



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

21000關前健康整固

9月1日。港股繼續伸展反彈的勢頭，但是在短期累積漲幅已多的背景下，市場出現獲利回吐是很正常的反應。對於後市看法，我們還是相信大盤仍處於反彈行情裡面，出現漲後整固絕不為奇，但是在大盤穩定性逐步好轉過來的形勢下，我們估計大盤在完成整固後仍有延續彈升浪的機會。操作上，一些優質的指數成份股已率先的動起來，是首批的受益者，亦是首批帶動大盤彈升的火車頭。我們相信這一批火車頭可以保持相對的強勢，但是在已錄得一定漲幅的背景下，現水平再漲的空間會受到限制，市場焦點可能會轉移到一些落後股和中小股方面，對於資金流的最新部署，可以多加關注。

恆生指數在周四出現先衝高後回壓的行情，受到內地A股走勢回軟的影響，加劇了市場獲利回吐的操作行為。內地公布了8月製造業PMI指數報50.9，實體經濟增速放慢的憂慮仍重，這是影響兩地股市的癥結因素。然而，美國總統奧巴馬將會於下周三在國會發表講話，估計有推出振興經濟方案的可能，這個對於全球股市來說，是一個憧憬期待，也是全球投資者的短期重要看點。

恆生指數在周四開盤初段曾一度挑戰至20,975點，但是在21,000點整數關前，終於出現了獲利回吐的回壓動作，估計是屬於正常健康的漲後整固態勢，無損在近期展開的彈升浪行情。恆生指數收盤報20,585點，上升50點，主板成交量增加到870億多元，是這一波彈升浪的首度多空對戰。市場氣氛相對偏向於謹慎，即月期指在收盤時的低水幅度，明顯擴大至184點。目前，恆生指數已走了一波四連漲，彈升勢頭獲得了進一步強化，不排除有繼續橫向整固的可能，而短期支持區間仍見於19,800至20,000點，支撐點有待進一步提升和確立。

匯豐可望進一步反彈

盤面上，內地電信股依然是最牛的火車頭，中移動(0941)率先再度創出年內新高，周四曾一度升穿80元關口，收盤報79.95元。而中國電信(0728)和中國聯通(0762)，亦已逐步向上挑戰逼近到了年內高位水平。值得注意的是，權重最大的匯豐控股(0005)依然未見明顯發力，空頭未有退場的跡象，周四的沽空金額錄得有1.7億元，沽空比例有10.49%。在歐美銀行股出現逐步修復的背景下，相信匯豐仍有進一步走高彈升的潛在空間機會。

證券分析

交銀國際

世茂盈利率高於預期

世茂房地產(0813)核心盈利 (包括少數股東權益) 同比躍升39%至230億元 (人民幣，下同)，主要由於入賬銷售收入同比增22%。受惠入賬平均售價同比增37%至每平方米12,803元，毛利率较去年同期的33.1%回升至40.4%。期內盈利同比增59%至330億元，營業額亦上升21.4%至122億元。公司盈利增長顯著，派發中期息每股0.22元，較去年同期高出47%。預期下半年公司將推出較多項目 (約全年可供出售面積的三分之二)，加上9月及10月旺季期間的收入增加，下半年的合約銷售應會大增。管理層維持11年度年全年360億元的銷售目標不變。

調升目標價5%至13.52港元，上調評級至「買入」。考慮到盈利率及租金收入高於預期，因此我們分別上調11年度至13年度盈利預測2.2%/3.4%/2.6%，並相應調升每股資產淨值預測及目標價5.2%至19.31港元及13.52港元；上調「中性」評級至「買入」。(摘錄)

AH股差價表

9月1日收市價

人民幣兌換率0.81979

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.30	9.75	80.66
儀征化纖股份	1033(600871)	2.25	8.99	79.49
東北電氣	0042(000585)	1.07	4.00	78.07
南京熊貓電子	0553(600775)	1.83	6.80	77.94
昆明機務	0300(600806)	2.53	9.21	77.48
北人印刷	0187(600860)	2.20	7.12	74.67
山東新華製藥	0719(000756)	2.25	6.98	73.58
海信科龍	0921(000921)	1.92	5.91	73.37
天津創業環保	1065(600874)	2.03	5.94	71.99
金風科技	2208(002202)	4.25	11.40	69.44
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.40	3.61	68.21
經緯紡織	0350(000666)	4.95	12.26	66.91
廣船國際	0317(600685)	7.39	18.10	66.53
上海石化	0338(600688)	3.20	7.77	66.24
華電國際電力	1071(600027)	1.26	2.94	64.87
大唐發電	0991(601991)	2.20	4.85	62.82
廣州藥業股份	0874(600332)	6.76	14.86	62.71
北京北辰實業	0588(601588)	1.67	3.13	56.27
中國鋁業	2600(601600)	5.36	9.18	52.14
上海電氣	2727(601727)	3.50	5.91	51.46
中海集運	2866(601866)	1.84	3.10	51.35
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.86	6.29	49.70
中國遠洋	1919(601919)	4.36	6.92	48.36
比亞迪股份	1211(002594)	15.70	24.10	46.60
中國南方航空	1055(600029)	5.03	7.65	46.11
金隅股份	2009(601992)	8.60	12.93	45.48
中國東方航空	0670(600115)	3.60	5.35	44.85
紫金礦業	2899(601899)	3.60	5.31	44.43
江西銅業股份	0358(600362)	22.85	33.00	43.25
中國中鐵	0390(601390)	2.18	3.13	42.91
中國冶冶	1618(601618)	2.23	3.13	41.60
四川煤炭股份	1171(600188)	22.40	30.10	39.00
九州成渝高速	0107(601107)	3.59	4.65	36.72
海發發展股份	1138(600026)	5.69	7.15	34.77
廣深鐵路	0525(601333)	2.81	3.45	33.24
華能國際電力	0902(600011)	3.69	4.51	32.94
中海油田服務	2883(601808)	11.88	14.51	32.89
深圳高速公路	0548(600548)	3.50	4.15	30.87
中國鐵建	1186(601186)	3.97	4.69	30.62
中國國航	0753(601111)	8.02	9.02	27.12
中國南車	1766(601766)	4.57	5.05	25.83
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.74	3.02	25.63
中信銀行	0998(601998)	4.14	4.50	24.59
滙豐動力	2338(000338)	39.45	41.58	22.23
中國石油股份	0857(601857)	10.02	9.85	16.62
安徽皖通公路	0995(600012)	4.82	4.68	15.58
中國石化化工	0386(600028)	7.57	7.32	15.24
上海醫藥	2607(601607)	16.40	15.58	13.72
中國鐵建	3988(601988)	3.16	3.00	13.66
中煤能源	1898(601898)	10.34	9.70	12.63
民生銀行	1988(600016)	6.55	5.98	10.22
鞍鋼股份	0347(000898)	6.21	5.56	8.45
東方電氣	1072(600875)	27.15	23.85	6.69
中國通訊	0763(000063)	22.55	19.29	4.18
中國人壽	2628(601628)	19.10	15.92	1.66
交通銀行	3328(601328)	5.76	4.77	1.02
工商銀行	1398(601398)	5.16	4.13	-2.41
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.69	5.34	-2.69
中聯重科	1157(000157)	13.50	10.63	-4.10
建設銀行	0939(601939)	5.84	4.57	-4.74
青島啤酒	0168(600600)	45.45	34.86	-6.87
中國神華	1088(601088)	36.35	26.92	-10.68
招商銀行	3968(600036)	16.50	12.02	-12.51
農業銀行	1288(601288)	3.66	2.60	-15.38
中國太保	2601(601601)	30.25	20.91	-18.58
安徽海保	0914(600585)	32.40	22.19	-19.68
中國平安	2318(601318)	63.40	41.13	-26.35

股市縱橫

大唐反彈之勢可期擴大

港股出現先急升後急回的行情，恆指逼近21,000點水平明顯遇阻，單睇走勢無疑令捧場客失望，但大市過去連升三日已累積逾900點，在短期漸超買一下，市況進一步抬高後有反覆也十分自然，而觀乎現貨月期指大炒低水184點，也顯示確有好倉大戶在現水平傾向先行平倉計賺錢數。

雖然港股反彈遇到阻力，不過市場依然不乏炒作亮點，當中之前備受沽壓的公路、新能源、基建、製藥等板塊股份便紛紛錄得不同程度的升幅。電力板塊被市場「冷落」了一段頗長時間，在市場投資氣氛改善下，相關

業績可望保持平穩增長

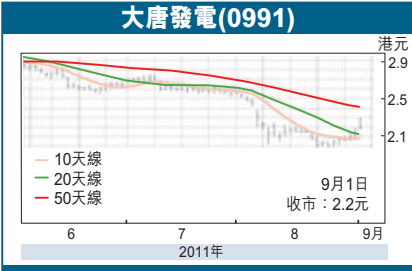
大唐日前公布上半年成績表，錄得經營收入333.22億元(人民幣，下同)，按年上升15.12%；純利則輕微增長2.17%至9.32億元，每股盈利7.47分，

股份已可加留意。事實上，電力股的大唐發電(0991)近日已見異動，在三度跌至1.99元而不破後，出現反彈行情，周三單日曾反彈逾4%，股價昨曾進一步抬高至2.3元，最後回順至2.2元報收，收窄至僅升0.03元或1.38%，但因股價累計回升幅度依然不算大，值得繼續跟進。

不派中期息。集團於上半年平均上網電價按年升6.2%至390.84元/兆瓦時。據管理層預期，集團全年發電設備利用小時將在4,650小時，與去年相若；火電設備利用小時則為5,250小時，按年提高200小時；並預計煤價可望小幅下降且維持至9月底，惟煤價仍維持高位運行。

瑞信研究指出，大唐中期純利稍高於該行預期，主要受惠於收費組合改善，抵銷燃料成本增幅，收費自6月始上升、新增產能及煤化工業務將開始投產，將推動下半年業務表現，料煤化工業務本年下半年及2012年的EBIT

韋君



可達4億元及13.6億元人民幣。該行維持其「中性」評級，目標價自3.07元下調至2.95元，但較現價尚有34%的上升空間。

就估值而言，該股現價市盈率8.57倍，2011年預測市盈率約8.8倍，在同業中仍然偏低。截至今年6月底止，此股每股資產值為2.506元(約3.05港元)，即P/B約為0.72倍，在同業中處中游位置。可考慮現水平部署中線收集，上望目標睇年高位的3.41元。

反覆上升格局未變

數碼收發站

■ 美股再標升53點衝越11,600水平，不過周四亞太區股市連日上升後有回吐壓力，惟日股市則追落後躍升1.18%而重上9,000關收報9,060，為區內最佳市場，而港、韓、台、紐、菲市場偏穩，但內地股市則先升後跌，成為港股急升後回順的原因之一。港股高開165點後，一度搶升上20,975水平，大升340點，但二萬一關出現短線回吐壓力，午市隨着歐元區經濟數據不利的消息而加深回吐壓力，早市大升的熱門股如長和、內銀、資源股均掉頭急回，令尾市回落至20,585報收，全日只小升50點或0.25%，成交額870億元。

■ 司馬敬

紅籌國企/高輪

上實土儲低廉具優勢

港股昨日繼續反覆向好，市場投資氣氛續見改善，有利資金流入中資股，當中又以一些前期大落後股的反彈猶見凌厲。就以中材股份(1893)為例，該股繼周二急漲逾1成後，昨曾湧高至5.35元，收市回順至4.95元報收，仍升5.1%。基建股之前備受沉重沽壓，而隨着市況好轉，個股回升的力度也見增強，其中中交建(1800)於周三升近15%後，昨收5.9元，再有近5%進帳。

上海實業(0363)繼周三漲近7%後，股價昨仍以反覆向好為主，高見26.45元，收市報26.1元，升0.6元，升幅為2.35%，美中不足是成交稍減至324萬股，但也反映其在前日急彈後回吐壓力並不嚴重。上實在最近的大跌市中，也成為被拋售對象，曾造出22.5元的年內低位，在累積跌幅已多，以及最近公布的中期業績符合預期下，都有利其觸底回升。集團最近公布上半年業績，中期純利30.23億元，跌31.88%；純利雖減少，惟仍派息50仙。

集團業績出現倒退，主要是去年同期有出售藥業收益入賬的因素，撇除重估、出售收益及撥備損失，核心盈利18.63億元，年增71%。值得注意的是，集團核心盈利表現佳，主要是受惠於物業及消費業務表現強勁，基建業務則保持穩定。上實擁有龐大的土地儲備，達2,400萬平方米，兼且是以前用較低價格取得，而本身手頭現金亦十分

滬深股評

潞安環能注資前景樂觀

潞安環能 (601699.SS) 上半年煤炭量價增長帶來業績的提升。2011年上半年，公司主營業務煤炭的毛利率為45.44%，同比增加2.42個百分點，原煤產量為1,721.50萬噸，同比增加167.83萬噸，增長10.82%；商品煤銷量為1,435.22萬噸，同比增加145.96萬噸，增長11.32%，

礦井技改提升煤炭產量

我們認為公司上半年煤炭產量增長的原因在於公司礦井的技改所致，隨着公司在建、技改等工程的不斷完工，公司未來三年產量複合增速約為5%，我們看好公司煤炭產量不斷增長帶來業績的提升；公司上半年商品煤平均售價為713.12元/噸(人民幣，下同)，較去年同期增加90元/噸，增長14.45%，煤價的增長符合我們的預期，我們一直比較看好公司煤炭價格的增長，其中我們預計公司噴吹煤價格同比增長12%左右。從公司上半年經營情況來看，煤炭量價的增長是公司業績提升的主要因素。

今年將啟動注資添動力

資產注入預期打開公司成長空間。公司在2006年上市之初時潞安集團就曾承諾未來5-10年將集團的煤炭資產逐步的注入上市公司，即資產注入將會在2011年-2016年完成，今年啟動資產注入的

張怡

東風產能利用率高可保高位

充裕，達126億元，都令相關業務較不少同業擁有優勢之處。此股現價市盈率5.29倍，今年即使盈利有所下降，2011年預測市盈率尚低於6倍，仍在同業中處偏低水平，而息率逾4厘，也具吸引力。趁股價走勢漸改善跟進，中短線上望目標暫睇30元關口，惟失守22.5元低位支持則止蝕。

中移呈強 購輪13498較可取

中移動(0941)昨漲1%，成為反覆市表現較突出的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意中移比聯購輪(13498)。13498昨收0.265元，升0.023元，升幅為9.5%，成交2.6億股。此證於今年11月7日到期，其換股價為80.58元，兌換率為0.1，現時溢價4.1%，引伸波幅26.8%，實際槓桿12.9倍。13498勝在數據較合理，交投也頗見暢旺，加上爆發力較強，故為較可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股維持反覆向好，有利資金續流入中資股。

上海實業：

持有低廉土儲，加上坐擁充裕資金，有利業務發展。

目標價：30元 止蝕位：22.5元

天相投資

潞安環能(601699.SS)

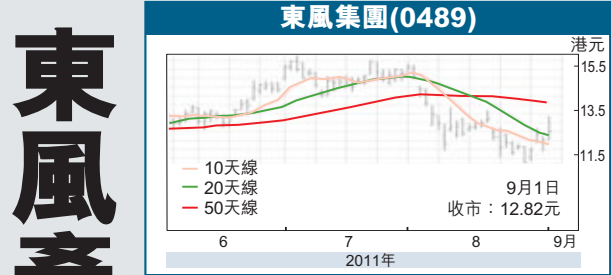
預期強烈。公司目前的煤炭產能為4,680萬噸/年，集團除了上市公司煤炭產能之外尚有7,650萬噸/年的產能，約為公司煤炭產能的1.6倍，如果上述資產注入上市公司的話，公司的業績將會得到進一步的提升。集團目前較為成熟的礦為司馬礦和郭莊礦，首先注入的預期較為強烈，我們看好集團煤炭資產逐步的注入帶來公司業績的不斷增長。雖然公司資產注入的預期較強，但是公司至今尚無明確表示資產注入的時間，不過本次公司董事會換屆之後有望啟動資產注入。

我們預計公司2011年和2012年每股收益分別為1.81元和2.27元，對應上一交易日收盤價計算，公司2011年和2012年的市盈率分別為17倍和13倍，鑒於公司成长性較好，資產注入預期強烈，且估值較為合理，我們維持公司「買入」的投資評級。



H股透視

國浩資本



東風集團(0489)於8月30日公佈中期業績。上半年利潤下降10.2%至58.6億元人民幣，但高於市場預期10%。於上半年，汽車銷售量按年上升9.5%至106.5萬輛。當中乘用車銷量上升12.7%至77.3萬輛，商用車銷量則微升1.9%至29.2萬輛。雖然日系品牌比較重令其受日本地震影響較大，但銷量增速仍較整體市場之3.4%為高。平均售價下跌5.8%，令營業額增幅收窄至3.0%，錄得637.1億元人民幣。

毛利率下跌2.8個百分點至19.9%，主要因為：1)產能利用率下跌；2)生產成本之上升(如鋼鐵)；及3)平均售價下跌。雖然東風致力控制營業成本於營業額之6.5%(去年同期為7.7%)，但經營利潤率及淨利潤率仍分別下跌2.4個百分點至9.9%及下跌1.4個百分點至9.2%。

乘用車仍為主要推動力

於下半年，乘用車分部仍為主要推動力。我們相信乘用車銷售動力將於下半年上升，因為日系供應之於地震後之短缺已過去。

另外，東風將於下半年推出4款乘用車款，包括2款東風標緻雪鐵龍車款、一款東風本田新一代Civic及一新款東風日產Murano SUV。雖然中高檔汽車市場之競爭將增加，如廣汽本田計劃動用10億元人民幣作市場推廣以加強爭取回於日本地震後失去之市場份額，但我們認為整體乘用車市場之競爭仍維持健康，因整體乘用車之產能利用率應保持於90%之高位。

另一方面，商用車分部之前景則較暗淡，因主要需求行業如運輸及房地產行業之增長動力正在放緩。本行將營業額預測由原先1,322億元人民幣(按年上升8.0%)輕微調低至1,288億元人民幣(按年上升5.3%)，基於銷售量212.4萬輛(按年上升9.2%)，及5.4%之平均售價之下跌。

本行亦將毛利率預測由原先20.7%(按年下跌0.8個百分點)下調至19.8%(按年下跌1.7個百分點)以反映競爭轉趨激烈及生產成本之上升，另預期營運成本佔營業額之比例為10.7%，按年下跌0.8個百分點。綜合以上，本行降低淨利潤預測至105.3億元人民幣(每股盈利1.222元人民幣)，按年下跌4.1%(原先為107.5億元人民幣，按年下跌2.1%)。

現價反映行業競爭加劇

東風現以8.3倍2011年市盈率交投，較歷史平均低0.6個標準差。本行認為現時之低估值已充分反映市場對汽車行業競爭加劇之擔憂，卻未有反映東風作為市場領導者及其良好執行紀錄之溢價。

重申買入評級，6個月目標價為15.6元(此前為17.1元)，相當於10.5倍2011年市盈率(此前為11.5倍)，稍高於歷史平均預測市盈率之10.2倍。