



## 股市縱橫

## 雨潤授股權正面 反彈可期

兩大上游石油股的中石油(0857)及中海油(0883)，近日走勢強弱頗見分明，前者逆市抗跌力不俗，惟後者則有轉弱跡象。中海油受漏油事件影響於上周一曾告大跌，而全周計則跌達9%，該公司旗下蓬萊19-3油田停產，令市場擔心產量下降以及可能被罰款外，還可能導致集團未來經營成本上升，都成為股價持續受壓的原因。

雖然港股上周市場投資氣氛轉弱，不過中石油仍見反覆偏穩，收市報0.68元，全周計微升0.01元，淡市下有此表現已十分難得。而該股上周逆市靠穩，令其繼續守穩於10天及20天等重要平均線之上，在技術走勢有所改善下，故仍不妨作為逢調整收集的佳選。受到暴利稅大增及煉油業務轉虧影響，中石油上半年僅多賺1%，至660億元(人民幣，下同)，每股收益0.36元。值得留意的是，集團第二季度每股收益0.16元，不僅同比和環比分別下降12%和22%，且低於市場普遍預期。

儘管中石油上半年業績未為市場帶來驚喜，而下半年的行業挑戰仍大，都將難以拉動公司盈利有太大的突破。不過此股今年預測市盈率低於9倍，在同業中的估值已處中游水平，但其息率逾4厘，則令其防守性備受看好。投資機構Jeffries認為，與中海油相比，該行更青睞中石油。該行認為中石油受惠於天然氣定價機制改革的新估值還未開始，其預計未來五年，中國天然氣分銷商的分銷量每年將增長約19%，基本不受經濟增長放緩和油價下跌的影響。該行基於之前將油價和中石油每股盈利的預測值下調，而將其目標價由15港元降到14元，但較現價尚有逾4成的上升空間。趁股價趨穩部署中線收集，博反彈目標為8月初以來的11元阻力位，惟失守9元支持則止蝕。

## 購輪24952可作兼顧

若看好中石油後市的反彈行情，可留意中油法巴購輪(24952)。24952現價報0.187元，其於明年4月27日到期，換股價為8.5元，兌換率為0.1，現時溢價7.13%，引伸波幅41.4%，實際槓桿3.7倍。此證為價內輪，雖爆發力不算強，但因數據較合理，故不失為同類股證中較穩定的選擇。

## 投資策略

## 紅籌及國企股走勢

港股走勢波動，中資股以個別發展為主。

## 中國石油

業績平穩增長，估值處合理水平，走勢趨穩具反彈空間。

目標價：11元

止蝕位：9元

## 輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事

雷裕武

## 利豐認購證可留意

OC INTERNATIONAL

上周港股在多個不明朗因素下，繼續大幅波動，恆指高低波幅近870點，市場觀望周五美國刺激就業方案詳情，市場觀望氣氛濃厚，恆指主要在20,000點水平爭持，周五收報19,866點，一周累跌346點或1.7%，現仍處於10天和20天線之下。臨近中秋假期，入市意慾不高，大市成交縮減，上周五更為自2月初以來首次不足500億元，而日均成交則由前周的652億元微減至上周612億元。

輪證市場方面，投資者轉向指數相關產品，以恆指為主的牛熊證，日均成交金額首次超越認股證。認股證上周日均成交量由前周104億元跌至上周99億元，佔大市成交比例則由前周13.9%升至上周16.2%；牛熊證上周日均成交量則由前周85億元進一步升至上周102億元，佔大市成交比例則由前周11.45%大升至上周16.8%。

## 資金流入恆指購證最多

資金流向方面，上周(由9月5日起計)5個交易日計，恆指認購證成為最多資金流入窩輪市場的掛鉤資產類別，流入資金2,054萬元，其次為友邦認購證(流入資金1,988萬元)以及和黃認購證(流入資金1,070萬元)。3大淨資金流出的掛鉤資產為恆指認沽證(流出資金412萬元)、建行認沽證(流出資金356萬元)和海螺認沽證(流出資金292萬元)。

上周窩輪十大升幅榜中，認購和認沽證平分天下，在認購證中，當中以近日表現平穩的中移動(0941)佔4席居首，至於排名首兩位的同屬水泥股相關的沽證，海螺認沽證和國財認沽證一周分別累跌341%和198%，相關正股分別跌16%和19.6%，其餘掛鉤資產分別有友邦(1299)、長實(0001)等認沽證。

美國總統奧巴馬上周五發表新一輪刺激經濟方案，擬注入金額由3,000億美元增加至4,470億美元，通過減稅、加大基礎設施投資等措施來促進就業和振興經濟，建議尚待國會批准。市場預期，隨着環球復甦持續，本港出口股有望受惠，將可重新看好。

出口股利豐(0494)中期純利雖然下跌15.11%至2.36億美元，但仍優於市場預期，刺激股價自8月中12元左右起步，反覆上揚，至上周五收市已累升逾23%，周五收報14.84元，股價連升4日，上周7%，為最大升幅藍籌。

投資者如看好利豐股價走勢，預期短期繼續跑贏大市，可留意利豐認購證(14177)，行使價格14.88元，明年2月到期，為中期貼價證，有效槓桿約4倍，上市不久街貨量低，為市場最活躍的利豐認購證。

張怡

## 滙深股評

## 滙深股評

## 浙富訂單旺看高一線

浙富股份(002266.SZ)是典型的按單生產型企業，公司訂單執行周期比較長，通常在3-4年，訂單的簽訂基本決定了公司未來的業績，因此可以說訂單是公司業績的提前反映。我們通過研究公司歷史股價變化發現，公司估值較高的時期，均是來源於大訂單的驅動，因此，判斷公司訂單的走勢，是判斷公司價值的主要因素。

## 水電機組製造領先企業

公司是國內大中型水電機組的主要製造商之一，在燈泡貫流和軸流轉槳式機組方面具有一定的技術優勢。公

司的訂單走勢主要取決於幾大市場的走勢。目前我國水電建設正在進入一個高景氣期，按照我們的估算，「十二五」期間，我國常規水電將形成年均168億元的市場，抽水蓄能年均16.58億元。公司或將分享其中10%的市場份額。海外是公司另一個可期待的市場，預計公司年內海外有望突破3億訂單。綜合以上，預計公司2011-2013年新增訂單分別為20、24、27億元。

涉足核電，做全面的能源設備供應商。公司增資華都公司，涉足核島控制棒驅動結構市場，該產品毛利可達50%-60%，是核電中的核心設備。此外，公司將

猪，立即對該頭生豬進行焚燒爐焚毀處理，當天生豬產品均全部合格，不含瘦肉精藥殘。從雨潤上周五股價已「拒絕」再跌，反映市場漸接受公司的澄清聲明，認為有關「瘦肉精」殘留只屬個別事件。

面對雨潤近期備受不明朗因素困擾，惟部分大行對集團的前景也非看得太淡。當中法巴便維持雨潤的買入評級，目標價30港元。法巴引述雨潤管理層預期指，生豬的緊張供應可望於第四季緩和，2012年初價格平穩，南京廠房明年投產，此外下游業務貢獻亦有望提升。雨潤上周五在退至13.5元的年低位獲得支持，若短期可守穩此水位，將有利股價因超賣反彈，中短線博反彈目標為10天線的17.15元。

韋君

## 外圍大跌過度 港股筑底

## 數碼收發站

美股大跌303點跌穿11,000關紀念「911」10周年的到來，大跌市並非再有恐襲衝擊金融市場，而是受到傳聞希臘國債可能於周末出現違約(破產)，令歐債危機驟然升溫，引發歐美股市暴瀉及歐元匯率大跌，而港股預託證券亦告大跌567點，令今天假後復市的亞太區股市備受考驗。不過，希臘違約消息證實誤傳，G7財長會議也無特別舉措應對當前金融動盪，可視為大跌市的「好消息」，料今天亞太股市跌幅相對平穩，而港股退至19,400/19,300料有承接。 ■司馬敬

## 專家分析



張賽娥  
南華證券副主席

## 信置豪宅盤續撐業績

美國就業數據疲弱，加上德國執政黨再次在選舉中落敗，市場憂慮歐洲救市力度及可持續性，拖累恒指在周初低見19,616點，及後市場觀望伯南克演說及奧巴馬的刺激就業方案，市況稍為回順，恒指一周累跌346點或1.7%至19,867點，國指則跌196點或1.8%至10,469點，日均成交再度縮減18.7%至612

億元。歐洲債務危機暫時得到紓緩，而奧巴馬的刺激方案亦較市場預期的龐大，投資者避險情緒應稍為降低，估計指數有機會稍作反彈。

**股份推介：**信置業(0083)主要業務為地產發展、物業管理及服務。集團公布截至6月底止之2011年度全年業績，核心純利按年升25.5%至44億港元(下同)，

主要由物業銷售收入急升91.6%帶動。末期息增16.7%至0.35元，全年派息按年升12.5%至0.45元，另每10股送1紅股。淨負債比率由21.5%降至7.9%。信置物業銷售主要來自帝峯、皇殿及御匯等項目。集團表示於2012年度落成之項目包括大埔白石角、九龍塘一號逸瓈、紅磡御悅、成都中海國際社區及廈門項目等。信置未來入賬有較多豪宅項目，應可為業績帶來支持。

17.7%，而毛利率上調0.5個百分點至7.1%，營業利潤49.26億元的漲幅更高達30.11%，而該集團於此一項目的新簽合同額度達1,844.96億元，同比增長22.5%，並使正在執行的未完成合同4,503.23億元的增長維持於23%高水平。中交建股價上周五收市5.22元，跌0.21元。日線圖陰燭，RSI頂背馳勢弱，STC有派發信號，短期須守5元至4.83元，否則有大跌之虞；如越好淡爭持之6元，再補回裂口6.36元。

手機及其它產品總銷量按年上升20%至360.2萬台。當中智能手機銷售量達14.4萬台，反映集團成功拓展高端手機市場，有利提升毛利率。以區域劃分海外市場銷售量上升15%，而內地市場則大幅上升133%，反映集團增加內銷比例的策略正確。今年首8個月，集團總銷量已上升32%至2,667萬台水平。

展望未來，集團有機會進一步投放資源於智能手機市場以維持增長趨勢。目標5元，止蝕於4.1元。

司的訂單走勢主要取決於幾大市場的走勢。目前我國水電建設正在進入一個高景氣期，按照我們的估算，「十二

五年」期間，我國常規水電將形成年均168億元的市場，抽水蓄能年均16.58億元。公司或將分享其中10%的市場份額。海外是公司另一個可期待的市場，預計公司年內海外有望突破3億訂單。綜合以上，預計公司2011-2013年新增訂單分別為20、24、27億元。

涉足核電，做全面的能源設備供應商。公司增資華都公司，涉足核島控制棒驅動結構市場，該產品毛利可達50%-60%，是核電中的核心設備。此外，公司將

立即對該頭生豬進行焚燒爐焚毀處理，當天生豬產品均全部合格，不含瘦肉精藥殘。從雨潤上周五股價已「拒絕」再跌，反映市場漸接受公司的澄清聲明，認為有關「瘦肉精」殘留只屬個別事件。

面對雨潤近期備受不明朗因素困擾，惟部分大行對集團的前景也非看得太淡。當中法巴便維持雨潤的買入評級，目標價30港元。法巴引述雨潤管理層預期指，生豬的緊張供應可望於第四季緩和，2012年初價格平穩，南京廠房明年投產，此外下游業務貢獻亦有望提升。雨潤上周五在退至13.5元的年低位獲得支持，若短期可守穩此水位，將有利股價因超賣反彈，中短線博反彈目標為10天線的17.15元。

## 新創建投資有道可搏

新創建早前成功分拆新礦資源(1231)上市，儘管後者招股期間撞正市況轉弱，並以下限定價，上市後不久更難逃「潛水」命運，但既然分拆已大功告成，並持有權益48%，續為最大股東，相關業務的價值已得到體現，預計集團未來會繼續將資源投放在主營業務上。事實上，新創建的業務頗為多元化，但就不涉及礦務投資，如今旗下的新礦已分拆，可令集團業務更為清晰。

此外，新創建去年6月曾以3.08億元人民幣(約3.5億港元)增持中鐵聯合國際集裝箱8%權益至3成，該公司於內地發展、營運及管理合共18個大型樞紐性鐵路集裝箱中心站，並陸續投入營運，預計明年底會全面落成。

新創建為高息股，現價息率達5.75厘，較一般的公用股為高，中線上望目標為4月初以來的12.48元阻力位。

## H股透視

## 交銀國際

## 國壽面對困境

## 長線樂觀

中國人壽(2628)日前公布2011年上半年業績，純利同比下滑27.8%至130億元(人民幣，下同)，遠低於我們預期的180億元。純利下跌，主要由於退保金、賠付金及減值損失上升。淨資產較2010年底下跌8.1%至1,968億元，亦低於我們原來預期(+5.2%)，主要由於股市和債市表現不佳，帶來了市場價值的下跌(133億元)。

總保費收入同比增6.47%至150億元，銀保渠道新業務同比下跌5.78%，個險渠道新保費收入增加21.68%至227億元。2011年上半年對壽險公司來說是艱巨的時刻，尤其對銀保渠道依賴度較高的壽險公司。國壽的總保費收入增加6.47%，主要由於續保費增加。而新業務保費下跌0.96%至1,020億元。銀保渠道的新保費及新期交保費分別下跌5.78%及9.9%，反映銀保渠道業務不振。公司努力開拓個險業務，個險渠道的新期交保費增加21.68%。個險從業員數目較2010年底減少6.23%至66.2萬人。

內含價值較年初下跌0.54%，新業務價值同比上升5.52%至126億元，低於我們預期(10%)。由於投資市場波動，內含價值輕微下跌0.54%至2,964億元，低於我們預期(+8%)。新業務價值同比增5.52%至126億元，主要由於年化保費增加7.3%。新業務價值率輕微下跌0.43%至25.7%，或由於公司銷售較多利潤較低的產品。

總投資收入增15.8%至人民幣358億元，原因是更多ASF入賬為盈利。然而，公司在A股表現疲弱時仍採用ASF提升投資收入。我們估計淨投資收入及淨投資收益分別為人民幣305億元及4.2%(2010年上半年為3.65%)。2011年上半年，A股下跌5%，但公司仍將約人民幣50億元的ASF入賬為投資收入，藉以平衡盈利。

我們調低中國人壽2011E/2012E/2013E盈利預測14.3%/14.8%/13.8%，原因是預測支付索賠款項增加。我們亦調低目標價11.4%至30.4港元，相當於2011E18倍NBM及2.14倍P/EV。

我們認為，公司相對其他保險公司面對更大困境，直至2013年為止，公司或會承受更大的盈利壓力，原因是壽險行業疲弱及未來兩年需要更多的賠付支出。我們維持「長線買入」評級，目標價30.4港元(現價為19.14元)，相當於2011年預測/2012年預測2.14倍/1.86倍P/EV及18倍/13.2倍NBM。(摘錄)

湘財證券