指數重2,600關，收報2,615，急升74點或2.92%，相信也是對快將公布的PMI數據回升作出倫步上升反應，並有利金融、資源及原材料股低位反彈。

今天市場焦點，自然是投放在到在美國懷俄明州的世界央行會議，屆時美聯儲局主席伯南克將發表演說，市場憧憬會有QE3或刺激經濟措施公布。既然是演說而非非聯儲局會議，在這個場合期望公布QE3或具體經濟措施似乎不切實際，估計伯南克會透露新政策取向，力求擺脫經濟放緩的困局。司馬敬期望伯南克主力向實體經濟提供規模貸款資金而非QE3。日本日前已宣布提供1千億美元信用額度幫助企業應對匯匯升值，這是實在到位的舉措。

中銀中線上升空間仍大 回說股市，電信板塊昨日最省鏡，中聯通(0762)次季業績大增，刺激股價大升12%，收報15.38元，成交達22.73億元。而近日強勢的中移動(0941)再升1.2%，中電信(0728)升4.5%。至於業績優異的中銀香港(2388)一如預期受追捧，收報20.65元，升1.13元或5.7%，成交達9.16億元。中銀中期息大增57.5%派0.63元，9月8日便除息，現價計息率仍達3.05厘，反映中銀短中線股價仍吸引，以全年股息可達1.202元計，息

率達5.82厘，反映中銀股價上升空間仍大，中線目標為年高位的29.4元。

恆基地產(0012)中期業績放榜，純利88.24億元，增7%，每股盈利3.92元，中期息0.3元。扣除物業公允價值，核心盈利34.28億元，增長1.59倍，每股盈利1.52元。恆基業績對辦，有助股價低位反彈，昨日挺升1.3元或2.9%，收報44.9元，成交亦增加至1.86億元。恆地上周一度跌至40.65元一年低位，但近日已迅即反彈，但仍較本月初股價徘徊49元大有距離。昨日放榜股價急反彈，四叔是否在放榜後再增持而入市？日內便知曉。

講開又講，四叔上次增持是在7月5日，購入27.8萬股，當日股價的高位為50.8元/50.45元，以四叔堅持低吸策略，現水平肯定成為他增持的目標範圍，加上績佳，恆地股價續有力回升。

紅籌國企/高輪

中興反彈有餘未盡

內地股市昨日出現較佳的反彈行情，滬綜指收市升2.9%，而本地股市昨日亦反覆向好，都有利資金追捧中資股。A+H股方面，天津創業環保(1065)於兩地的股份都見受捧，其A股升1成至停牌完場，而H股也升逾6%。本地中資股方面，已沉寂了一段時間的國藥控股(1099)突見異動，曾湧上19.88元，收市報19.4元，仍升2.64元，升幅達15.75%。

中國聯通(0762)亦為昨日表現較佳的中資股，該股曾高見15.76元，收市報15.38元，仍升1.68元，升幅為12.26%，最難得的是成交顯著增至1.49億股，較周三大增2.4倍。聯通剛公佈的中期業績優於預期，並獲大行好評，都為股價造好增添動力。

中興通訊(0763)此前公佈上半年純利較上年同期下降12%，至人民幣7.685億元，主要是因為利潤率下降所拖累，但收入增長22%。不過該公司上半年利潤分配通常嚴重傾向於下半年，而上半年利潤僅佔全年普遍盈利預期的20%；此外，上半年新的徵稅規定出爐後，4億元人民幣軟體銷售增值稅退稅被延遲到了下半年，也令其業績未宜看得太淡。

中興日前宣佈，截至2011年6月30日，集團已獲得23個LTE(3G長期演進技術)商用合同，與全球80多個運營商合作並部署試驗網，僅2011年上半年新增LTE商用合同數已超過2010年全年合同總數，其中歐美市場佔比超過50%。集團盈

張怡

利前景仍然樂觀，觀乎該股近日股價亦明顯獲支撐，昨反彈力度更見加強，收報19.38元，升1.32元，升幅為7.31%，成交也倍增至1,215萬股。趁股價走勢漸見改善跟進，博反彈目標為8月初以來的25元阻力位，惟失守10天線支持的18.19元則止蝕。

聯通遠期購輪11220鑊氣夠

聯通昨在大成交配合下急彈，若繼續看好其中線股價表現，可留意較遠期的中聯銀購輪(11220)。11220昨收0.164元，升0.084元，升幅為105%，成交4.09億股，為相關股證中交投最暢旺的一隻。此證於明年6月1日到期，其換股價為16.88元，兌換率為0.1，現時溢價20.42%，升幅41.9%，實際槓桿4.4倍。11220因有較長的期限可供買賣，現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢續反覆，料資金流入中資股趨勢未變。

中興通訊：

下半年收益提升空間大，股價走勢漸見改善，料回升空間仍在。

Table with 2 columns: 目標價, 止蝕位. Values: 25元, 18.19元.

中信建投

滬深股評

寶鈦二次騰飛萬事俱備

寶鈦股份(600456.SS)是中國最大的鈦生產和科研基地，參與了中國幾乎所有的新型鈦合金的科研工作及工業轉化工作，代表了中國鈦業的生產水平和技術水平。2002年以後寶鈦進入快速發展階段，2008年之後受經濟危機影響業績下滑，但2011年開始鈦行業進入上升通道，公司將受益於國外航空業和國內軍工的復甦。

毛利率高於民用鈦材

公司擁有海綿鈦-鈦熔煉-鈦材加工一體化產業鏈，生產規模國內最大；在高端軍工和航空用鈦領域佔有絕對優勢，毛利率也高於民用鈦材。2011年軍工鈦材訂單增幅較大，預計增長900噸，民用鈦材產量基本持平，隨着產品結構的優化，公司毛利率開始回升。去年公司在海外航空產品分銷渠道上取得突破，並成功開發國外石油鑽井領域新客戶，實現了批量訂貨。我們認為公司各方面發展條件都已具備，有望迎來新一輪騰飛。

內地鈦需求前景向好

內地市場對鈦材的需求不斷增長，去年國外市場開始復甦，需求啟動是價格上漲的強有力支撐。航空業的復甦、飛機交付量大幅增加帶動航空用鈦；中國軍工市場進一步擴容，支撐軍工用

鈦；汽車、船舶、海洋工程、海水淡化等新興民用領域也大顯身手。公司未來鈦產品需求前景向好。

挑戰與風險：內地市場鈦產量和鈦企數量增長迅速，行業競爭日趨激烈，西部材料、西部超導、寶鋼特鋼等實力對手不斷出現，公司市場占有率降低。同時全球經濟復甦的不確定性、海綿鈦價格大幅度波動、募投項目達產低於預期等也加大了公司運作風險。

盈利預測和評級：我們預測公司11-13年每股盈利(EPS)為0.15元、0.56元和1.03元(人民幣，下同)，對應市盈率183/49/27倍。維持「增持」評級，6個月目標價30元。



H股透視

交銀國際

國藥加快併購提升效益

國藥控股(1099)2011上半年收入480億元(人民幣，下同)，同比增長48.4%，股東應佔淨利潤6.38億元，同比增長22.9%，實現每股盈利(EPS)0.33元，略低於我們此前預期的0.34元，也低於市場預期。收入增速較高的原因是，上半年新收購的樂仁堂等公司貢獻收入60.4億元，剔除收購之後，我們預計公司內生增長為29.6%，高於醫藥行業增速，我們認為原因在於：1、往年收購業務進入公司體系後，效益提升；2、代理品種隨着公司覆蓋範圍加大，增速加快。淨利潤增速低於收入增速的主要原因是財務費用率上升0.39個百分點；其次是毛利率率同比下降0.12個百分點。無中期股息。

回款質量較差，致財務費用率上升較快。公司上半年毛利率率同比下降0.12個百分點，主要原因是部分代理品種的降價；銷售費用率同比上升0.08個百分點；管理費用率受益於內部整合，下降0.13個百分點；但財務費用率上升0.39個百分點，主要原因是回款質量下降和央行利率提高。公司今年已經分兩次發行50億元中期票據，償還銀行貸款，預計下半年財務費率壓力將有所緩解。回款質量下降體現在，2011年上半年公司每股經營淨現金流為-0.57元，主要原因是宏觀政策趨緊和競爭加劇的情況下，公司回款壓力加大。

明年可能有融資需求

公司已經基本完成省級布點，正在進行地級市併購，截至6月30日已覆蓋地級市達159個，相較去年底增加26個。我們預計明年年底公司將初步完成286個地級市的覆蓋，後年開始將沒有大併購，依靠內部整合提效實現增長。地級市的加速覆蓋也意味着到明年底之前的一年半時間，公司需要新增覆蓋127個地級市，資金需求較大。公司中報賬上現金100億元，短期借款近60億元，即使考慮剛發行的30億中期票據，目前的現金要滿足償債、運營和併購仍稍顯緊張，如果下半年回款質量無法得到改善，明年可能有融資需求。

看好公司長期成長性

小幅下調業績預測，下調目標價，維持「長線買入」評級。我們將2011-2013年預測EPS由此前的0.68/0.88/1.10元小幅下調為0.65/0.85/1.04元(分別對應0.78/1.02/1.25港元)。由於市場對於公司的估值大幅下調，我們按照目前一線龍頭股20倍左右的估值，將短期目標價由此前的28港元調整至15.6港元元，目前股價不具備估值優勢，但我們仍然看好公司的長期成長性，公司在同行中率先完成全國布局，未來依靠內部整合和代理品種有望保持較快增長，因此維持「長線買入」評級。

國藥估值表

(貨幣：人民幣)

Table with 5 columns: 會計年度, 2009, 2010, 2011E, 2012E, 2013E. Rows include 主營收入(百萬元), 淨利潤(百萬元), 攤薄EPS (元), etc.