

韋君

股市縱橫

# 重慶機電有力後來居上

港股昨日再現逾300點的反彈市，最難得的是，不少前期基金洗倉復獲大盤追捧，紛紛錄得不俗的升幅。就以東岳集團(0189)為例，便告單日升逾6%，成交高達2.41億元。東岳最近獲MSCI納入中國指數成份股，而半年成績表也十分亮麗，盈利大增4.17倍至14.16億元人民幣，但面對之前市場投資氣氛大逆轉，其也難逃被沽售的命運，如今市況趨穩，投資者再度關注公司的基本因素，因此該股繼續有好表現亦可預期。

部分電力設備股近期「復原」情況也十分快，就以哈爾濱動力(1133)而言，便由8月19日低位的7.8元，反覆回升至昨

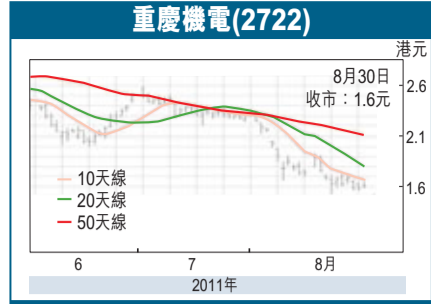
收市價的9.64元，低位回升的幅度達23%。相比之下，同業的重慶機電(2722)已顯得大落後，該股昨收1.6元，較8月22日造出年低位的1.52元，僅是反彈了5.3%，在資金漸回流市場下，預計其不難後來居上，值得留意。

重慶機電主營業務以產銷商用車輛零部件、電力設備、通用機械及數控機床為主。電力設備包括水力發電設備、高壓變壓器、電纜、電纜等；通用機械主要應用於冶金、石油及天然氣、環保、電力、核電、航天及航空等；至於數控機床產品則以造船、航空、航空、能源的應用為主。集團日前派發中期業績

表，截至今年6月底止，錄得營業額達52.19億元(人民幣，下同)，同比增長22.4%；股東應佔盈利為3.87億元，同比增長12%；每股盈利0.11元，同比增長22.2%；不派中期息。

## 海外收購成增長亮點

期內即使面對原材料價格上漲等成本上升的壓力，但其整體毛利率僅較去年同期微跌0.4個百分點，反映集團採用集中採購方式，得以有效地控制成本。據管理層預測，集團下半年整體毛利率將維持與上半年相若的水平，而未來旗下四大板塊仍會繼續物色收購的機會，其



中包括在海外收購。重慶機電已開始將發展目光轉向歐洲及其他亞洲國家，以加強產品出口，而本月中集團正式在歐洲建立技術發展中心，「走出去」估計會成為未來增長的亮點。

此股現價預測市盈率低於7倍，估值在同業中處於偏低水平，而息率高達6厘，則具不俗的吸引力。趁股復反彈之勢初現部署中線收貨，即使反彈年高位3.2元一半水位，料也可見2.4元。

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

# 反彈市確立 輪動擴散

8月30日。港股反彈勢頭獲得了強化延續，一方面是歐美股市的穩定性增強了，另一方面權重的內銀股也走出了一波全面衡高的行情，我們相信港股仍可以保持穩中向好的態勢，倘若外圍市況能夠進一步配合，港股是有條件反彈高一點的。事實上，從上週四開始，市場的人氣逐步出現好轉，這是一連串發生的消息事件，所綜合出來的結果體現，為已深度打下來的股市帶來提振作用。

在上週四，美國著名投資者巴菲特宣佈入股美國銀行，然後是美聯儲局主席伯南克給到市場一個憧憬希望，而希臘兩家銀行宣佈收購併緩解了歐債問題的憂慮，美國7月消費開支亦創出了5個月來的最大升幅。我們估計全球股市經歷了差不多一個月的股災式下滑後，已逐步回復到相對穩定的狀態。而值得注意的是，美股道瓊斯工業平均指數已彈升至貼近250日均線11,755點，有進入漲後整固的可能。然而，我們持有的觀點依然是：只要歐美股市能夠穩下來，對於港股來說已經是最好的禮物。

## 香港地產股可望跟上

恒生指數在周二出現裂口跳升，升穿了20日均線，但是在前期反彈高點20,504點前出現回吐壓力，畢竟從階段性底部18,868點彈上來，已累積了有大概1,300點的幅度。恒生指數收盤報20,204點，上升339點，主板成交量增加至890億元，而當中有217億多元估計是由建行(0939)配股交易金額做成。目前，由於權重股板塊，包括有內銀股、石油化工股，以及內地電信股等，都已輪流交替的動起來，呈現出輪動的雛形，這個對於大盤可以帶來護盤的效力，而我們正在期待香港的地產股板塊能夠接力的炒上去，加入權重股的輪動行列名單當中。事實上，香港地產股在年內的累跌幅度已多，股價已呈現出超跌的狀態，在市場憧憬美國推出三度量寬的背景下，樓房市道有出現小陽春的可能，相信有望成為香港地產股跟上的題材。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永聖

# 人行新舉措減加息壓力

人行決定進一步緊縮貨幣政策，透過擴大存款準備金的繳款範圍，用6個月分期實施此措施，預計由此累計凍結資金逾9,000億元人民幣。人行此舉目的，一方面，加強央行對沖新增外匯佔款能力，強化控制市場資金流動性效果，堵塞過去央行在收緊市場資金流動性的漏洞——銀行利用票據、信用證及擔保責任業務所新增的保證金作為可貸資金，從而削弱央行過去持續上調存款準備金率對沖新增外匯貸款能力；另一方面，透過新措施以加強對銀行業表外帳的監管，正式把銀行表外帳逐步納入監管範圍。

對大盤而言，我們認為可有助降低短期內加息的機率，消除不明朗因素。對內銀股而言，人行的新措施雖然將削弱銀行短期的新增貸款能力特別是中小型銀行，但加強表外帳的監管，有助內銀資產質素的改善，屬中長線正面因素，有助紓緩市場近年對內銀表外帳活動對資產質素構成威脅的憂慮。我們預估恒生指數的短期反彈將持續，預估短線反彈主要阻力在21,000點。

AH股差價表 8月30日收市價

人民幣兌換率0.81867

| 名稱     | H股(A股)代號     | H股價(港幣) | A股價(人民幣) | H比A折價(%) |
|--------|--------------|---------|----------|----------|
| 洛陽玻璃   | 1108(000876) | 2.13    | 9.53     | 81.71    |
| 儀征化纖股份 | 1033(000871) | 2.24    | 8.75     | 79.05    |
| 東北電氣   | 0042(000585) | 1.07    | 4.01     | 78.16    |
| 南京熊貓電子 | 0553(000775) | 1.84    | 6.76     | 77.72    |
| 昆明機床   | 0300(000806) | 2.66    | 9.31     | 76.61    |
| 北人印刷   | 0187(000860) | 2.15    | 7.26     | 75.76    |
| 山東華魯藥業 | 0719(000756) | 2.25    | 7.03     | 73.80    |
| 海信科龍   | 0921(000921) | 1.92    | 5.70     | 72.43    |
| 天津創業環保 | 1065(000874) | 1.99    | 5.90     | 72.39    |
| 金風科技   | 2208(002202) | 4.14    | 11.69    | 71.01    |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(001005) | 1.35    | 3.64     | 69.64    |
| 經緯紡織   | 0350(000666) | 4.93    | 12.76    | 68.38    |
| 廣船國際   | 0317(000685) | 7.15    | 18.09    | 67.65    |
| 上海石油化工 | 0338(000688) | 3.04    | 7.69     | 67.64    |
| 華電國際電力 | 1071(000027) | 1.22    | 3.00     | 66.71    |
| 大唐發電   | 0991(001991) | 2.08    | 4.87     | 65.04    |
| 廣州藥業股份 | 0874(000332) | 6.45    | 14.89    | 64.55    |
| 北京北辰實業 | 0588(001588) | 1.69    | 3.18     | 56.50    |
| 中國鋁業   | 2600(001600) | 5.17    | 9.16     | 53.80    |
| 中海集運   | 2866(001866) | 1.82    | 3.16     | 52.86    |
| 上海電氣   | 2727(001727) | 3.50    | 5.92     | 51.61    |
| 比亞迪股份  | 1211(002594) | 15.46   | 25.72    | 50.80    |
| 鳳鳴紙業   | 1812(000488) | 3.84    | 6.37     | 50.66    |
| 中國通運   | 1919(001919) | 4.31    | 6.98     | 49.46    |
| 金隅股份   | 2009(001992) | 8.14    | 12.81    | 47.99    |
| 江西銅業股份 | 0358(000362) | 21.55   | 32.85    | 46.31    |
| 紫金礦業   | 2899(001899) | 3.55    | 5.37     | 45.89    |
| 中國南方航空 | 1055(000029) | 5.28    | 7.82     | 44.74    |
| 中國東方航空 | 0670(001155) | 3.80    | 5.47     | 43.14    |
| 中國中冶   | 1618(001618) | 2.20    | 3.15     | 42.84    |
| 兗州煤業股份 | 1171(001188) | 21.75   | 30.18    | 41.01    |
| 中國中鐵   | 0390(001390) | 2.36    | 3.17     | 39.07    |
| 中海油田服務 | 2883(001808) | 11.76   | 14.72    | 34.61    |
| 廣安鐵路   | 0525(001333) | 2.79    | 3.46     | 34.00    |
| 中國發展股份 | 1138(000026) | 5.82    | 7.16     | 33.47    |
| 深州高速公路 | 0548(000548) | 3.39    | 4.17     | 33.46    |
| 中國國航   | 0753(001111) | 7.80    | 9.36     | 31.79    |
| 華能國際電力 | 0902(000011) | 3.77    | 4.51     | 31.58    |
| 中國鐵建   | 1186(001186) | 4.09    | 4.74     | 29.38    |
| 中國南車   | 1766(001766) | 4.48    | 5.08     | 27.82    |
| 馬鞍山鋼鐵  | 0323(000808) | 2.68    | 3.02     | 27.37    |
| 滙豐銀行   | 2338(000338) | 37.00   | 41.00    | 26.14    |
| 中信銀行   | 0998(001998) | 4.07    | 4.43     | 24.80    |
| 中國石油股份 | 0857(001857) | 9.79    | 9.92     | 19.22    |
| 安徽皖通公路 | 0995(000012) | 4.76    | 4.72     | 17.46    |
| 中國石油化工 | 0386(000028) | 7.55    | 7.36     | 16.04    |
| 上海醫藥   | 2607(001607) | 15.92   | 15.40    | 15.39    |
| 中煤能源   | 1898(001898) | 10.26   | 9.88     | 15.00    |
| 鞍鋼股份   | 0347(000898) | 5.91    | 5.61     | 13.77    |
| 中國銀行   | 3988(001988) | 3.17    | 2.99     | 13.22    |
| 民生銀行   | 1988(000116) | 6.39    | 5.92     | 11.65    |
| 東方電氣   | 1072(000875) | 25.70   | 23.72    | 11.32    |
| 中興通訊   | 0763(000063) | 20.75   | 18.43    | 7.85     |
| 交通銀行   | 3328(001328) | 5.68    | 4.76     | 2.33     |
| 中國人壽   | 2628(001628) | 19.02   | 15.86    | 1.84     |
| 中聯重科   | 1157(000157) | 12.84   | 10.61    | 0.95     |
| 青島啤酒   | 0168(000600) | 44.40   | 35.95    | -1.09    |
| 工商銀行   | 1398(001398) | 5.09    | 4.10     | -1.61    |
| 建設銀行   | 0939(001939) | 5.65    | 4.54     | -1.86    |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(000377) | 6.74    | 5.41     | -1.97    |
| 中國神華   | 1088(001088) | 35.85   | 26.68    | -9.98    |
| 招商銀行   | 3968(000036) | 16.40   | 11.79    | -13.85   |
| 中國太保   | 2601(001601) | 29.45   | 20.60    | -17.01   |
| 農業銀行   | 1288(001288) | 3.72    | 2.60     | -17.11   |
| 安徽海藥   | 0914(000585) | 31.85   | 21.80    | -19.58   |
| 中國平安   | 2318(001318) | 62.15   | 40.82    | -24.62   |
| 四川成渝高速 | 0107(001107) | 3.33    | *        | *        |

# 數石馬 收發站

美股隔晚再大升254點衝越11,500水平，帶動周二亞太區股市向好，尤以近期大落後的港股升1.71%、印度升1.59%最為突出，日本財相野田佳彥齊首相也刺激日股升1.16%，其他韓、台均有不俗表現。內地股市則繼續偏軟。港股適逢期指結算日，裂口高開338點輕越二萬關報20,204，在升越20天線的良好走勢下，一度升上20,341，內銀、資源及港地產藍籌受追捧，午市受內地股市及道指期貨下跌而回順，最後仍升339點收報20,204，成交額增至890億元。大市一如預期延續反彈浪，短期仍將反覆向20,500推進。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

# 青啤力擴產能續看俏

內地股市昨日先升後回，依然未能擺脫弱勢，反觀本地股市則見不俗的回升，影響所及，A+H股成份股仍以H股明顯佔優。昨市所見，金隅股份(2009)的H股以8.14元報收，升7.25%，反而A股則跌0.7%。金隅剛公佈上半年盈利增42.2%，優於市場預期，並獲瑞信維持「跑贏大市」評級，目標價15.2元。此外，滙豐動力(2338)上半年純利增8.3%，也符合市場預期，有關的利好因素曾刺激其H股走高至38.9元，收報37元，仍升5.71%，而A股則升不足1%。

青島啤酒(0168)昨高見45.5元，曾逼近20天線的45.85元，收市則報44.4元，收窄至僅升0.4元，升幅為0.91%，但卻成功收復10天線(44.29元)，技術走勢已有所改善，因此仍值得留意。青啤最近公佈今年6月止上半年業績，錄得收入120.5億(人民幣，下同)，按年增加21.4%。錄得純利增長21.6%至9.9億元，每股盈利73.3分，不派中期息。期內，啤酒銷售375萬千升，增加20.6%；主營品牌青島啤酒銷量203萬千升，增加23%。由於銷售規模擴大及原材料漲價，營業成本增加3.6%。期間財務費用大減91.8%，歸因利息收入增加。

除了中期業績保持理想的增長勢頭外，據內地《證券時報》報道，青啤石家莊一期、年產20萬千升的啤酒項目已竣工投產；另旗下廣東揭陽年產60萬千升的啤酒項目，亦已於8月初奠基，都有望為未來盈利增添動力。花旗最近已將青啤評級

滬深股評

申銀萬國

# 新湖中寶估值有望提升

新湖中寶(600208)房地產業務增長趨緩，投資收益支撐中期業績。公司上半年營業收入、淨利潤分別為25.7億元(人民幣，下同)、4億元，同比增長10.6%、29.7%。營業收入增長趨緩的主要原因是房地產業務結算偏少，僅為10億元，同比下降16.4%，上半年公司房地產銷售為20億元，完成全年計劃76億元的26%，我們預計公司完成全年銷售計劃較難，整體銷售在50億元左右。淨利潤增長快於營業收入增長主要係公司投資收益增長較快，上半年公司投資收益4.2億元，同比增長97%，投資收益快速增長主要得益於公司以權益法持有的金融類公司(成都農商行、盛京銀行)業績增長較快，合計貢獻2.3億元。

## 資源佈局仍是投資主線

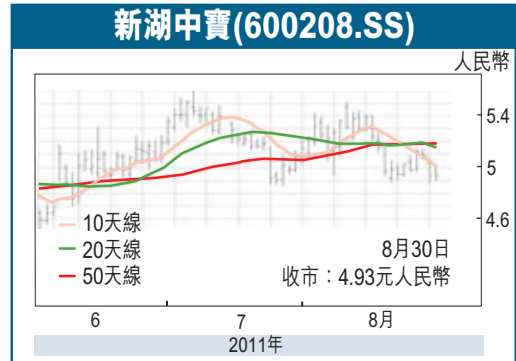
(1)公司土地一級開發業務穩步推進。我們在4月年報點評中提到，公司房地產業務深耕現有資源擴充儲備，主要因產公司前期一級開發土地進入收穫期，公司參與的一級開發土地面積共計1,700萬方，可出讓建築面積共計2,060萬方；(2)公司開始嘗試切入礦產資源領域。公司6月以6.4億元自有資金獲取內蒙古蘭察布西王子旗11.7億噸動力煤探礦權；(3)公司投資業務持續推進。報告期內發起成立錦泰財險，投資2億元，獲得18.18%的股權，成為其第三大股東；同時公司董事會通過對新湖控股的增資5-10億預案，新湖控

股作為新湖主要創投平台，我們預計在後續將繼續做大股權投資業務。

## 足夠資金應付開支

(4)目前公司手持現金及現金等價物66.6億元，是短期借款的2.2倍，處於歷史較好水平，公司有足夠的能力在下半年進一步深化資源佈局，在土地、礦產資源、股權投資方面有所收穫。

看好公司資源獲取能力，伴隨公司價值不斷顯性化，估值有望提升，維持「增持」評級。我們預計公司2011-2013年EPS分別為0.28元、0.40元、0.56元，其中房地產業務對應0.18元、0.29元、0.43元，投資收益對應0.10元、0.10元、0.14元。同時公司RNAV為10.7元，目前折價53%。給予2012年房地產業務10倍、投資業務30倍估值，6個月目標價5.9元，維持「增持」評級。



H股透視

交銀國際

# 中石化應享更高價值

中石化(0386)日前公布上半年業績，收入/經營利潤/純利創新高，分別達1.23萬億元/584億元/412億元(人民幣，下同)，相當於全年預期的55%/52%/56%，勝市場預期。收入較去年同期高出32%，而經營利潤和純利同比亦分別增加5.7%和11.9%。

## 業務整合減煉油虧損

上游勘探及開採生產業務營業利潤受惠原油價格上漲(原油價格上升34%、天然氣價格上升23%)，同比增25.9%至346.5億元，符合我們預期。營銷及化工業務營業利潤分別大幅增加36%和96%至196億元和163億元。煉油業務上半年虧損為121.7億元，只相當於中石油虧損(233.9億元)的一半，主要由於中石化的成本效益較佳；及中石油由俄羅斯入口原油和中亞入口天然氣的價格攀升。除了產品外，中石油的運輸、減值和銷售及行政費用均較中石化高。

## 新領導層有正面影響

在現時的原油價格水平而言，中石化錄得更高的上游盈利，市場推廣/化學產品業務亦顯著改善，利好綜合盈利能力。我們預計2011年下半年的盈利將會高於上半年，原因是市場需求進一步增加，以及原油價格走勢放緩。此外，公司的股價波幅低於同業，可作為投資者的避險之選。中海油主席傅成玉現為中石化的主席，他指出中石化的未來戰略將向上游業務發展，藉以創造價值，亦將與綜合營運商合作，如埃克森(Exxon)、殼牌石油(Shell)及英國石油公司(BP)。傅成玉管理往績超卓，令中海油達至生產及盈利增長，相信新領導層將會對中石化有利。投資者過往忽略了這一點，理由是受到煉油業務所拖累。

中石化和中石油兩者之間，我們較偏好中石化。推薦「買入」評級，潛在上升空間達24%。我們採用SOTP估值計算方法，測算出中石化的上業務價值已達到每股5.3港元，而市場推廣/化學產品業務亦為公司帶來更高價值。中石化和中石油兩者之間，我們較偏好中石化，因公司未受到俄羅斯原油價格上升和WEPI氣油管道工程影響，且未因輸入天然氣而錄得虧損。目前股價相當於FY11年7.6倍的市盈率，遠低於未來5年10.9倍的平均市盈率。維持「買入」評級，目標價9.30港元，潛在上升空間達24%。我們將於未來數周作出更深入的研究。

## 中石化主要財務數據(人民幣)

| 年度/12月   | 08年       | 09年       | 10年       | 11年E      | 12年E      |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 收入(百萬元)  | 1,495,148 | 1,345,052 | 1,913,182 | 2,282,337 | 2,241,232 |
| 純利(百萬元)  | 31,199    | 63,147    | 71,800    | 85,404    | 86,472    |
| 每股盈利(元)  | 0.36      | 0.73      | 0.83      | 0.99      | 1.00      |
| 每股盈利同比增长 |           | 102.4%    | 13.7%     | 18.9%     | 1.3%      |
| 市盈率(倍)*  | 17.1      | 8.4       | 7.4       | 6.2       | 6.2       |
| 派息率(%)   | 1.9       | 2.9       | 3.4       | 4.0       | 4.1       |
| 平均淨資產收益率 | 16.8%     | 14.9%     | 17.2%     | 18.1%     | 18.7%     |

E=預測 \*按股價7.49港元計

資料來源：公司、交銀國際