紅籌國企／窩輪 張怡

龍源有力重返上市價

中資股上周表現頗見差參，就以重磅股的中國人壽(2628)為例，便因業績意外地遜於市場預期，因而招致沉重沽壓，全周計共跌11.2%；此外，比亞迪(1211)也受到業績未如理想的拖累，周內大挫達2成。另一方面，龍源電力(0916)卻於周內異軍突起，一口氣連升5個交易日，以近全周高位的6.8元報收，累計共升1.39元，升幅達25.74%，亦令10天、20天及50天等多條重要平均線得以一一收復。

龍源較早前公布的中期業績頗見不俗，錄得純利14.12億元（人民幣，下同），升66.5%，與過往的情況一樣，也不派中期息；期內營業額為76.02億元，經營利潤26.77億元。值得一提的是，集團今年上半年來自清潔發展機制（CDM）的收入，按年更大增1.35倍至3.81億元，截至6月底止，累計註冊CDM項目77個，涉及裝機容量4,235兆瓦，而預計至年底時可超過100個。據管理層表示，集團可望完成全年2,000兆瓦工程投產目標，因此全年盈利保持強勢的增長勢頭應可憧憬。

集團是於09年12月上旬來港上市，當時的上市價為8.16元，而策略股東包括中投公司、社保基金和中國人壽。根據港交所資料顯示，中投公司現持有權益為14.01%，社保基金則持有9.22%，國壽經過早前在市場增持後，現時持有的權益已增至9.15%。換言之，單是上述三大策略股東持有的權益已達32%。在股價走勢漸改善下，料後市有力重返上市價的8.16元，惟失守10天線支持的5.88元則止蝕。

建行趨穩 購輪13776可取

建設銀行(0939)上周五逆市靠穩，市場似漸消化策略股東可能減持的不明朗因素，若繼續看好其後市表現，可留意建行法興購輪(13776)。13776現價報0.234元，其於明年1月9日到期，換股價為5.99元，兌換率為1，現時溢價17.66%，引伸波幅37.4%，實際槓桿7.5倍。此證年期不算短，現時數據也屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的捧場之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛仍濃，惟實力盤低吸意慾未減，致令部分績佳中資股仍見受捧。

龍源電力：

業績表現符合預期，策略股東仍持重貨，都將有利後市重返上市價。

目標價：8.16元 止蝕位：5.88元

輪證動向 中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

工行相關購證可部署

上周港股繼續「有波幅，無升幅」，市場觀望美國會否落實第三輪量化寬鬆措施（QE3），恒指如過山車般大上大落，一周高低差距870點，周一受A股下跌拖累，一度低見19,047點近期低位，其後出現單日轉向，並反覆上升，周二更衝上19,893點，並以高位收市，其後數日表現反覆，最終恒指周五收報19582點，跌169點，仍受制於20,000點關口，一周則累升183點。

輪證市場方面，上周認股證和牛熊證的總日均成交金額，與前周相若。認股證上周日均成交金額由前周124億元跌至上周113億元，佔大市成交比例由前周16.9%跌至上周15.3%；牛熊證上周日均成交金額則由前周98億元進一步升至上周100億元，為近期高位，佔大市成交比例則由前周13.3%升至上周13.5%，牛熊證的成交比例近期反覆上升，與認股證比例已相距不遠，反映投資者傾向「買市不買股」，捕捉大市短期的方向性走勢。

華能認購證升逾4倍稱冠

資金流向方面，上周（由8月29日起計）5個交易日計，國壽認購證繼續成為最多資金流入窩輪市場的掛鈎資產類別，流入資金1,698萬元，其次為匯豐認購證（流入資金1,133萬元）以及黃金認購證（流入資金887萬元）。而3大淨資金流出的掛鈎資產為中移認購證（流出資金2,897萬元）、中聯通認購證（流出資金998萬元）和中電信認購證（流出資金282萬元）。

上周窩輪升幅榜中，首20位表現最佳的窩輪繼續百花齊放，有多隻不同的掛鈎資產上榜，其中排名首位的為華能國電認購證，一周累升416%，正股上周連升3日，一周升幅7.2%，其餘掛鈎資產分別有中國神華、中石化、龍源電力（0916）、中電信（0728）和聯想（0992）等認購證。

國有四大銀行上周公布半年業績，上半年淨利潤總額合共3,393億元，其中工行（1398）的純利金額最高，半年賺1095億元，升29%，營業收入2311.6億元，營業利潤1410.24億元。該行高層表示，未來會以利潤為主要補充資本的方法，但不會排除會利用其他方法如發行次級債，及資本市場融資方式進行融資，補充資本。

業績公布後，工行上周五股價逆市上升，一度重上5元水平，最高見5.1元，收市報4.92元，升1.4%，一周累升1.4%。

投資者如看好工行未來表現，可考慮工行認購證（14147），行使價6.38元，明年1月到期，為中期價外證，有效槓桿約7.2倍，引伸波幅42.8%，屬市場偏低之選。

股市縱橫 韋君

永恆力拓珠寶業前景佳

伯南克最新講話似對QE3留有伏線，觀乎美股大反覆後尚能漲逾百點完場，反映投資者對後市並非一面倒看淡。不過面對環球經濟前景依然不明朗，預計外圍股市仍難避免繼續波動，港股自然也不易有太大作為，投資者入市博反彈仍未宜太過言勇。

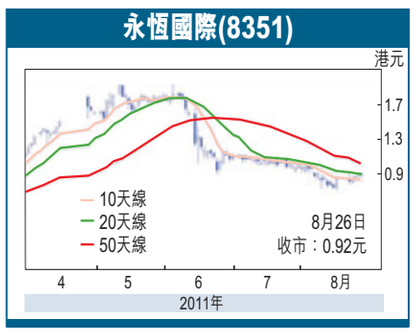
永恆國際（8351）在上周的波動市下，仍見持穩，最後以0.92元報收，全周計共升0.05元5.75%，淡市下有此表現已屬不俗，可見市場對集團較早前落實配股持正面的態度。集團於2011年8月19日宣布以先舊後新方式、按配售價0.75元配售6,180萬股配售股份；同時，集團又向主席陳文輝及俊文珠寶創辦人陳俊文等人，以認購價0.75元配售7,270萬股新股份。上述配售股份及新股份將分別佔集團經擴大後股本約7.44%及8.75%，集資淨額約1億多元，將用作一般營運資金。

配股獲專業投資者認購

值得一提的是，在6名承配人之中，包括展騰資產管理。展騰目前旗下管理及諮詢的資產規模總值約十億美元，業務包括基金、對沖基金及私募基金。據悉，展騰這次認購永恆股份，主要對永恆早前透過收購打造一站式珠寶商的前景備受看好。講開又講，永恆是於今年4月以4億元收購Sharp Wonder全部權益，代價以2.5億元現金及1.5億元承兌票據支付。

Sharp Wonder於香港經營3間珠寶零售銷售點及新加坡以「Larry Jewelre俊文寶石店」的品牌名稱經營珠寶設計及零售業務。此外，集團又於8月以550萬元收購Parkwell Asia全部權益連301萬元股東貸款，代價中350萬元以現金支付，餘額200萬元以發行可換股票據支付。該公司於北京及福州與寄售商店進行珠寶零售業務，並持有「theegold」品牌及商標。

本地珠寶股多享高估值，就以近期熱炒的六福（0590）和周生生（0116）而言，市值便分別高達198億元及167億元，而英皇鐘錶（0887）市值也達94億元。永恆現時的市值只不過6.4億元，在集團拓展奢侈品市場的潛力有待發揮下，加上這些配股又獲得專業機構投資者的認購，都將有望刺激股價後市的表現。在股價逆市有勢下，料其中長線有力挑戰年高位的1.95元。



港股追落後 和黃成焦點

數碼收發站

8月市餘下3個交易天，明天期指結算。美股上周五先大跌220點繼而戲劇性地倒升134點扳上11,284報收，那邊廂原油期貨也如出一轍倒升重上85美元水平，顯然是對伯南克表示9月議息會議將考慮推出刺激經濟新措施力挽放緩中的美國經濟持正面態度。今早亞太區股市假後重開，追隨美股上升已可預期，而港股可望承接上周支持位上移至19,500水平而向二萬關推進，20,500將成這一波反彈浪初步目標。 ■司馬敬

美國聯儲局主席伯南克在全球央行年會上未有推出QE3，但表明聯儲局決定將下月議息會議由原定9月20日一天加長至兩天，以便聯儲局考慮提供進一步貨幣刺激的工具及其他問題，令市場繼續憧憬QE3而在補倉盤帶動下將道指挾升上11,280水平，期指更一度重上11,300。美股上周五的大波動市，應驗了「壞消息就是好消息」的傳統智慧，當QE3隻字不提後，道指曾暴瀉220點，債市也起波瀾，不過很快便出現止跌大升場面，沽空了的淡倉反而趁跌市補倉，並吸引了已套現避險的資金趁低吸納，資金重回市場，觸發了美股倒升134點的場面。站在中國等新興國家而言，伯南克不推QE3，改而考慮用其他措施推動經濟復甦更有利當前金融市場的發展，避免新興市場將面對更大的通脹及資產泡沫風險，因此，不推QE3反而是好消息，說明伯南克對當前美國經濟亦非太悲觀。

上周美股全周埋單計數升466點或4.32%，納指更升5.89%，扭轉了對上4周的跌市。港股也在上周回升182點或0.94%，同樣是改變了連跌4周劣勢，但比較美股的表現，港股明顯大落後，在美聯儲局9月20日議息會議前，港股有條件追落後，績優的本地藍籌更具氛圍，如地產藍籌在上周尾市已有轉強之勢。和黃(0013)上周逆市下跌低收71.05元(跌1.25元)，可視為歐資基金面對贖回減持的最後一跌行為，而場外衍生對賭產品亦成為股價意外急跌的原因。從上周五ADR已急反彈的走勢來看，和黃今周絕地反彈的機會大增，首個目標可看80元水平。事實上，誠哥已於70元水平大手撈貨，是7月底業績公布後(曾高見93元)首度撈和黃，等於向實力投資者派貼士，以中線投資角度來看，在和黃正處10年來盈利恢復高增長期，現價水平極為吸引。

保證金存款上繳 內銀有壓力

今天港股市場會關注建行(0939)的表現，傳聞美國銀行所持建行的10%股份中的5%，今天可望完成配售予包括中、美、馬來西亞及中東等主權基金在內的財團。果如是，建行可有力上揚。不過，圍繞內銀的不利消息，是央行擬擴準備金繳納範圍，涉及保證金存款下月起分批實施。保證金存款納入存款準備金繳存範圍，包括承兌匯票、信用證、保函等將被納入上繳基數，中、農、工、建、交及郵儲六大銀行或被要求在下月5日起分批上繳，其他銀行也自下月15日分批上繳。據測算，這相當於在原有基數的情況下，上調兩至三次存款準備金的效果，涉及8,000億元。

銀行過去熱衷通過票據的保證金存款緩解存款壓力，其中一個重要原因就是保證金存款不需要向央行上繳存款準備金。

專家分析

張賽娥
南華證券副主席

建行增貸款撥備風險降

大部分公司公布的中期業績均符合甚至超過市場預期，而且股份估值明顯低於歷史平均，加上人民幣持續升值，將會支持港股中長線表現，因此，即使在歐美經濟展望及債務問題困擾下，預計港股向下空間不會太大，因為不利因素已經反映在過去一個月港股的大幅調整之中，但在目前缺乏資金推動情況下，大市向上動力亦不足夠。預料恒指短期將在8月9日的低位18,868點及8月17日的高位20,504點的區間波動。

股份推介：建設銀行（0939）主要業務為提供公司和個人銀行服務、從事資金業務，並提供資產管理、信託、金融租賃及其他金融服務。截至2011年6月底止中期業績，建行純利928.3億元人民幣（下同），同比增加31.2%，不派中期息。期內淨利息收入為1,457.1億元，按年升23.7%，而手續費及佣金收益更大增41.7%至476.7億元，佔全行經營收入的24.2%。建行的資本於第二季有所改善，截至今年6月底，建行資本充足率為12.51%，較首季的12.45%有所提高，但較去年底略降0.17個百分點；核心資本充足率則由首季的10.33%，提高至10.42%。內地貸款政策趨緊，市場資金緊張，內銀的貸款議價能力提高之餘，連帶貸款相關的佣金收入亦隨之增加。

另外，建行在第2季增加了整體貸款撥備，已為將來內地經濟放緩，信貸風險提高作好準備。

黎偉成
資深財經評論員

中移動反覆上望85元

美聯邦儲備局主席伯南克於央行年會予人合理憧憬，使紐約股市迅止跌反彈。港股於8月26日收盤19,582.88，跌169.6點，恒生指數日線圖呈陰燭倒轉錘頭，9RSI及DMI+D皆頂背馳勢頭稍轉弱，但STC%K及MACDM1仍底背馳，大市在華爾街氣氛有改善情況底下，有可能聚量先克近日密集阻力區19,920，再攻受制多時未克裂口20,016至19,479頂部，進一步反覆挑戰和補回多個裂口，暫時看來頗為吃力：如8月8日的另一個裂口20,946至20,409。但港股短期如失19,479，仍會下試19,269至19,383甚而18,868點。

股份推介：中國移動（0941）股東應佔溢利於2011年上半年為612.83億元（人民幣，下同），同比增加6.3%，而EBITDA則上升6.5%為1,242億元，亦有所提升，顯然受惠於研發國產通信制式的TD-SCDMA開始成熟和取得一定成效，並可見之於TD的補貼同比減少15%，和資本開支618億元，較上年僅增3億元，佔經常收入的比重亦維持於24.7%。核心業務穩增和增值業務收入理想。中移動股價在8月25日收市77.8元，跌0.85元。日線圖呈陰燭，RSI小頂背馳勢略轉弱，但STC仍有收集信號，已越尖頂76.1元，只要再密集阻力78.65元，中線上望85元至88元。須守72.8元至71.3元。

鄧聲興
AMTD證券
業務部總經理

昆倫能源料續獲注資

港股上周走勢缺乏方向，全周波幅在19,000至20,000間。恒指全周升183點，平均每日成交量回落至724億元。技術上，恒指受制於20,000水平，料本周走勢仍反覆波動，支持位在19,000。

股份推介：昆倫能源（0135）中期純上升30%至16.5億港元。期內，佔整體收入43%的勘探與生產業務實現銷售收入上升31%至29億。天然氣銷售收入按年上升156%至38.14億元，佔整體收入達56%水平。天然氣下游售價亦理想，上升27%至每千平方米1,871元人民幣水平。截至6月底止，集團城市燃氣已覆蓋22個城市，相信會進一步成為集團未來盈利增長動力。集團未來亦進一步受惠注資的機會。目標12.38元，止蝕於10.14元。

農業銀行（1288）中期純利上升45%至666.7億元人民幣。期內，淨利息收入上升29.6，而淨利息收益率更上升32個基點至2.79%水平，較行業平均水平為高。

另外，集團實現佣金及手續費收入亦上升65%，比重亦上升3.61個百分點至20.11%水平，反映集團成功拓展非利息收入。資產質素方面亦持續有改善，NPL下降0.36個百分點至1.67%水平。撥備覆蓋率則大幅提高49.53個百分點至217.58%水平。風險抵補能力進一步強化。目標4.32元，止蝕於3.6元。

H股透視 交銀國際

工行績佳 資產質素改善

工商銀行（1398)上半年實現歸屬母公司股東的淨利潤1,094.8億元(人民幣，下同)，同比增長29.4%，盈利增速好於預期4.8%，主要手續費及佣金收入增速快於預期，以及投資收益好於預期。盈利主要驅動因素為規模增長，息差擴大，手續費佣金收入增長以及成本節約。成本收入比同比下降2.66個百分點至25.52%。6月末，資產總額/貸款總額/存款總額分別較年初增長10.7%/8.0%/8.1%，貸存比為61.2%，較年初下降0.8個百分點。

息差環比略降，下半年預計穩中有升。上半年NIS和NIM分別為2.49%和2.6%，同比2010H1分別擴大21和23個基點，環比2010H2分別擴大7和9個基點。

撥備覆蓋率達261%

資產質量繼續改善，撥備力度加大。上半年計提貸款損失準備168億元，同比上升72%，年化信用成本為0.48%，同比上升16個基點。撥備覆蓋率為261.1%，較1季末上升14.6個百分點；組合撥備佔比為79.9%，較年初上升4.6個百分點。撥貸比為2.47%，與1季末持平。

貸款和收入結構優化。小企業貸款、貿易融資和個人貸款分別較上年末增長25.2%、21.2%和10.9%，高於全行信貸整體增速。6月末個貸佔比25%，較年初提高0.6個百分點，其中信用卡佔比提高0.4個百分點，住房抵押佔比下降0.6個百分點。個人貸款中非住房類貸款增量佔比達75.6%，首次超過個人住房貸款。手續費及佣金收入同比增長45.5%，增長驅動因素相對均衡，清算和結算業務和投行業務貢獻均超過10個百分點。手續費及佣金淨收入佔營業收入的比重達23.12%，同比提高2.82個百分點。

維持長線買入評級。6月末，公司貸款結構和收入結構顯著優化；資產質量持續改善；手續費佣金收入均衡快速增長。上調11-13年手續費收入增速預測和投資收益預測，略下調成本收入比，上調11-13年盈利幅度為4.4%/6.8%/7.2%，預計11-13年盈利分別增長22.8%/12.3%/11.9%，對應EPS分別為0.58/0.65/0.73元。由於市場估值下降，下調目標價10%至6.45港元。目前11年動態PE和PB分別為6.84和1.43倍，維持長線買入評級。 (摘錄)

滬深股評 山西證券

普利特產能步入快速釋放期

普利特(002324.SZ)是目前國內汽車用改性塑料龍頭，目前主要擁有65,000噸左右改性塑料產能，今年底即將擁有80,164噸產能規模：36,100噸聚烯烴類、30,800噸ABS類、13,300塑料合金類。

公司目前在上海和嘉興擁有兩個生產基地，擬在重慶再設立一個規劃產能10萬噸的生產基地。目前形成生產能力的只有上海的6.5萬噸產能，但僅僅2年後公司就將擁有超過22萬噸的規模：上海8萬噸、嘉興9萬噸、重慶一期5萬噸。公司主業即將步入產能釋放的高速期，這不僅會帶來規模效應和營業收入的增長，而且將使得公司在和金發的競爭中奪回一些優勢，獲得盈利水平的提高。

新材料領域現突破

公司液晶材料TCLP目前進口依存度極高，國內產能幾乎為零；而該產品以可替代需求來核算，需求空間巨大；同時產品以目前價格核算，國外產品的利潤水平均在40%以上。公司已掌握該產品生產的自有技術，原有200噸的中試裝置，目前公司TCLP一期的2,000噸裝置預計在今年的十月底投產。

公司財務狀況優秀

公司負債率只有不到5.6%；此外公司應收賬款+票據達到3.73億元，佔營業收入的154.6%，未來存在一定貨款回收風險；但是和歷史數據比較，可以看到產業回款狀況在金融危機後一直如此；而且應收的快速增長也是公司產能規模擴大的必然；最後公司貨幣資金充裕，目前超過4.16億元(人民幣，下同)，足以覆蓋由於應收帶來的風險。

我們預測公司2011-2013年EPS為0.43、0.81、1.37元；雖然公司今年業績爆發性不強，但明年產能釋放，業績增長明顯，安全邊際高，且具有新材料的概念和業績爆發的可能，因此我們認為可給予25倍市盈率，給予其「買入」評級，半年目標價21.18-26.98元。