

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

油價反彈 油股扭劣勢

9月7日。港股經歷了極度波動的一天。恒指裂口低開後，早市主要在19,300至19,500水平橫行，波幅約200點。午後港府拍賣三幅土地，刺激港股異動，倒升後更以近全日高位收市。恒指收報19,710.50點，升94.1點或0.48%，跑贏亞太區股市；成交金額689.98億元，全日波幅達438點。

藍籌股中共有30隻上升，下跌14隻。中國移動(0941)升2.6%，收報80元，帶動恒指上升43.52點，是升市的主力。港府於周二拍賣三幅土地，第一幅開賣的將軍澳限量地，開價28.5億元，最後以31.2億元賣出，高開價近一成，每呎樓面地價不足4千元，低於市場預期。土地拍賣後，大型地產股異動，投得地皮的新地(0016)轉跌為升，收市倒升0.19%，報104.2元；長實(0001)跌幅收窄至0.7%，恒地(0012)升0.2%，恒隆(0101)升1.3%。

即日油價反彈，石油股做好，中石化(0386)及中石油(0857)分別升2.4%及2.5%；受漏油事件影響的中海油(0883)收市亦倒升0.3%，同系中海油服(2883)則跌0.5%。不過，水泥板塊疑被洗倉，多隻水泥股急跌，個別股份更跌近一成。

未突破20150難言轉佳

從技術面看，恒指連跌3個交易日後，周二譜出近似「曙光初現」的走勢，反映指數在19,300水平初步獲得支持。不過，後市並非一帆風順，原因有二：1)周二大市主要靠中移動等大股支撐，升勢不夠穩固；2)10天線(19,953)與20天線(19,904)已跌至貼近水平，若後市再回軟，或會再次下試19,000-19,300水平；3)恒指於8月30日至9月2日的4個交易日中，出現近似「烏形走勢」，若指數未能再次突破20,150水平，難言轉佳。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐債危機憂慮加深

儘管市場趨趨增加對聯儲局將於9月議息會推行新一輪刺激經濟措施的憧憬，對在低檔運行的港股或將帶來一定程度的支撐作用，但在普遍投資人目前對經濟前景信心較弱之下，普遍進場意慾不大，這將令港股短期內較難擺脫弱勢。

由於美國目前財政赤字嚴重(高達14萬億美元)，加上奧巴馬政府面對重重政治阻力，以及因應提高債務上限而來的削減條件所限，故令市場一般對奧巴馬政府本周將發出的刺激經濟方案內容未抱有太大的期望。不過，目前美國經濟以至金融市場面對最大的問題是，如何能透過財政及貨幣政策以激勵商業及市場的信心，因此，奧巴馬政府的新刺激經濟方案，能否促進企業投資信心改善、鼓勵商業投資以及激活社會消費，從而恢復經濟增長動力以及改善就業狀況，為這次刺激經濟方案的重點。就短期而言，若果奧巴馬本周四向參眾兩院聯合會議發表的演說，能夠對上述領域提出較全面的刺激經濟計劃，將對全球主要股市包括港股帶來短暫的反彈效應。

不過，我們現時仍是較憂慮歐債危機的演進對環球金融市場帶來的潛在威脅，最低程度對投資情緒帶來的破壞影響。因此，美元LIBOR持續攀升的環境以及高負債國意大利、西班牙及法國等主權CDS持續走高的狀況，反映投資市場對歐債危機惡化的憂慮加深，對全球主要股市構成不利影響。預估恒生指數短期內在18,900/20,200區間反覆震盪。

AH股差價表 9月6日收市價 人民幣兌換率0.82006

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, H/A Ratio, H/B Ratio. Lists various stocks like 洛陽玻璃, 儀化龍纜, etc.

股市縱橫

中石化呈強可續留意

港股昨出現先低後高的走勢，恒指最多跌逾300點，收市倒升94點，大戶舞高弄底，市況之難測可見一斑。儘管大市出現「V」形反彈，但個別板塊洗倉潮未完，反映部分基金現階段對後市仍有保留。事實上，一向被視為基金看好的水泥板塊，近日便見輪流被洗倉的情況，其中亞洲水泥(7430)昨大挫12.2%，而龍頭股的中國建材(3323)和海螺水泥(0914)也續挫逾8%。值得一提的是，中國建材經過近期的大跌，其2011年預測市盈率已降至5.8倍，論估值已變得吸引，對實力投資者而言，無疑

提供了趁低收集的機會。

油價受抑 有利煉油業務

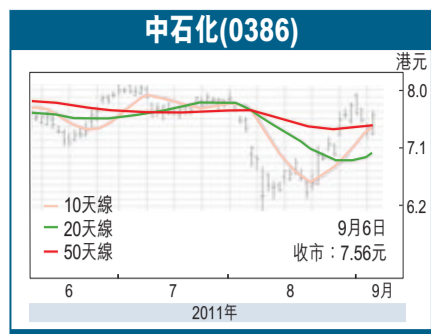
石油雙雄的中石油(0857)及中石化(0386)可算是昨日較早轉強的中資股，兩隻股份都是早段稍為下跌後，很快便重拾升勢，而兩股收市價均漲逾2%。最近外圍金融市場大幅波動，影響所及，油價也持續受壓，受制於每桶90美元水平，曾低見76.15元，而在昨日亞洲時段主要在84美元水平上落。油價升勢受到壓抑，對中石化旗下的煉油業務最為有利，在集團盈利有望進一步改善下，該

股後市的反彈潛力也值得看高一線。

事實上，中石化上半年錄得純利411.74億元(人民幣，下同)增11.9%，當中煉油業務虧損122億元，低於市場普遍預期的170億元。期內，集團上半年於國內生產原油1.50億桶，增長0.7%；生產天然氣2,538.8億立方英尺，同比增長26.6%，從而也拉動整體盈利表現；海外受檢修影響，原油產量則按年下降62.2%。值得一提的是，中石化業績優於預期，又增加派息至每股0.1元，而相關的派息會於明天除息。

就估值而言，中石化昨收7.56元，現

韋君



價市盈率約7.5倍，息率則近4厘，不但估值在同業中處偏低水平，股息也具吸引，也是該股防守性較強之處。技術走勢方面，該股已企於10天、20天及50天等多條平均線之上，走勢也告明顯改善。在股價走勢向好下，料其中線有力挑戰年高位的8.75元，在目前的淡市下，該股不失為強勢股之佳選。

地產股轉強 新地看高一線

數碼收發站

周二亞太區主要股市承接歐股大跌而一度大跌，但下午市歐股復市回穩帶動區內股市低位反彈，部分市場更收復失地倒升，並以印度股市升0.89%、泰及印尼升0.6%及港股升0.48%表現較佳，惟較早收市的日股則急跌2.21%、內地股市跌1.07%為區內差勁市場。港股昨日低開後一度急瀉326點退至19,290始喘定，下午市得力於歐股早段回升而觸發補倉盤入市，尾市抽升上19,728高位，並以19,711報收，倒升95點，成交額增加至689億元，反映大市在19,300水平重獲大盤承接而強力反彈，有利大市短期重上二萬關。 ■司馬敬

期指市場在昨日尾市明顯地出現大補倉的場面，令低水大為收窄至只有21點，收報19,690，若計算明日中午移動(0941)、中銀香港(2388)等月內藍籌除息的因素，期指實際上已轉向高水，反映大戶對這次急跌市而力守19,300的反彈市續看高一線。事實上，10日期指昨日收報19,700，較即市低位19,179大幅反彈，對月內股市走向並非太淡。

昨天金融市場的焦點是瑞士央行出招遏抑瑞郎，以瑞郎與歐元掛鈎抗衡大量避險投機，將歐元兌瑞郎的下限定為1.2水平，代表瑞士央行以龐大巨資買入歐元等外幣，即時令瑞郎急跌10%。市場視為主要央行干預匯市的先兆，有利遏抑沖基金引發的金融動盪，有利環球股市回穩。

回說港股，中海油(0883)早段低開後一度跌至13.18元(急跌0.66元)，其後即獲大盤承接而拾級反彈，下午市更受國際油價反彈影響而倒升，收報13.88元，升4仙，成交19.33億元。昨日的進一步下跌提供了短中線吸納機會，正如昨日所言，蓬萊油田停產的不利影響已反映，股價續

有低吸價值。

賣地成績較上月佳

備受注目的三幅土地拍賣順利完成，特點是大型地皮差過預期，細地皮則搶崩頭，相對於上月九肚山地皮以底價成交，拍賣成績已有好轉，亦代表發展商對後市並非悲觀，對本地地產股屬正面消息。

新地(0016)以31.2億元奪得將軍澳限量地，每呎樓面地價不足4千元，由於新地在鄰近已有兩幅土地發展，故協同效應甚為明顯。對新地而言，屬於執到筍地，難怪尾市股價自101.8元抽升上104.2元報收，倒升0.2元，短期續可看高一線。

至於信置(0083)也回復近日強勢，升0.3元收報12.22元，升2.5%。恒地(0012)也自42.05元低位反彈上43.25元報收，倒升0.1元，也呈反彈動力。長實(0001)相對較弱，但也由99.85元低價回升上102元報收，跌0.8元或0.7%，相信今日有力反彈。

中銀香港(2388)明日除息(中期息0.65元)，今日是低吸候財息兼收的機會。

紅籌國企/高輪

張怡

濰柴反彈走勢可望擴大

內地股市昨仍見乏力回升，而這邊廂的港股則先跌後回升，但市場觀望氣氛濃厚下，致令有突出表現的中資股依然不多。受惠於外圍金價顯著走高，金礦股續為市場焦點所在，當中又以在同業中估值較為偏低的靈寶黃金(3330)，升勢較為悅目，該股收報4.24元，升0.26元，升幅為6.53%。靈寶較早前公布上半年業績，錄得純利增長85.4%至1.49億元，每股盈利19分，維持不派中期息。以現價計，靈寶現價市盈率約10倍，相比一向與金價上升關連性較強的招金礦業(1818)的逾36倍，無疑更具吸引，在資金傾向追落後，前者自然更具後居上居下的潛力。

濰柴動力(2338)剛於本周一一起正式成為國指成份股，而觀乎面對近日港股連番大跌，該股抗跌力仍強，其昨收38.9元，升0.65元，升幅1.7%，淡市下有此表現已屬不俗矣，該股成交減至326萬股，顯示現水平的沽壓並不大。濰柴較早前曾遭對沖基金減持，但股價退至33元附近已復見支持，加上最近公布的中期業績亦符合市場預期，都成為該股得以跑贏大市的原因。

根據集團公布上半年業績顯示，營業收入366.27億元(人民幣，下同)，按年增加10.2%；錄得純利增長8.3%至35.02億元，每股盈利2.1元，維持不派中期息。值得一提的是，集團於總質量14噸以上重卡市場配套佔有率38.7%，提高0.7個百分點；同期售出的約6萬輛重卡，增約5.1%。

此股現價市盈率8.1倍，估值在同業中仍處吸引水平，在股價走勢向好下，料後市反彈之勢仍可望擴大，上望目標為7月中旬阻力位的45元，惟失守10天線的36.4元支持則止蝕。

中移呈強 購輪13498爆發力強

中移動(0941)昨重返80元之上報收，漲達2.6%，成為大市得以回升的主要「功臣」，若繼續看好其後市表現，可留意中移比聯購輪(13498)。13498收市報0.23元，升0.051元，升幅為28.49%，成交3.7億股。此證於今年11月7日到期，換股價為80.58元，兌換率0.1，現時溢價3.6%，引伸波幅25%，實際槓桿14.5倍。13498為輕微價外輪，其勝在數據較合理，交投也十分暢旺，加上爆發力較強，均為較可取的選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股先跌後回升，走勢有所改善，有利資金流入中資股。

濰柴動力：

業績符合市場預期，估值處合理水平，料反彈空間仍在。

目標價： 止蝕位：

45元 36.4元

滬深股評

宏源證券

江淮轎車銷售快速增長

江淮汽車(600418.SS)報告摘要：半年報業績低於市場普遍預期。江淮汽車2011年上半年共實現歸屬於上市公司股東的淨利潤5.00億元(人民幣，下同)，同比增長2.20%，實現基本每股收益0.39元，同比增長2.63%，只略高於去年同期水平，業績水平低於市場前期普遍預期；盈利空間收窄。

輕卡市場競爭地位穩固

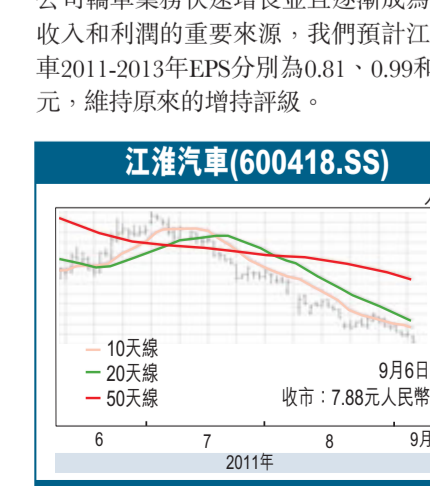
公司2011年上半年毛利率水平為13.32%，相對2010年底下降了2.10個百分點，三費費率為7.64%，相對2010年底下降了0.62個百分點，毛利率的下降速度要遠快於費用率的改善程度，公司總體盈利空間收窄；公司在輕卡市場佔有率上升。公司上半年輕卡銷量同比增長2.71%，但輕卡市場份額從2010年底的9.03%上升到2011年上半年的10.83%，上升了1.80個百分點，公司在輕卡市場的競爭地位穩固；MPV表現平平。

瑞風受困自身細分市場

瑞風主要受到自身細分市場萎縮的影響，在歐系輕客和商用MPV的雙重擠壓下，相對類MPV的市場空間萎縮，市場份額相對下滑，受此拖累，瑞風上半年銷量僅增長1.52%，表現平平；轎車快速增長。轎車總體表現較好，其中A0級同悅增速更多的來自於2010年較低的基數，而A級家用車和悅在競爭最激烈的細分市場表現出了較快的增速。

我們維持對江淮汽車的增持評級。鑒於公司轎車業務快速增長並且逐漸成為公司收入和利潤的重要來源，我們預計江淮汽車2011-2013年EPS分別為0.81、0.99和1.22元，維持原來的增持評級。

江淮汽車(600418.SS)



港股透視

國浩資本

六福銷售佳 估值吸引



香港黃金珠寶產品零售商龍頭公司六福集團(0590)公佈2011年3月31日為止的年度純利8.66億元，按年上升63%。純利較市場共識高17%，主要由於營業額較預期高，成本控制得宜。

六福集團2011年度總營業額按年增長50%至80.91億元，地區分佈如下：

- i.香港零售業務營業額按年增長58%至52.25億元，佔總營業額的65%。同期香港整體黃金珠寶零售額按年增長38%。
ii.澳門零售業務營業額按年增長51%至7.61億元，佔總營業額的9%。同期澳門整體黃金珠寶零售額按年增長48%。
iii.中國零售業務營業額按年增長57%至4.54億元，佔總營業額的6%。同期中國整體黃金珠寶零售額按年增長50%。
iv.批發業務營業額按年增長64%至7.39億元，佔總營業額的9%，其中90%來自於中國批發業務。
v.黃金廢料及純金條業務營業額按年下降5%至6.37億元，佔總營業額的8%。
vi.中國特許費收入按年增長59%至2.76億元，佔總營業額的3%。

今年經營效率繼續改善

整體毛利率從2010年度的24.0%下降至2011年度的23.7%，但較2009年度的22.1%為高。2011年公司經營效率繼續改善。由於對租金成本與員工成本的有效控制，銷售及分銷費用佔營業額的比例從2009年度的13.1%降至2010年度的11.3%並持續下降至2011年度的11.0%。2011年度，租金成本與員工成本分別按年增長28%與45%，分別佔經營總成本的28%與42%。租金成本佔總零售營業額的比例從2009年度的5.3%下降至2010年的4.8%，2011年度持續下降至3.9%。

報告期內公司繼續擴展中國的零售網絡。2011年度，自營門店數量增長8%，從2010年度的36家上升至39家。特許門店增長28%，從2010年度的483家增至616家。

品牌號召力大具優勢

本行依然看好六福集團盈利的長期前景，主要因為其品牌號召力強大，中國居民收入迅速上升，以及黃金價格上升趨勢。內地遊客貢獻香港零售業務的50%以上。短期內，香港政府今年將向每位香港永久成年居民發放6,000元現金，派發現金總額達360億元，相當於香港2010年總零售額3250億元的11%，措施將利好本地零售業。

根據政府統計，截至2011年3月31日為止，香港珠寶、鐘錶及貴重禮品的零售額按年增長38%，2011年4-7月份按年增長57%。本行認為這種強勁的增長勢頭在未來6個月內將得以持續，因為金價仍處於上漲的趨勢，且中國內地訪港旅客數量進一步增長。昨日金價突破每盎司1,900美元關口，本年度累計漲幅達34%。中國內地訪港旅客數量於2011年3月31日為止，按年增長26%，2011年4-7月份按年增長27%。

由於2011年4-7月的銷售強於預期，我行提高對於2012財年的營業額和盈利預期至113億元和12.8億元，按年漲幅分別為40%和48%。2012財年的每股盈利增長38%至2.36元，主要由於2010年12月份配售股份的稀釋作用。

六福集團現價相當於16.2倍2012財年市盈率，每股盈利增長38%，本行認為其估值具有吸引力。本行因此將六福集團評級維持持有上調至買入，目標價為每股45元，相當於19倍2012財年市盈率。10至11月周大福的IPO將是短期內的股價催化劑。