大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

本周三重點 先過第一關

9月7日。港股經過了周二的震盪回穩之後，在周三出現反彈修復的動作。目前，我們還是維持早前的判斷，恒生指數的階段性底部已出現，但是在宏觀經濟未有好轉改善之前，股市要展開後續性較強的升浪，還是會有相當的難度。事實上，港股已逐步走進了橫向發展的格局，恒生指數的主要上落範圍已大致上建立在19,000至21,000點之間。

中長線吸納價值已浮現

正如我們在早前指出，港股的中長線吸納價值已浮現，當恒生指數回壓跌近19,000點水平時，中長線資金的介入可以給到大盤帶來承接力。以現水準的歷史市盈率來看，恒生指數和國企指數市盈率分別是9.3倍和9倍，都是中長線吸納價值的水準。另一方面，倘若港股大盤彈高了，在基本面仍有待改善的背景下，市場大有鎖定倉位獲利回吐的可能，恒生指數要向上突破21,000點關口，甚至是前一級中期浪底21,509點(6月20日的盤中低點)，我們相信仍會有一定的難度。因此，在大盤逐步出現橫向發展格局的形勢下，要提升目前回報率的表現，取決於選股能力和注碼投放配置。

恒生指數在周三出現高開高走，再度收復了20,000點整數關，但是市場信心未見恢復轉強過來，謹慎觀望的氣氛依然濃厚。恒生指數收盤報20,048點，上升338點，主板成交量有654億多元。事實上，本周是關鍵的一周，市場主要是在觀望等待來自三個方面的消息，但是我們估計大體上都該是正面的。

第一個消息在周三已經出來了，德國法院裁決救援希臘的行動並未有違憲，是屬於正面的消息。第二個消息是今天晚上美國總統奧巴馬的言論發表，料有推出新一輪刺激經濟方案的可能，能否穩住疲弱的市場信心，是我們的最大看點之一。第三個消息，是內地的一系列宏觀資料將在明天公佈，最新的居民消費物價指數是聚焦點，市場目前估計數字會從前期的6.5%回落至6.2%，能否緩解通脹升溫的預期，對兩地股市會有關鍵影響。目前，股市已順利的過了第一關，我們正在期待另外兩關的到來考驗。

投資觀察 群益證券（香港）研究部董事曾永堅

歐債隱憂 港股反彈受制

圍繞歐債危機以及歐美銀行的負面消息近日不斷湧現，再度打擊投資人信心以及風險胃納，部分資金由風險資產轉投避險資產領域。儘管市場對美國短期內將發佈推行更多刺激經濟政策的憧憬升溫，有助紓緩港股短期內的賣壓，但歐洲主權債信危機惡化的陰霾不散，以及市場擔心歐元區面臨解體的壓力增加，將導致歐洲金融體系不穩定，從而對環球金融市場帶來衝擊的威脅。市場對金融市場系統風險上升的憂慮，成為引發資金持續減碼港股的關鍵，這反映在過去半年的強勢板塊水泥建材及澳門博彩股，近日呈現大幅調整的狀況中。

由於市場對美國將推行新一輪刺激經濟措施的憧憬將有助紓緩美國經濟前景的憂慮，故投資市場情緒能否改善，目前主要視乎歐債危機憂慮能否紓緩。若德國未能向市場展現其維護歐元區完整性以及解決歐債危機的決心，投資市場信心問題難望扭轉，預期港股處於弱勢亦難改。預估恒生指數短期內將先在20,500點遇技術阻力。

AH股差價表 9月7日收市價

人民幣兑換率0.82072

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.13	9.52	81.65
儀征化纖股份	1033(600871)	2.09	8.53	79.90
昆明機床	0300(600806)	2.42	8.93	77.77
東北電氣	0042(000585)	1.10	3.95	77.15
南京熊貓電子	0553(600775)	1.82	6.48	76.96
北人印刷	0187(600860)	2.06	7.11	76.23
山東新華製藥	0719(000756)	2.13	6.80	74.30
海信科龍	0921(000921)	1.86	5.63	72.90
天津創業環保	1065(600874)	2.12	6.05	71.25
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.33	3.56	69.35
金風科技	2208(002202)	4.30	11.14	68.33
經緯紡織	0350(000666)	4.86	12.21	67.35
上海石油化工	0338(600688)	3.06	7.51	66.57
廣船國際	0317(600685)	7.12	16.73	65.09
華電國際電力	1071(600027)	1.28	2.89	63.67
廣州藥業股份	0874(600332)	6.58	14.40	62.51
北京北辰實業	0588(601588)	1.59	3.14	58.46
大唐發電	0991(601991)	2.40	4.74	58.46
中國鋁業	2600(601600)	4.73	8.94	56.60
中海集運	2866(601866)	1.70	3.07	54.57
上海電氣	2727(601727)	3.25	5.78	53.87
金隅股份	2009(601992)	7.11	12.32	52.66
晨鳴紙業	1812(000488)	3.65	6.23	51.94
中國遠洋	1919(601919)	4.03	6.67	50.43
中國東方航空	0670(600115)	3.47	5.37	46.99
中國中鐵	0390(601390)	2.01	3.07	46.29
江西銅業股份	0358(600362)	21.35	32.00	45.27
紫金礦業	2899(601899)	3.55	5.31	45.15
比亞迪股份	1211(002594)	15.74	23.47	44.98
中國中冶	1618(601618)	2.08	3.09	44.78
中國南方航空	1055(600029)	5.14	7.44	43.32
四川成渝高速	0107(601107)	3.33	4.56	40.09
中海發展股份	1138(600026)	5.21	7.04	39.29
兗州煤業股份	1171(600188)	21.70	28.34	37.18
廣深鐵路	0525(601333)	2.74	3.43	34.47
深圳高速公路	0548(600548)	3.29	4.11	34.33
華能國際電力	0902(600011)	3.54	4.41	34.15
中國鐵建	1186(601186)	3.70	4.58	33.73
中海油田服務	2883(601808)	11.30	13.68	32.24
中國南車	1766(601766)	4.10	4.87	30.93
中信銀行	0998(601998)	3.96	4.64	29.99
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.56	2.98	29.53
中國國航	0753(601111)	7.81	8.86	27.69
中國石油股份	0857(601857)	9.69	9.79	18.80
安徽皖通公路	0995(600012)	4.55	4.58	18.50
濰柴動力	2338(000338)	40.65	40.60	17.86
中煤能源	1898(601898)	9.95	9.70	15.85
中國銀行	3988(601988)	3.05	2.95	15.18
東方電氣	1072(600875)	24.60	23.47	14.01
鞍鋼股份	0347(000898)	5.85	5.50	12.74
中國石油化工	0386(600028)	7.73	7.17	11.56
民生銀行	1988(600016)	6.47	6.00	11.54
上海醫藥	2607(601607)	17.42	15.37	7.02
交通銀行	3328(601328)	5.50	4.70	4.00
中國人壽	2628(601628)	18.58	15.81	3.59
中興通訊	0763(000063)	21.20	17.82	2.40
中聯重科	1157(000157)	12.30	10.29	1.94
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.39	5.34	1.83
工商銀行	1398(601398)	5.04	4.12	-0.36
建設銀行	0939(601939)	5.73	4.54	-3.54
青島啤酒	0168(600600)	46.00	34.67	-8.85
招商銀行	3968(600036)	15.82	11.83	-9.71
中國神華	1088(601088)	35.75	26.26	-11.68
農業銀行	1288(601288)	3.56	2.58	-13.20
安徽海螺	0914(600585)	26.90	19.12	-15.42
中國太保	2601(601601)	29.30	20.41	-17.77
中國平安	2318(601318)	62.05	40.52	-25.63

股市縱橫 韋君

新世界可續追落後

港股昨重越20,000點，再有逾300點進帳，重磅藍籌股方面，除強勢股中移動（0941）愈升愈有，以及石油雙雄續呈升勢外，連近期備受沽壓的內銀及內險股也告回勇，紛紛錄得不同程度的升幅。弱勢板塊股份再獲資金垂青，多少也反映目下已有實力買盤，趁該等股份估值趨於吸引，部署作中線收集。

特區政府周二拍賣的三幅土地已塵埃落定，雖然成交價均低於市場預期，顯示樓市仍瀰漫謹慎氣氛，但「麵粉價」未被搶高，有利更多上車盤應市，對後市反而更有利。事實上，在賣地成績遜於預期的消息入市後，一眾本地地產發展股的表現多以反覆向好回應，而昨市所見，恒基地產（0012）和恒隆集團（0010）均升超過2%，而剛於周二奪得將軍澳住宅地的新鴻基地產（0016）則升近1%。

被視為大落後地產股的新世界發展（0017）昨跟隨大市回升，曾高見9.55元，收報9.5元，仍升0.14元或1.5%，成交3,611萬元，表現雖不算突出，但也因為股價仍大落後，值得繼續留意。樓市近月來處於調整期，惟市場依然不乏圍繞新世界發展推售物業套現的消息，其中包括重推尖沙咀名鑄、海堤灣畔和碧瑤灣的車位，以及元朗翹翠峰和衛理苑餘貨等，而據估計，集團最近套現的住宅及車位已逾10億元。

市帳率0.4倍 估值甚吸引

此外，集團持有70.54%權益的新世界中國（0917），最近推售逾300個單位的廣州芳村窖口新世界．凱粵灣，即使面對中央調控樓市，惟觀銷情依然理想，單位每平方米達2.5萬元（人民幣，下同），單日已套現3億元。受惠於集團去年有巨額物業重估盈餘入帳的因素，此股現價市盈率僅3.18倍，即使今年再無大額特殊項目，預測市盈率仍僅6.9倍，相對同業仍有偏低優勢。另一方面，此股現價市帳率0.4倍，相比同業多徘徊於1倍或以上，有頗大的折讓。

就股價而言，該股近期曾創出8.97元的年低位，即使近日股價自低谷回升，但現價回升的幅度不足6%，惟相比年高位的17.6元，卻累跌達46%，其大落後之嚴重可見一斑。新世界發展有被低估之嫌，即使博其重返8月初阻力位的11.55元，也有逾2成的上升空間，論值博率依然吸引。

新世界發展(0017)

內銀四行強反彈增信心

數碼收發站

美股隔晚由暴跌近300點收窄至跌百點的走勢，對周三亞太區股市的全線反彈帶來鼓舞作用，多個主要股市升逾1-2%，尤以韓股升3.78%、印尼升2.87%、台股升2.2%、日股升2.01%及內地股市升1.84%、港股升1.71%的表現最為突出。港股高開125點在二萬關前出現爭持，但午市受內銀、石油、電信、港地產股急升推動下，恒指升上20,070高位，並以20,048報收，全日升337點，成交額維持654億元水平。恒指再度升越10天及20天線，走勢上有望向20,500推進。 ■司馬敬

澳洲第2季GDP升1.2%遠超預期，而日本央行亦維持實際零利率政策，對區內經濟具正面作用。市場關注的德國最高法院對拯救希臘方案的歐洲金融穩定措施（EFSF）提供資金是否違憲，也在昨天裁定並無違憲，消息令歐洲三大股市大幅反彈，而德股更受7月工業生產報升4%遠超預測的上升0.5%，執筆時大升2.8%。影響所及，道指期貨也大升近百點。如無意外，今晨美股可望有較大反彈迎接今晚奧巴馬刺激經濟方案揭盅。

根據媒體消息，奧巴馬會推出3,000億美元刺激就業增長，主要通過減稅、基建支出和直接對州和地方政府援助，幾乎一半的資金涉及減稅。上述措施仍不足以扭轉經濟放緩及高失業的狀況，但有招勝無招，對風險資金在超低息環境下投入股市資產有正面刺激。

回説股市，周初拖累大市急跌的油股，成為昨市挺升的功臣之一，中海油（0883）曾升上14.38元，收報14.2元，升0.32元或2.3%，較周二低位13.18元急速反彈7.73%，即有1.02元的升幅，這兩天把握機會低吸的投資者，已有不俗的回報。

中銀擁躉炒除息挺升2.6%

昨日升市的另一特色是炒除息，中石油（0857）中期息0.16元，昨收報9.69元，升0.298元或3.1%，成交達9.85億元，獲大盤追捧，成為表現突出的油股。至於中石化（0386）在今日除息（中期息0.1元）前，也挺升0.17元或2.2%，收報7.73元，今日表現續可看高一線。

講開又講，昨日提及可趁低吸納候財息兼收的中銀香港（2388），也急升0.55元或2.6%，收報21.25元，成交3.72億元。

內銀四行全面反彈大增市場信心，市場憧憬將調低存款準備金率，雖然消息有待觀察，不過已有大型補倉盤入市，四行的建行（0939）升2.5%、工行（1398）升2.6%、中行（3988）升1.3%、農行（1288）升1.7%，頗有報復性反彈之概。內銀四行昨日強力反彈，盤路可見，中線買盤已趁低入市建倉。

港地產股一如預期成為昨市顯著反彈的板塊，特別是尾市升幅尤勁，多以接近全日高位收市，如長實（0001）升1.8元或1.7%，收報103.8元；恒地（0012）升1.05元或2.4%，收報44元；新地（0016）升1元或0.9%，收報105.2元；信置（0083）升0.2元或1.6%，收報12.42元；新世界（0017）升0.14元或1.4%，收報9.5元。

港地產股轉強，是對周二賣地成績作出正面反應，無論是競投氣氛及成交價高出底價幅度，均比上月為佳，反映主要發展商對後市並不悲觀，而近周一二手樓市成交回升，對一線地產股盈利增長前景有支持作用。至於新地以每呎樓面價不足4,000元奪得將軍澳站市中心毗鄰限量地皮，投行美林也認同新地執到筍貨，看好新地股價前景。從昨日走勢來看，新地將上破10天及20天線，重上110元水平為時不遠。

公司動向方面，匯盈控股（0821）宣布委任夏樹棠為行政總裁及執董，並出任執委會主席，成為匯盈新揸弗人。Albert夏過去30年出任不少上市公司高職，擁豐富企業融資及發展經驗，而匯盈主業證券經紀及融資業務，並瞄準內地「十二五」金融業務快速發展，且看Albert如何令匯盈業務進一步壯大。

紅籌國企/窩輪 張怡

招商局估值不貴可收集

滬深股市昨日現較像樣的反彈，而港股也續大幅回升，都有利市場投資氣氛改善，而觀乎有表現的中資股亦有所增多。中資個股方面，大昌行集團(1828)走高至10.72元報收，漲6.56%，而現價亦已逼近上市以來高位的11.12元，該股在近期港股的大波動市中明顯跑贏大市，故其後市反覆攀高之勢仍可預期。此外，受惠於金價持續攀高，靈寶黃金(3330)繼周二升逾6%，昨續進帳6.37%。

招商局國際(0144)近期主要在22至25元水平徘徊，昨收報23.3元，升0.75元，升幅3.33%，因股價尚處於年內偏低水平，故值得繼續跟進。就基本面而言，即使面對全球貿易疲弱，不過受惠於亞洲區內貿易持續保持蓬勃，招商局較早前公布的中期業績仍然保持強勢增長。在截至6月30日的六個月，集團實現淨利潤39.1億元，較上年同期的19.3億元，大增1.03倍。在業績優於預期的同時，招商局宣布派發中期股息每股0.30元，也高於上年同期的0.25元，增20%。

儘管集團管理層曾預計，隨着歐盟成為中國最大的出口市場，歐元走軟，以及人民幣兑美元升值，都不可避免地將影響中國向歐美市場的出口，無疑也令招商局前景變得不明朗。不過，該股已自高位累積了不少跌幅，基本上已反映行業的利淡因素，而觀望股價過去一段時間在22元水平已獲不俗支持，因此現階段部署作中線收集，仍為可取的投資策略。事實上，該股現價市盈率9.6倍，今年盈利即使倒退，惟2011年預測市盈率亦只是降至約12倍，論估值並不算貴，趁股價初現反彈跟進，中短線上望目標仍睇25元，惟失守22元支持則宜先行止蝕。

騰訊回勇 購輪12805可取

騰訊(0700)昨進一步回勇，收市漲近3%，為表現較突出的大藍籌之一，若繼續看好其後市表現，可留意騰訊渣打購輪(12805)。12805昨收0.153元，升0.025元，升幅為19.53%，成交7,036萬股。此證於今年12月12日到期，換股價為190元，兑換率為0.01，現時溢價9.02%，引伸波幅42.1%，實際槓桿6.4倍。12805為輕微價外輪，雖然交投不算最暢旺，但就勝在數據為同類股證中較合理的一隻，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股顯著反彈之勢未變，有利投資氣氛改善，亦有利中資股的後市表現。

招商局國際：

續受惠亞洲區經濟保持理想的增長勢頭，估值不算貴，故後市反彈潛力續可看好。

目標價：25元　止蝕位：22元

滬深股評 瑞銀證券

首開推新盤 業績可憧憬

首開股份（600376）計劃2011年併表項目實現簽約銷售面積166萬平方米，因此我們預計下半年公司併表項目將會有較大的推盤量。我們估算公司併表項目2011年下半年全年簽約銷售面積/合同銷售金額將達到103萬平方米/96億元(人民幣，下同)，全年實現到141萬平方米/145億元，同比增速達到103%/73%。

在京銷售有望大幅增長

北京地區仍是合同銷售金額的主要貢獻城市。我們預計公司2011年在北京的銷售面積/金額約為92萬平方米/110億元，簽約銷售面積大幅高於2010年的46萬平方米。根據搜房網資料，公司1-7月在北京銷售面積/金額已分別達到37萬平方米/55億元，佔我們對公司在京銷售全年預測值的40%/50%。

公司2011年已分別在北京、蘇州、福州、廊坊、葫蘆島購入5塊土地，新增權益建築面積約270萬平方米。同時，公司將落實加快周轉策略，我們預計全年併表項目新開工270萬平方米，將保證公司在2012年可售資源充足。我們認為公司不論是從銷售、新開工、還是土地儲備，都在落實加快周轉的策略，因而我們預計公司將實現「資金—土地—資金」增值迴圈的加速，業績將持續快速增長。

新增土儲保持較高水平

估值：維持「買入」評級，目標價下調至14.8元。

根據中報業績，我們對公司2011-2013年盈利預測分別從1.20/1.76/2.75元下調為1.18/1.64/2.05元，目標價相應從15.6元下調為14.8元，該目標價基於2012年預測每股收益1.64元和2012年9倍市盈率（參考可比公司平均估值水平）。

港股透視 交銀國際

中糧包裝毛利率續看升

中糧包裝(0906)2011年上半年經常性純利同比增25%，主要由於期內收入同比增長23.9%及政府補貼顯著增加，不過部分貢獻被銷售、一般及行政費用增加所抵銷。收入增長符合我們預期，不過政府補貼大幅增加，導致盈利增長較我們預期高出4%，並勝市場預期。上半年收入同比增長23.9%，主要由於金屬飲料罐銷售顯著增加(同比升37.1%)。毛利率維持在16.1%的水平。由於期內政府補貼增加，其它收入及收益大幅增加至980萬元人民幣(去年同期：110萬元人民幣)，帶動經營利潤率增加0.4個百分點至8.6%。

兩片飲料罐業務快速增長

公司2011年上半年的兩片飲料罐銷售同比增長440%，佔總銷售收入的19%(2010年度年佔總銷售收入8%)。我們預期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%。隨着公司在杭州及武漢的兩條兩片飲料罐生產線已經分別在今年年初和今年第二季度全面開展大規模生產，我們預期全年的毛利率有望維持在上半年19%的水平。我們認為兩片飲料罐將逐漸取代三片飲料罐(毛利率約15-17%)，成為未來的主要金屬包裝業務，金屬飲料罐的2011年/2012年的毛利率有望分別提升1-2個百分點/2-3個百分點(2010年度:17%)。我們相信2011年/2012年的整體毛利率可達到16.1%/16.4%(FY10：15.4%)。

可把成本轉嫁至消費者

上半年主要原材料(如馬口鐵及鋁材)的價格穩定上漲。由於中糧包裝的定價能力強，公司可提升銷售價格，把原材料價格的升幅轉嫁予消費者。此外，公司亦可通過採取中央採購方式，減低成本。

另一項增長動力：塑料包裝。塑料包裝具有龐大的增長潛力，現時佔中國包裝市場份額約31%。公司於2010年4月收購了香港品冠國際聯合集團有限公司(「品冠國際」)，一家從事塑料包裝的公司。品冠國際擁有穩健的客戶基礎，包括P&G及Nivea等國際品牌。由於塑料包裝的毛利率達22%，高於金屬包裝，因此中糧包裝旨在於未來3-5年內將塑料包裝業務的貢獻提高至佔總銷售收入的20-30%。我們預計塑料包裝業務於2011年將可為公司帶來約2.50億元人民幣的收入，佔總收入約6%。

由於銷售及行政費用比率及實際稅率高於我們的預期，我們上調了我們的假設。基於員工成本增加，我們將2011年/2012年銷售及行政費用比率分別上調0.5個百分點及0.7個百分點至9.1%/9.2%。此外，實際稅率增加主要是由於稅務優惠屆滿所致。我們假設2011年/2012年的實際稅率為24%/24%(我們原來的假設為22%/22%)。我們下調2011年/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14.5倍的市盈率，與其它中國主要食品包裝商相當。維持「長線買入」評級。

中糧包裝估值表(人民幣百萬元)

年度12月	09年	10年	11年F	12年F	13年F
營業額	3,066.1	3,416.7	4,362.6	5,589.6	6,821.9
營業額增長	-8.5%	11.4%	27.7%	28.1%	22.0%
純利	146.9	212.3	258.6	337.0	419.2
每股盈利	0.23	0.26	0.31	0.41	0.51
每股盈利增長(%)	51.7%	9.4%	21.8%	30.3%	24.4%
每股盈利vs市場預測(+/-%)	na	na	3.9%	9.7%	5.2%
經常性純利	154.2	207.6	250.6	330.7	412.1
經常性純利增長	52.7%	1.9%	20.7%	31.9%	24.6%
EV/EBITDA	6.3	6.2	4.2	3.8	3.1
市盈率(倍)	12.7	11.6	9.6	7.3	5.9
股息率(%)	6.6%	1.7%	2.1%	2.7%	3.4%
淨資本負債比率(%)/現金淨額(人民幣百萬元)	378	2%	15%	59	45

註：F=預測資料來源：公司、交銀國際