



紅籌國企／高輪

張怡

# 中石油防守強分段吸

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9.68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。值得注意的是，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重新估值還未開始，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

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金額由前周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金額則由前周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高輪市場的掛鈎資產類別，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大淨資金流出的掛鈎資產為恆指認沽證(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，海螺認沽證和國材認沽證一周分別累跌341%和198%，相關正股分別跌16%和19.6%，其餘掛鈎資產分別有友邦(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14.88元，明年2月到期，為中期平價證，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。

## 股市縱橫

# 雨潤授股權正面反彈可期

港股上周埋單計數跌逾300點，跌幅雖不算大，不過部分個股的跌勢卻頗見明顯，其中更不乏為前期基金受股，就以藍籌成份股之一的百麗(1880)而言，周內的跌幅達8.26%。百麗備受沽壓，相信與管理層大手減持有關。

同屬前期基金受股的雨潤食品(1068)，上周四曾單日急挫16%，即使周五止跌回升，收報14.16元，全周計仍跌達21%，作為行業龍頭股，該股仍難逃被「恐慌性」拋售，也反映目下投資者對但凡有不明朗因素困擾的股份已失理性。但隨着股份估值已變得吸引，無疑也提供了低吸建倉的機會。

雨潤近日沽壓突然大增，其中一個原因，相信與管理層減持有關。根據港交所資料顯示，集團執行董事祝義亮、首席執行官葛玉琪及副總裁馮寬德，分別於8月24-31日，多次減持悉售合共745萬股，佔發行股本0.41%，套現近1.32億元。值得注意的是，包括祝義亮、馮寬德、葛玉琪等三人在減持公司股份後，已於日前再獲雨潤授出購股權，所授出購股權的行使價為每股18.04元，而獲授予的數量分別為810萬、700萬、800萬股。上述三人再次獲予購股權，而數量

供了低吸建倉的機會。

更明顯多於減持部分，無疑也有助消除公司管理層可能出現變動的憂慮。

## 「瘦肉精」殘留屬個別事件

除了管理層減持因素外，食品安全問題揮之不去，也是雨潤上周急跌的原因。據內地傳媒報道，雨潤河南子公司雨潤北徐肉類食品遭內部人員舉報，一批於9月1日生產的產品，被當局檢查出含有「瘦肉精」殘留。

在報道曝光後，集團已作出澄清，指9月1日，雨潤北徐共屠宰生豬約590頭，檢測到一頭對瘦肉精藥殘呈陽性的生

韋君

豬，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。

# 外圍大跌過度 港股築底

## 數點收發站

美股大跌303點跌穿11,000點紀念「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



張菁娥  
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，拖累恆指在周初低見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，恆指一周累跌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舒緩，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：信和置業

(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、九龍塘一號逸瓏、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签合同額達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；如趨好淡爭持之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。

TCL通訊(2618)公佈8月份

## 中交建可候低吸納

希臘債務似添新危、美國經濟或漸衰退和總統奧巴馬創就業之議有無可行之道等新愁舊憂，使紐約股市深化跌勢，而港股9月9日收盤19,866.63，跌46.19點。恆生指數日線圖呈陰燭身懷六甲，主要技術指標的變化為：9RSI中軸下方底轉頂背馳續與上升軌交纏，短線勢頭有所轉弱。美國以至歐洲股市疲態畢呈，故港股失9

月7日上升裂口19,711至19,836，乃可預期之反應，失此關，會先下試小圓底19,290，並反覆向下尋底，如再失18,868，大跌難免。

股份推介：中國交通建設(1800)上半年股東應佔盈利58.3億元(人民幣，下同)，同比增加51.8%，受惠於多個基建項目業務發展良好的支持，其中基建的營業額1,078.34億元，同比增

## 銀基加價保高毛利率

受到好壞參半消息影響下，恆指上周在10天及20天線間徘徊，其周一度重上20,000水平至全周高位20,159，惟該水平阻力仍大。恆指全周跌346點，平均每日成交量縮減至612億元。技術上，恆指料短期繼續在19,200/20,500反覆。

股份推介：銀基集團(0886)去年純利上升48%至5.9億元。由於集團現金流狀況良好，故派息比率高達

99%水平。集團毛利率全年達46.1%水平，預期集團明年毛利率仍可維持在40%水平以上。集團繼4月1日把旗下白酒加價17%後，預期10月亦會進一步加價以確保毛利率維持高水平。集團現時擁有253間形象店，今年目標將會增加至500間。預期未來2至3年更會提升上1,000間。目標9元，止蝕於7.6元。

TCL通訊(2618)公佈8月份

## 滬深股評

# 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約168億元的市場，抽水蓄能年均約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

## 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1950億元；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。

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NBV及2.14倍P/EV。

我們認為，公司相對於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NBV。(摘錄)

## 湘財證券

與中核集團合作成立合資公司，業務方向將為小型反應堆設備。這兩項業務的具體開展都將主要依托中核集團的支援，3年內難以貢獻業績。鑒於國內水電開發的日趨成熟，公司涉足核電反映了管理層對於公司戰略發展的考慮，但核電業務能否迅速成長，我們還需靜觀其變。

估值和投資建議。給予公司「買入」評級。2011-2013年每股盈利(EPS)分別為0.69、1.11、1.56元，對應當前股價市盈率27.68、17.27、12.31倍。按照訂單推高估值的邏輯，訂單的簽訂高峰，將成為支撐公司估值水平的決定因素，參考報告中對於水電設備行業的分析，我們認為公司下半年到2012年上半年將進入訂單高峰期。給予公司40倍市盈率，6-12個月目標價27.5元。