

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期支撐區19800至20000

9月2日。港股連升四日後，終於在周五出現回吐走勢。全球經濟增長速度仍在放慢，對彈高了的股市帶來回整壓力。最新公佈的製造業指數，包括內地的、歐元區的、以及美國的，都出現了持續疲弱的走勢。不過，全球經濟增長放慢，已不是新消息，由美聯儲在4月尾調低了美國經濟增長預測後，市場就已逐步形成了共識。

我們相信全球股市在8月份的股災式下滑走勢當中，對於經濟增長放慢的負面消息，已做出了一定的反映。反過來，在全球股市已出現了深度調整之後，在市場信心逐步恢復的背景下，加上美國總統奧巴馬有推出新一輪刺激經濟方案的可能，我們估計全球股市仍將處於相對穩定的階段水平。因此，在操作上，可以繼續考慮相對積極的部署，對於一些落後的指數成份股，以及一些有消息題材的中小股，建議可以多加關注。

恆生指數在周五出現回整，是走了一波四連漲行情之後的首次回吐，但是從成交量方面來看，目前的拋壓並不算是太大。恆生指數收盤報20,212點，下跌372點，主板成交量有716億元。技術上，我們在上周指出，恆生指數已發出了強烈的突破信號，雖然在周五市況出現了回整，但是對於近期展現的反彈勢頭未有構成嚴重破壞。事實上，恆生指數的10日均線，在周五終於再度回升至20日均線以上，是8月9日以來的第一次，發出了新一輪轉強的信號。因此，我們還是維持早前的判斷，恆生指數的短期支持區間已在19,800至20,000點建立，守穩其上，總體的穩定性該不會受到嚴重的破壞，操作上可以繼續選股來做出看多的部署。

香港地產股可繼續跟進

從盤面上來看，市場謹慎的看法似乎未有完全的改觀，趁高回吐和鎖定利潤依然是目前的主流操作行為。事實上，周五的個股漲跌數量比例是312:761，也表明了市況還是處於弱勢盤面，市場信心需要再度的提振起來。然而，權重股板塊的輪動效應在早前已經建立起來，對於大盤可望帶來維穩效力。值得注意的，是我們在早前點評過的香港地產股，建議可以繼續跟進，香港特區政府將於周二進行土地拍賣，估計有望成為刺激股價的消息借口。

證券分析 交銀國際

中糧包裝收入增長強勁

中糧包裝(0906)2011年上半年的經常性純利同比增25%，主要由於期內收入同比增長23.9%及政府補助增加所致。收入增長強勁，是由於兩片鋁製飲料罐同比大增440%。我們預計有關業務的貢獻將可由2010年度的8%進一步增至2012年度預測的29%。有關業務亦將逐步取代三片鋁製飲料罐成為主要收入貢獻來源，理由是有關業務的毛利率較高(19% VS 15-17%)。我們上調銷售及行政費用比率及實際稅率預測，下調2011年度預測/2012年度每股盈利預測3.5%/5.6%，並把目標價由6.4港元下調至6.0港元，對應2012年度預測為14.5倍的市盈率，與其他中國主要食品包裝商相當。維持「長線買入」評級。

AH股差價表 9月2日收市價 人民幣兌換率0.81957

Table with columns: 名稱, H股(代碼), H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券推介

中聯重科銷售收入看俏

上半年中聯重科(1157)實現淨利潤46.3億元(人民幣,下同),YoY+110%,其中混凝土機械營業錄得111億元, YoY+58%,表現出色。下半年有望在水利建設、保障房和三、四線房地產市場的帶動下,混凝土機械繼續保持較好的市場需求,全年銷售收入有望同比增長45%。

預計公司2011、12年每股盈利(EPS)分別為0.992元和1.207元, YoY分別增長63.92%和21.57%。目前2011、12年H股P/E分別為11倍和9倍,給予公司買入投資建議, H股目標價為17港元(2011年P/E14倍)。

中報業績:中聯重科上半年完成營業

收入241.48億元, YoY+50.09%,實現淨利潤46.28億元, YoY+110.13%, EPS為0.781元,符合此前預告。上半年綜合毛利率為32.54%, YoY提高3.6個百分點,其中Q2毛利率為33.35%, QoQ提高1.8個百分點。三項費用率為8.62%, YoY下降近3個百分點,費用控制理想。

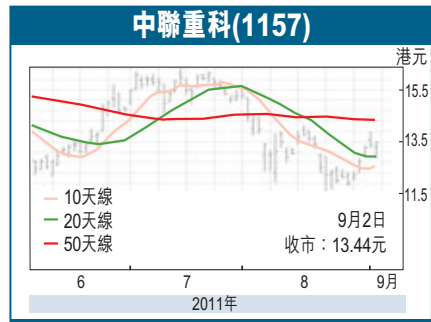
上半年主營業務營業皆大幅增長:上半年公司混凝土機械營業達到111億元, YoY+58%,起重機以及路面機械營業YoY+39%和87%,環衛機械和土方機械營業YoY+78%和50%,租賃業務營業7.5億元, YoY+112%。

預計公司2011年混凝土機械銷售收入增速有望達到45%;下半年,國內物價

壓力依舊,銀根緊縮的趨勢預計短期難以改變,或造成基建投資增速的放緩。不過,下半年預計國內水利建設和保障房建設將繼續蓬勃發展,同時三、四線城市的混凝土機械市場需求預計仍較為旺盛,由此產生的對混凝土機械的市場需求仍十分期待。

混凝土機械需求可期待

環衛機械以及融資租賃業務將會是公司成長最快的細分業務;判斷依據為國內對環保行業的扶持和公司自身多元經營方式的發展戰略。同時全年路面樁工機械和起重機械的銷售增速預計為70%和30%,同樣增長較快。



預計公司2011、12年營業將分別達到439.37億元和535.61億元, YoY分別增長36.48%和21.91%;實現淨利潤分別為76.48億元和92.97億元, YoY分別增長63.92%和21.57%; EPS分別為0.992元和1.207元。目前2011、12年A、H股P/E皆分別為11倍和9倍,給予公司買入投資建議,目標價為A股12元(2011年P/E12倍); H股17港元(2011年P/E14倍)。

貨入強者手 建行中線佳

數碼收發站

白宮大降美國今年GDP增長預測1個百分點至1.7%, 美股在連日急升後隔晚出現較明顯的獲利回吐壓力, 道指收市跌120點, 退至11,493報收。美股右運行, 亞太區股市昨以互有升跌回應, 當中又以內地、港、日及澳股等地跌逾1%, 表現較為差勁; 反觀印度、大馬及菲國等地的股市則向好, 其中大馬升1.85%, 為升幅最大的市場。港股在連升4日累漲千點後, 大市昨日出現調整, 恆指全日在20,580/20,178水平上落, 收市報20,212, 跌372點或1.81%, 成交716億元。現貨期指全日均炒低水, 收市報20,056, 跌345點, 炒大低水157點, 反映周末前續有期指大戶趁高計數鎖定利潤。 ■司馬敬

近日領漲大市的內銀股昨紛紛走疲, 其中龍頭的建設銀行(0939)走低至5.74元報收, 跌1.71%, 成交達18億元。建行最近接到策略股東美國銀行通知, 美銀已同意向幾家機構投資者轉讓約131億股建行H股, 有關交易預計今年第三季度完成交割。美銀因本身財務需求而減持建行所持的部分權益, 不過該大行最近與建行簽署新一輪5年戰略合作計劃, 凸顯其有意長期作為建行重要股東的意願。據悉, 這次美銀減持的股份主要配售予機構投資者及海外基金, 部分股份或設有禁售期, 在貨源仍然集中在強者手中, 以及建行估值依然處於吸引水平下, 因此其中線值博率亦不妨看高一線。大部分地產發展股昨跟隨大市回落, 惟剛派發績表優於預期, 且

派息吸引的信和置業(0083)則告逆市向好, 一度高見12.8元, 收市報12.22元, 雖收窄至僅升0.06元, 惟淡市下有此表現已屬不俗。信置截至6月底止的2011財年基本盈利增長25.5%至44.01億港元, 比市場預期優勝, 加上派息增加及派送紅股, 在業績曝光後, 高盛已基於其佳績, 維持「買入」評級, 目標睇21.4元, 即較現有價約75%的上升空間。

聯邦製藥利潤率可期改善

個股方面, 聯邦製藥(3933)於周四勁挫16%後, 股價昨先跌後回升, 並以近年高位的6.43元報收, 升0.2元, 3.21%, 成交7,053萬股。聯邦製藥日前派發上半年成績表, 錄得收入33.74億元, 按年增加9.6%。至於純利則倒退36.4%至3.08億元, 每股盈

利23.6仙。中期息3仙, 去年同期則派12仙。聯邦製藥無論業績及派息雖令人失望, 但管理層預期下半年內地藥物政策趨趨明朗, 原料價格亦趨穩定, 加上第四季是抗生素旺季, 集團料下半年毛利率可維持約35%, 則為尋底的股價帶來支持。

匯豐的研究報告也指出, 由於藥價下跌, 成品藥訂單延遲, 及對上游的影響, 致令聯邦製藥中期業績疲弱。不過該行預期, 隨著監管清晰, 下半年銷量回升, 廠房使用率提升, 有助推高利潤率。匯豐將其目標價由16元降至15元, 維持「增持」評級。聯邦製藥作為行業龍頭, 過往的業績紀錄並不差, 在股價尚處於年內偏低水平下, 無疑也提供中線分段收集的機會。

紅籌國企/高輪

張怡

金風逆市強漸反映利淡

港股昨日再度掉頭回落, 不過觀乎部分落後板塊的個股仍逆市走強。就以前期備受沽壓的電力股而言, 便有大唐發電(0991)逆市脫穎而出, 收市報2.39元, 升0.19元, 升幅為8.64%。大唐日前公布中期業績, 錄得純利輕微增2.17%至9.32億元(人民幣,下同), 每股盈利7.47分, 不派中期息。儘管盈利未為市場帶來驚喜, 不過集團收費自6月開始上升, 加上新增產能及煤化工業務將開始投產, 都有利盈利表現改善, 因而也吸引資金追落後。

雖然金風業績難寄厚望, 多家大行又紛紛加入唱淡行列, 都令該股後市表現變得不明朗, 不過其過去一段時間已累積龐大的跌幅, 觀乎該股昨可以逆市向好, 也反映行業不利因素已漸消化。事實上, 金風年高位曾見過21.8元, 即使該股近期已自年低位水平回升, 惟高位回落的幅度仍近8成, 其嚴重超賣可見一斑。趁股價跌勢趨穩部署收集, 短線博

滬深股評

東方證券

國電南自投資機會已現

國電南自(600268.SS)2010年發展戰略由「1+4+1」調整為「兩輪驅動、三足鼎立、創新管理、跨越發展」, 成為華電集團直屬單位, 支持力度空前。2011年公司將進一步加大戰略布局的力度, 開始進入戰略布局的紅利期, 業績逐步兌現, 並存在超預期的可能, 我們認為最佳投資機會已經到來。

與ABB成立合資公司生產12KV配電設備, 合作範圍延伸向一次設備。公司擬與ABB中國共同投資設立「揚州國電南自開關有限公司」, 從事生產、銷售12KV中壓一次開關櫃、12KV空氣和氣體絕緣環網開關櫃、12KV箱式變電站、12KV戶外柱上開關等業務。合資公司註冊資本8,000萬元, 南自出資3,600萬元(人民幣,下同), 持有45%股權, ABB中國出資4,400萬元, 持有55%股權。

合資公司使用SAC商標, 使用ABB的技術, 並向ABB Technology Ltd支付許可費。合資公司預計2013年實現營業收入(不含稅)約7,800萬元人民幣, 項目財務內部收益率為18.76%, 動態投資回收期為7.23年。此次合作開始切入一次設備配電領域, 且ABB是一二次設備融合的典範, 符合行業發展的趨勢, 加強國電南自在智能一次設備上的布局力度, 也為一次設備出口提供了可能, 進入了未來潛力較大的配電領域, 戰略意義重大。

轉讓華電水務力拓主業

轉讓華電水務石家莊有限公司40%的股權, 集中精力做主業。國電南自在2008年投資1032萬元購買

反彈目標為8月中以來的5元阻力位, 惟失守低位支持的3.97元則宜先行止蝕。

聯通有勢 購輪11220可跟貼

中國聯通(0762)昨逆市升逾1%, 再度成為表現較突出的藍籌股, 若繼續看好其後市表現, 可留意中聯麥銀購輪(11220)。11220昨收0.207元, 升0.01元, 升幅為5.08%, 成交1.74億股, 惟已為其中一隻交投較暢旺的中聯購輪。

此證於明年6月1日到期, 其換股價為16.88元, 兌換率為0.1, 現時溢價14.99%, 引伸波幅40.2%, 實際槓桿4.3倍。11220有較長的期限可供買賣, 現時的數據也屬合理, 加上交投尚算暢旺, 故不妨作為可取的捧場選擇。

投資策略:

紅籌及國企股走勢:

港股出現高位整固, 惟中資股輪動的情況未變。

金風集團:

業績表現未如理想, 但股價已自高位累積了龐大跌幅, 其股價逆市走強, 也顯示現價已漸反映行業不明朗因素。

目標價: 5元 止蝕位: 3.97元

H股透視

國浩資本

紫金積極併購估值偏低

有別於招金礦業(1818)及金價在8月份的17%及12%升幅, 紫金礦業(2899)在8月份累跌14%。本行認為這主要是源於: 1)市場認為紫金未來黃金產量的增長不多; 2)公司去年的礦山污染事件令市場對公司的管治質素有負面印象; 及3)在公司積極進入其他金屬市場後, 黃金業務佔公司整體的盈利比重有所下降。然而, 紫金仍是中國黃金儲備最大的礦產商, 本行認為其股價表現已過分調整, 尤其是公司在7月份開始已在海外提出了兩次的黃金資產併購。

業務有跡象向海外伸展

在7月份, 紫金收購了澳洲金礦公司 Norton Gold的1.38億股股份, 作價為2,767萬美元。在完成收購後, 紫金將持有 Norton Gold的16.98%股權成為大股東。另外在8月份, 公司又收購了位於吉爾吉斯左岸金礦的60%股權, 作價為6,600萬美元。這兩項交易仍有待有關當局審批, 但一經落實, 兩項黃金資產以股權計將為紫金帶來69.5噸的黃金資源量, 約為紫金現有資源量的9%。雖然兩項收購對紫金即時的盈利貢獻不大, 但已反映出紫金正逐步將業務向海外伸展的策略。

紫金礦業公佈中期盈利為31.5億元人民幣(每股盈利0.144元人民幣), 按年升25%。由於公司正在進行其旗下礦山環保升級項目, 公司的黃金及銅總產量分別按年跌3%及5%。然而由於期內金銅價格分別按年升21%及23%, 公司的營業額及毛利皆錄得18%增長, 而毛利率亦大致維持於36%水平。

投資者關注公司旗下主要礦山紫金山的資源/儲量及開採壽命為紫金股價表現未如理想的其中一個原因。在上月的分析員會議中, 公司管理層重申截至2010年底, 紫金的黃金資源/儲量為750.2噸, 其中紫金山佔150噸。按照紫金山現時每年生產15噸計算, 其開採壽命最少還有6年。另外公司亦將會在年報中披露以國際JORC的基準計算下的黃金資源/儲量。本行相信公司此改變有助恢復投資者的信心。

公司維持其全年的生產目標, 即其下半年的黃金產量將較上半年升8%。黃金產品在上半年分別佔公司營業額及利潤的62%及67%。鑒於金價在下半年的表現優於其他有色金屬, 本行預期黃金業務在下半年的盈利將會較上半年增長18%, 並佔公司整體利潤的69%。

受惠金銅價格走勢樂觀

展望將來, 本行預計公司在2012年黃金總產量的增長將會低於10%。然而公司的銅產量卻將會增加多於50%, 主要是受惠於紫金山的冶煉廠產能有望復產及其他礦山的擴建計劃。由於美國將維持低息環境一段時間, 新興市場的通脹壓力仍高及全球主要礦山皆面臨礦品下降的原因, 本行對金銅價格的走勢維持樂觀, 而紫金將會是其中一位受惠者。

本行估計公司2011及2012年的盈利分別為67.4億元人民幣(每股盈利0.309元人民幣)及77.5億元人民幣(每股盈利0.355元人民幣)。現價相當於9.7倍及8.4倍今明年市盈率, 本行認為估值偏低, 並應已反映公司在去年兩宗環保意外後的訴訟問題。給予紫金買入評級, 6個月目標價4.80元, 相當於13倍2011年市盈率。

