



【大市透視】 第一上海首席策略師 葉尚志

## 大盤現強烈突破信號

8月31日。港股進一步延續反彈的勢頭，在權重板塊繼續輪動的背景下，恒生指數升穿了前期高點20,504點來收盤，令到我們在早前指出的雙底（18,868點和19,048點）彈升形態出現強化兌現的機會。對於後市的看法，我們依然相信大盤仍處於反彈行情裡面，穩中向好的態勢可望保存下來。事實上，由於大盤的彈升走勢出現逐步強化，輪動效應更有機會擴散暴露出來。操作上，除了在早前首先關注的優質指數成份股之外，對於一些優質的中小股票，都可以逐步關注跟進。

### 三連漲助提振市場人氣

恒生指數在周三出現震動上行的走勢，走出了一波三連漲，是5月尾以來的第一次，對於市場人氣會有更佳提振。恒生指數收盤報20,535點，上升331點，主板成交量有752億多元。技術上，恒生指數已發出了好幾個突破性的信號，包括有連續第二個交易日回企至20日均線的上方，升穿了前期高點20,504點呈現出反覆上推的態勢，以及走出了一波三連漲的行情，我們估計恒生指數的短期支持已在19,800至20,000點區間建立，後市可望繼續伸展彈升浪。

### 港地產股加入輪動行列

盤面上，權重板塊包括內銀股、石油化工股以及內地電信股，仍繼續呈強的走勢。而我們在周三點評過的香港地產股也加入了輪動的行列。長實（0001）漲了3.02%，恒基地產（0012）漲了1.45%，新鴻基地產（0016）漲了1.57%，新世界發展（0017）漲了0.71%，信和置業（0083）漲了3.48%。就連香港銀行股也有跟上走強的行情，我們在上周點評過的中銀香港（2388）再漲了2.15%，恒生銀行（0011）漲了1.96%，東亞銀行（0023）漲了3.54%。

【投資觀察】 群益證券（香港）研究部董事 曾永堅

## 氣氛改善 上試21000點

現時投資市場情緒稍穩定下來，能否支撐港股大盤進一步反彈，美國經濟數據表現將為其中一項主要因素。除此之外，市場關注中國將於9月9日發佈的通脹數據以及聯儲局在9月20及21日的議息會，關注會方對美國經濟前景的看法以及會否有新一輪刺激經濟措施出台。由於中資企業上半年盈利表現普遍理想，亦不乏優於預期的營運業績，短期內有助市場氣氛改善。

故此，聯儲局不計劃於短期內推行第三輪量化寬鬆措施，暫屬市場的正面訊息，意味會方不認為美國經濟正步向衰退而需要新一輪量寬扶持。至於中國政策風險方面，主要建基在中國的通脹狀況以及通脹預期。7月份中國居民消費價格指數同比增幅達至6.5%，預期或為頂點。在7月貨幣增長放緩以及8月食品價格已有所回落下，而且國際石油價格在8月份明顯回落，相信皆有助通脹率在8月份從高點回落。若9月9日發佈的中國通脹數據回落，將引導市場預期政策收緊力度可放緩，對港股有正面作用。

預估恒生指數短期內將在20,000至20,500區間整固，繼而上試21,000關卡。

8月31日收市價  
AH股差價表 人民幣兌換率0.81828

名稱代號	H股(A股) (港元)	H股價 (人民幣)	A股價 (人民幣) 折讓(%)	H比A
洛陽玻璃	1108(600876)	2.31	9.72	80.56
儀化纖股份	1033(600871)	2.28	8.63	78.39
南京熊貓電子	0553(600775)	1.79	6.75	78.30
東北電氣	0042(000585)	1.10	4.00	77.50
昆明機床	0300(600806)	2.65	9.39	76.91
北人印刷	0187(600860)	2.15	7.16	75.43
山東華製藥	0719(000756)	2.24	7.00	73.82
海信科龍	0921(000921)	1.87	5.63	72.83
天津創業環保	1065(600874)	2.06	5.98	71.82
金風科技	2208(002202)	4.13	11.50	70.62
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.37	3.63	69.12
經緯紡織	0350(000666)	4.89	12.49	67.97
廣船國際	0317(600685)	7.22	17.96	67.11
上海石化化工	0338(600688)	3.16	7.57	65.85
華電國際電力	1071(600027)	1.25	2.97	65.57
大唐發電	0991(601191)	2.17	4.89	63.69
廣州藥業股份	0874(600332)	6.68	14.90	63.32
北京北辰實業	0588(601588)	1.68	3.16	56.50
中國鋁業	2600(601600)	5.20	9.19	53.71
中海集運	2866(601866)	1.80	3.14	53.10
上海電氣	2727(601727)	3.57	5.93	50.75
晨鳴紙業	1812(000488)	3.90	6.35	49.75
中國通洋	1919(601919)	4.38	6.97	48.59
比亞迪股份	1211(002594)	16.26	24.78	46.32
中國南方航空	1055(600029)	5.14	7.93	46.29
金隅股份	2009(601992)	8.74	13.11	45.46
紫金礦業	2899(601899)	3.62	5.36	44.75
江西銅業股份	0358(600362)	22.30	32.95	44.63
中國東方航空	0670(600115)	3.73	5.50	44.52
中國中冶	1618(601618)	2.21	3.14	42.42
中國中鐵	0390(601390)	2.24	3.14	41.64
四川成渝高速	0107(601107)	3.39	4.71	41.12
兗州煤業股份	1171(600188)	22.65	30.21	38.66
中海發展股份	1138(600026)	5.57	7.15	36.27
廣深鐵路	0525(601333)	2.84	3.46	32.85
中海油田服務	2883(601808)	12.22	14.61	31.57
深油海達公路	0548(600548)	3.51	4.17	31.14
華能國際電力	0902(600011)	3.82	4.53	31.01
中國國航	0753(601111)	7.87	9.23	30.24
中國鐵建	1186(601186)	4.14	4.74	28.54
中國南車	1766(601766)	4.52	5.10	27.49
滙豐動力	2338(000338)	38.80	41.80	24.06
中信銀行	0998(601998)	4.18	4.46	23.32
安徽皖通公路	0995(600012)	4.78	4.72	17.15
中國石油股份	0857(601857)	10.04	9.88	16.86
中國石化化工	0386(600267)	7.69	7.36	14.52
上海醫藥	2607(601607)	16.20	15.46	14.27
中煤能源	1898(601898)	10.44	9.77	12.58
中國銀行	3988(601988)	3.22	3.00	12.19
民生銀行	1988(600016)	6.47	5.99	11.63
鞍鋼股份	0347(000898)	6.08	5.59	11.02
東方電氣	1072(600875)	26.50	23.81	8.94
中興通訊	0763(000063)	21.60	18.65	5.25
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.51	5.39	1.19
交通銀行	3328(601328)	5.80	4.76	0.31
中國人壽	2628(601628)	19.56	15.93	0.46
工商銀行	1398(601398)	5.12	4.14	1.18
中聯重科	1157(000157)	13.36	10.70	2.15
建設銀行	0939(601939)	5.78	4.59	3.02
青島啤酒	0168(600600)	46.00	35.76	5.24
中國神華	1088(601088)	36.10	26.95	9.59
招商銀行	3968(600036)	16.62	11.85	14.74
農業銀行	1288(601288)	3.75	2.61	17.55
安徽海藥	0914(600585)	32.60	22.19	20.19
中國太保	2601(601601)	30.45	20.72	20.23
中國平安	2318(601318)	62.35	40.73	25.24
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.74	*	-

股市縱橫

# 建滔估值偏低續走強

港股再漲逾300點完場，而獲誠哥連番增持的長實（0001）亦繼續升勢，最後以近全日高位的109.3元報收，升3.01%。誠哥除了積極增持旗下公司權益外，也有增持二三線公司，據港交所資料顯示，李嘉誠於8月22日-25日，以每股平均價3.38-3.6港元，合共買入約1,140萬股深圳中航（0161）股份，涉資逾4,000萬港元，持股量增至9.56%。深圳中航主營業務包括液晶顯示器、印製電路板及手錶等，誠哥此番增持工業股，無疑是對相關行業前景抱有信心的表現。

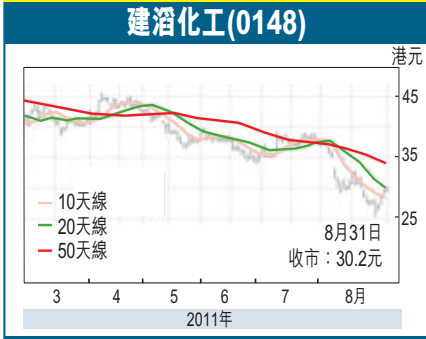
工業龍頭股之一的建滔化工（0148）

近日也見觸底回升，在守穩25.3元支持後，昨日更進一步重返30元心理關口之上報收，報30.2元，升0.65元或2.2%。雖然建滔近日自低位已反彈了近2成，但現價市盈率只不過約7倍而已，論估值在工業股中仍然偏低，因此值得繼續留意。集團較早前公布，上半年營業額189.54億元，按年增長15.2%；EBITDA增長2.2%至37.13億元。中期純利18.14億元，增長1.9%，每股盈利2.128元，派息40仙。儘管建滔業績表現未為市場帶來驚喜，但觀乎股價在成績曝光後，依然有不俗的走勢，無疑也是對集團業績前景投下信心一票。

### 化工板塊續成增長亮點

事實上，期內化工業務佔集團總銷售已由37.7%升至45.5%，對EBITDA的貢獻增加比重至41.6%，而管理層亦預期，相關板塊將續成集團未來之增長亮點。由於集團正計劃於江蘇省揚州興建年產能達30萬噸的苯酚/丙酮廠房，預計於年底試產；而廣東省惠州的廠房則會增加月產能2.5萬噸，亦於年底試產，產能逐步擴大，勢為未來盈利提升增添動力。

另一方面，雖然現時物業銷售佔總銷售的0.5%，但隨著集團土儲增加，料未



來物業銷售可持續入賬，冀望未來3-5年房地產業務收入可佔集團總銷售額增至10%-15%。集團現時擁有土儲350萬平方米，而位於山東等地積層板舊廠房約100萬平方米也可用作物業發展。就估值而言，此股現價PB輕微低於1，亦有被低估之嫌，趁股價走勢轉改善跟進，短線博反彈睇睇50天線的34.15元。

# 長和再成上升動力

承接美股先跌後升的向好走勢，周三亞太區股市進一步上升，相對落後的地區股市升幅尤大，包括新加坡升3.07%、台股升2.31%、韓股升1.97%、港股升1.64%、台股升1.24%等表現最為突出。港股高開52點後一度回落至20,169，但大市承接力強橫，匯豐（0005）、內銀、資源、原材料、地產股均獲大盤承接帶動上升，下午市更在內地股市止跌回升及道指期貨急升下而一舉衝破20,500水平，地產股升勢尤勁，全日收報20,534，大升330點，成交額752億元。周初預期的20,500首個反彈目標已達，下一站將反覆向21,500推進。

司馬敬

紅籌國企/高輪

## 中信資源追落後潛力佳

內地股市昨日依然未見太大起色，滬綜指微升不足1點完場，收報2,567，反映港股昨繼續保持不俗的反彈行情，而受惠於投資氣氛改善，有表現的中資股也告明顯增多。A+H股方面，金隅股份(2009)於兩地的表現均見不俗，其A股升2.34%，而H股則升逾7%。本地中資個股方面，較落後建材股的中材股份(1893)復見較悅目的升勢，收市報4.71元，升達11.35%。

中信資源(1205)較早前公布增長強勁的中期業績，截至今年6月底止，錄得純利3.9億元，增長1.35倍；總收入約為184億元，若撇除去年同期分拆鋁業上市的收入，按年增長42.6%。雖然集團盈利有理想的表現，但考慮到公司仍處成長階段，故暫不考慮派息。據悉，中信資源收入及溢利大幅上升，主要由於石油與煤等天然資源銷售價格上漲，及集團出售其在Codrilla煤項目的8%權益所產生的2.7億元出售收益。期內淨債務總額與淨資本總額比率亦進一步改善至35.3%。

據管理層表示，集團會繼續推進東油田開發；而煤炭業務方面，澳洲洪水後，煤炭供應回復穩定，料對集團業績有支持。此外，中信資源未來主營業務仍是能源資源，當中以石油及煤炭投資最大，並為核心業務。基於集團已確立為中信集團旗下的資源上市旗艦，預計未來獲母公司注入資產的潛力續可看好，也可望成為其日後造好的催化劑。

滬深股評

## 金螳螂步入快速增長期

金螳螂（002081.SZ）施工業務持續高增長，應收賬款控制良好。其中裝飾施工收入增長62.38%，幕牆收入增長13.95%，設計增長40%。2010年11月20日，公司與恒大地產簽訂《戰略合作協議》，約定恒大地產每年為公司安排約30億元(人民幣，下同)的施工任務；2011年上半年公司與恒大共簽署了6.25億元施工合同。公司應收賬款同比增長15.65%，遠低於收入的增長，表明公司回款順暢，受宏觀調控的影響不大。

### 毛利率和淨利潤躍升

三項費用率由去年同期的5.38%下降至3.83%。其中管理費用率從去年同期的2.93%下降為2.15%，銷售費用率從去年同期的2.51%下降到1.76%；毛利率從去年同期的15.80%提升至16.75%，淨利率由去年同期的5.10%提升至6.67%。盈利水平的提升主要有兩方面的原因：1)2011年上半年，公司承接的五星級酒店等毛利率略高的高端項目較多。2)「標杆管理」、「50/80」、「捆綁經營模式」等管理體系已較為成熟及ERP系統的全面上線，規模效應逐漸顯現。2011年上半年公司「產品化裝飾」體系的建立，進一步提升了現場質量管控水平，促進了公司成本費用的降低。

### 省外收入佔比續提高

2011年上半年省外收入18.12億元，同比增長

該股昨收1.24元，現價市盈率7倍，在本地同業中仍享估值偏低的優勢。趁股價大落後跟進，上望目標為5月中旬以來的1.6元阻力位，惟失守年低位的1.11元則止蝕。

### 中海油呈強 購輪13801可取

中海油(0883)昨在大成交配合下漲近3%，並為其中一隻表現較突出的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意中海油瑞信購輪(13801)。13801昨收0.117元，升0.021元，升幅21.88%，成交1.82億股。此證於明年1月9日到期，其換股價為16.9元，兌換率為0.1，現時溢價13.65%，引伸波幅44.4%，實際槓桿6倍。13801勝在交投較暢旺，爆發力亦不太差，加上現時數據又屬合理，故為可取的捧場之選。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈之勢延續，有利資金進一步流入中資股。

中信資源：

全力拓展資源業務，業績表現漸入佳境，股價具追落後潛力。

目標價：1.6元 止蝕位：1.11元

海通證券

68.25%，高於省內41.48%的收入增速，省外收入佔比持續提升，目前已經佔到公司收入的48.39%，為歷史上最高水平。隨着公司省外業務開拓持續加強，預計未來省外收入比例還將提高。盈利預測及估值。公司作為裝飾板塊的龍頭，目前已經步入了規模化快速發展的軌道。我們預計2011-2013年的每股收益分別為1.48元、2.19元和2.94元，公司完成增發後會略微攤薄業績。公司在設計水平、扎實的施工能力、部品部件工廠化生產能力以及先進的綜合管理系統都具備很強的競爭實力，考慮到未來兩年的淨利潤將超過40%的複合增長，給予公司2012年攤薄後25倍的動態市盈率，目標價為51.47元，給予「買入」投資評級。



張怡

港股透視

交銀國際

# 蒙牛持續優化產品組合

蒙牛乳業（2319）2011年上半年純利同比增27.6%至7.898億元（人民幣，下同），符合我們預期，略高於市場預期。純利增長主要受惠：（1）營業額增長28.7%，其中銷售量增加19%，平均售價增9%；（2）經營利潤率穩定回升（增0.4個百分點至5.4%）及（3）成本控制效益顯著。

經營費用佔收入比例下降0.5個百分點至21.1%，主要由於銷售費用（銷售費用佔收入比例同比下跌0.2個百分點），及行政和其他經營費用（行政費用佔收入比例下滑0.3個百分點）下降。毛利率輕微下跌0.2個百分點至26%，主要由於上半年原奶價格同比上升15%，不派中期息（去年同期派息：無）。

### 液體奶銷售強勁增長

上半年液體奶銷售收入佔總收入的87.7%，銷售收入同比增長30.8%，主要由於UHT奶的銷售收入同比增加28.8%（佔總銷售收入的60.1%）及酸奶銷售收入同比增加73.9%（佔總銷售收入的13.8%）。酸奶銷售收入大幅增長，因為公司在去年11月併購了河北石家莊君樂寶51%的股權。君樂寶擁有全河北省最大的酸奶生產基地。併購後，蒙牛取得中國酸奶市場逾30%的市場份額。酸奶的毛利率維持在25-26%的水平。

高端產品貢獻2011年總收入約22-24%。管理層期望高端產品對總收入的貢獻每年可增長1-2個百分點。高端產品的毛利率平均維持於28%或以上。

### 11年整體毛利率有望改善

管理層預期2011年的整體毛利率有望較去年的25.7%增加0.4至0.5個百分點，下半年的毛利率可望達到26.4%（去年同期為25.3%）。毛利率改善主要是由於：1）本年度原奶價格同比僅上升3-5%（vs.2010年15-20%的增長）；2）產品組合升級；3）平均售價上升。

重申買入評級，目標價上調至32.50港元。我們上調11年度預測/12年度預測每股盈利預測1.7%/5.0%至人民幣0.944元/人民幣1.285元，以反映強勁的收入增長及有效的成本控制。重申買入評級，目標價由30.3港元上調至32.5港元。新目標價乃基於1倍市盈率增長（11-13年度預測每股盈利複合年增長25.4%）而作出。12年度預測隱含市盈率為21.0倍。

### 蒙牛估值表(人民幣)

年度12月(百萬元)	09年	10年	11年E	12年E	13年E
營業額	25,711	30,265	37,066	45,127	54,917
營業額增長	7.7%	17.7%	22.5%	21.7%	21.7%
純利	1,116	1,237	1,728	2,232	2,715
每股盈利(元)	0.68	0.71	0.99	1.28	1.56
每股盈利增長(%)	N/A	10.9%	39.6%	29.2%	21.7%
每股盈利(元) vs 市場預測(+/-)	na	na	5.8%	9.8%	15.8%
EV/EBITDA	31.4	27.9	19.6	15.1	11.9
市盈率(倍)	32.4	31.0	22.2	17.2	14.1
股息率(%)	0.7%	0.7%	1.3%	1.7%	2.1%
現金淨額(百萬元)	5,476	5,997	5,123	4,947	5,085
E=預測	資料來源：公司、交銀國際				