



## 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

## 港股整固形態未失

8月26日。在美聯儲主席伯南克發言前夕，港股在周五出現回壓走勢，市場普遍採取了相對謹慎觀望的態度。然而，港股的成交量未見增加，沽售壓力亦未有加劇。因此，我們維持對於港股後市的判斷，階段性底部已出現，短期反彈趨勢仍有延續的機會。但是，盤面的弱勢未能完全的扭轉，我們估計在這一波預期的反彈行情裡面，介入一些優質指數股的把握，會來得相對比較大。

## 內險股拖低大市

恒生指數在周五出現震動回軟的行情，但是拋壓未見加劇，內地保險股繼續是拖低大盤的元兇。在中國人壽(2628)持續殺跌尋底的影響下，對於市場人氣會構成負面影響。恒生指數收盤報19,583點，下跌170點，主板成交量進一步縮減到至587億多元，這是一個月以來的最少日成交量。

目前，恒生指數的短期整固形態未失，但是要確認升穿10日均線19,834點後，短期反彈升勢才可望擴大展現。值得注意的是，內地A股有進一步走強的勢頭。上證綜合指數經過了四周的放量上衝之後，在周五仍能保持相對的強勢。雖然上證綜合指數在周五微跌了3點或0.12%，但是總算能夠連續兩個交易天站穩在20日均線的上方，是7月尾以來的首次，屬於利多的短期信號。

盤面上，剛出完了中報的內銀股，在周五成為了市場的焦點。中期盈利突破了1,000億元人民幣的工行(1398)，股價在周五曾一度上漲了5%，雖然在收盤時漲幅收窄至1.44%，但是成交金額激增至32.9億元，資金似乎有趁低介入的跡象。目前，倘若以股價而言，建行(0939)、工行、交行(3328)以及中行(3988)，H股股價在經過港元跟人民幣匯率兌換計算後，都已低於A股股價。形勢上，對於內銀股H股來說，該可以帶來穩定作用。

## 證券分析

國浩資本

## 百麗估值並不昂貴

百麗(1880)公佈2011年上半年營業額按年上升24.6%至139億元人民幣。由於毛利率從2010年上半年的55.6%上升至2011年上半年的57.0%，純利按年增長29.0%至20.07億元人民幣，與本行預期一致。公司建議派中期股息每股7分人民幣，股息派發比率為29.4%。

鞋類分部營業額按年增長30.1%至87億元人民幣，主要因為同店銷售增長21%，而零售網路擴張速度亦較預期快。儘管毛利率保持穩定，經營費用上的規模經濟推動經營利潤率從2010年上半年的23.9%上升至25.1%。2011年上半年，公司在中國大陸新增841家鞋類門店，擴張速度快於管理層的指引。新店主要是收購品牌，位於公司已經覆蓋的百貨店內。

本行維持2011年至2013年每股盈利分別為0.524元人民幣、0.643元人民幣及0.779元人民幣的預測不變，3年每股盈利年複合增長率為24%。百麗現價相當於23.2倍2011年市盈率及19.3倍2012年市盈率，本行認為估值並不昂貴。重申買入評級，目標價不變，仍為18.70元，基於24倍2012年市盈率。(摘錄)

## AH股差價表 8月26日收市價

人民幣兌換率0.81918

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.17	10.13	82.46
儀征化纖股份	1033(600871)	2.16	8.77	79.83
東北電氣	0042(000585)	1.08	4.11	78.48
昆明機床	0300(600806)	2.54	9.61	78.35
南京熊猫電子	0553(600775)	1.89	6.87	77.47
北人印刷	0187(600860)	2.19	7.24	75.23
山東新華製藥	0719(000756)	2.17	7.13	75.08
海信科龍	0921(000921)	1.89	5.87	73.63
天津創業環保	1065(600874)	2.06	6.25	73.01
上海石油化工	0338(600688)	2.84	7.72	69.87
金風科技	2208(002202)	4.55	12.19	69.43
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.39	3.68	69.07
經緯紡織	0350(000666)	4.97	12.99	68.67
廣船國際	0317(600685)	7.14	18.64	68.63
華電國際電力	1071(600027)	1.23	3.06	67.08
廣州藥業股份	0874(600332)	6.38	15.31	65.87
北京北辰實業	0580(601588)	1.67	3.26	58.05
中海集運	2866(601866)	1.75	3.22	55.49
中國鋁業	2600(601600)	5.26	9.37	54.03
金隅股份	2009(601992)	7.47	13.21	53.69
上海電氣	2727(601727)	3.49	6.07	52.91
晨鳴紙業	1812(000488)	3.78	6.51	52.45
中國遠洋	1919(601919)	4.14	7.13	52.45
江西銅業股份	0358(600362)	19.88	33.33	51.15
比亞迪股份	1211(002594)	15.98	26.08	49.82
紫金礦業	2899(601899)	3.47	5.49	48.24
中國東方航空	0670(600115)	3.60	5.67	48.00
兗州煤業股份	1171(600188)	19.78	30.85	47.49
中國南方航空	1055(600029)	5.29	8.10	46.52
四川成渝高速	0107(601107)	3.23	4.89	45.91
中國中冶	1618(601618)	2.13	3.22	45.83
中國中鐵	0390(601390)	2.21	3.23	43.97
中海油田服務	2883(601808)	10.90	14.97	40.37
中國國航	0753(601111)	7.41	9.54	36.39
華能國際電力	0902(600011)	3.55	4.57	36.38
廣深鐵路	0525(601333)	2.74	3.52	36.25
中海發展股份	1138(600026)	5.74	7.36	36.13
深圳高速公路	0548(600548)	3.40	4.29	35.10
中國鐵建	1186(601186)	3.87	4.79	33.83
離岸動力	2338(000338)	33.80	41.42	33.17
中國南車	1766(601766)	4.48	5.26	30.25
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.68	3.10	29.20
中信銀行	0998(601998)	4.07	4.63	28.01
中國石油股份	0857(601857)	9.17	10.04	25.20
中國石油化工	0386(600028)	7.02	7.34	21.68
安徽皖通公路	0995(600012)	4.62	4.83	21.67
中煤能源	1898(601898)	10.00	10.08	18.76
中國銀行	3988(601988)	3.02	3.00	17.56
鞍鋼股份	0347(000898)	5.88	5.73	15.96
上海醫藥	2607(601607)	16.32	15.72	14.98
中興通訊	0763(000663)	19.88	18.93	14.00
東方電氣	1072(600875)	25.60	24.36	13.94
民生銀行	1988(600016)	6.66	6.09	10.44
中聯重科	1157(000157)	12.02	10.80	8.85
交通銀行	3328(601328)	5.61	4.84	5.08
建設銀行	0939(601939)	5.29	4.56	4.99
中國人壽	2628(601628)	19.18	16.24	3.28
工商銀行	1398(601398)	4.92	4.16	3.14
青島啤酒	0168(600600)	43.75	36.20	1.03
江蘇寧滙高速	0177(600377)	6.77	5.54	-0.08
中國神華	1088(601088)	33.85	26.84	-3.28
招商銀行	3968(600036)	15.62	12.12	-5.54
安徽海螺	0914(600585)	29.75	22.54	-8.09
中國太保	2601(601601)	28.15	21.01	-9.73
農業銀行	1288(601288)	3.75	2.62	-17.22
中國平安	2318(601318)	60.50	42.01	-17.94
大唐發電	0991(600991)	2.07	*	

## 證券推介

## 潤電成功應對行業周期

儘管華潤電力(0836)公告上半年盈利僅增長了1%，並且由於成本上升，火電和煤炭開採業務的利潤率均有所下滑，但我們認為公司提高淨資產收益率(低於歷史平均水平)，我們認為，估值具有吸引力。我們將2011和2012年每股收益預測下調了12-13%，並將目標價下調至15.70港元。華潤電力仍是我們在獨立發電板塊中的首選股票，因為公司在上升和下降周期中都能夠成功應對。

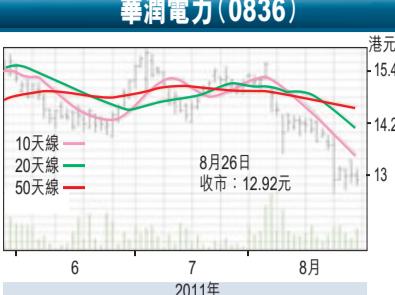
呂梁煤礦將於9月11日完成技術改造並恢復生產，之前，華潤聯盛旗下的過渡煤礦將被關閉；管理層表示，全年煤炭產量指導區間為1,800-1,900萬噸，也就

是說，下半年煤炭產量將環比增長35%；上半年，華潤聯盛的平均生產成本下降了18%。我們認為，煤炭業務整體利潤率能夠保持在上半年的水平。

## 風電業務具吸引力

風電業務具吸引力：預計2011年上半年、2011年末和2012年末的權益裝機容量分別為877兆瓦、1.4吉瓦以上和2.1吉瓦以下；由於公司66%的風電裝機位於配電限制較小的廣東和山東地區，因此其風電業務利用率達1,090小時，利潤增速達177%。

## 中銀國際



評級面臨的主要風險：煤礦生產及獲得許可時間晚於預期；沿海地區電廠的燃料成本上升。

估值：我們新的目標價15.70港元對應1.6倍2011年市淨率(較歷史平均水平折讓10%)。我們的目標價是根據現金流折現法得出，其中假設加權平均資本成本為8%，永續增長率為零。

## 等伯老開腔 內銀硬淨

## 實力用收發站

美股隔晚急回170點退守11,149點，收，但周五亞太區股市表現冷靜，主要市場互有升跌，泰、韓、日、台等上升，而印度則跌1.84%、馬股跌1.36%及港股跌0.86%較為差勁，內地股市只回軟0.12%。港股低開後一度反彈直逼二萬點，惟升至19,920後再遇大盤沽匯豐(0005)、中移動(0941)、內險及長和而掉頭回落，下午市跌幅擴大低見19,550，收報19,582，全日跌169點，成交額則減至587億元，為一個月來低位，反映大市退至19,500/19,600價售及有承接，靜候伯老開腔。■司馬敬

## 紅籌國企/高輪

## 深控防守強可追落後

港股昨掉頭回落，仍未能擺脫日升日跌的行情，而觀乎中資股則以個別發展為主。中資個股方面，中信國際電訊(1883)以近全日高位的1.7元報收，升0.17元，升幅達11.11%，成交1,150萬股。中信國際電訊較早前公布截至今年6月底止未經審核中期業績，應佔溢利2.34億元，按年升29.8%，每股基本盈利0.8仙，派中期息每股2.4仙。中信國際電訊現市盈率9.5倍，估值在同業中不算貴，加上息率高達5.95倍，論防守性也強，在股價走勢轉好下，料後市反彈空間仍在。

深圳控股(0390)也為昨日逆市向好的中資股，該股昨收1.96元，升0.09元，升幅4.81%，成交逾倍增至460萬股。集團剛公布截至今年6月底止中期業績，錄得純利9.91億元，升13.4%，每股基本盈利28.03仙，派中期息7仙，與去年同期相同。期內，營業額微漲0.4%至36.34億元，毛利15.85億元，按年升5.53%。

據管理層表示，集團今年平均銷售額為7,000元，預料市場下半年平均售價會出現下跌，但截至7月份止，已達成全年目標的64%，因此預計有利達到全年銷售目標的47億元，而下半年會有19億元可以入帳。此外，集團今年投資儲備為30億元人民幣，主要會發展深圳、珠三角、長三角、中部及西南地區，未來兩年銷售

## 張怡