



紅籌國企／高輪

張怡

# 中交建估值不貴利反彈

隨着歐洲債務危機深化，美國經濟復甦步伐又舉步維艱，已有消息傳出，內地或將嚴格控制對7個新興戰略產業的大規模投資計劃。事實上，高鐵便會告別過往「跨越式」發展方式，未來的投資速度勢將放緩，投資規模也會逐步收縮，亦令到行業前景變得不明朗。

中國基建投資規模可能收縮，相關的基建股過去一段時間因而備受沉重沽壓，連被視為行業龍頭股的中國交通建設(1800)也未能幸免，該股曾於8月中下旬期間，創出4.83元的年內新低位，但隨着市場投資氣氛有所改善，其也自低位回升，上周五以5.43元報收，已成功收復20天平均線，並逼近10天線的5.45元，在技術走勢漸見改善，以及市場對行業龍頭股的需求不俗下，該股後市反彈的空間也不妨看高一線。

中交建最近公布中期業績，截至6月底止，集團毛利上升24.2%至120億元(人民幣，下同)，而毛利率亦由8.1%增至8.6%；至於經營利潤率及淨利潤率同樣分別由4.8%升至5.4%及3.3%升至4.2%。此外，新合約和未完成合約都有增長，分別上升21.8%至2,293億元和21.2%至5,322億元。就估值而言，此股往績及2011年預測市盈率均約6倍，在同業中已有偏低感，而息率約4厘，亦具吸引力。趁股價走勢趨穩反彈，上望目標為9月1日所受阻的6.18元，惟失守4.8元低位支持則止蝕。

## 農行彈力強 購輪13223可取

農業銀行(1288)上周五成為內銀股中彈力最強的股份，若繼續看好其後市反彈行情，可留意農行比聯購輪(13223)。13223現價報0.109元，其換股價為3.88元，兌換率為1，現時溢價21.62%，引伸波幅38.9%，實際槓桿8倍。此證勝在交投為同類股證中較暢旺的一隻，其現時數據又屬合理，故不失可取的捧場選擇。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢依然十分反覆，惟預計資金趁低收集實力中資股的趨勢未變。

中國交通建設

業績表現理想，估值處合理水平，息率也具吸引，均有利後市反彈。

目標價：6.18元 止蝕位：4.8元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

## 中銀股價重上10天線

歐債危機持續惡化，希臘衰退情況較預期嚴重，加上穆迪下調法國兩大銀行的長期債務評級，拖累上周環球股市受壓，恆指上周一大跌836點，其後一度跌破19,000點，低見18,627點，再創2009年7月低位，後期大部分時間在19,000點徘徊，上周五收報19,455點，一周累跌411點或2%，現仍處於10天和20天線下。大市成交則較前周上升，日均成交則由前周的611億元增至上周696億元。

個股方面，思捷環球(0830)日前公佈全年盈利暴跌近98%，遠較市場預期為低，券商陸續調低評級和目標價，拖累股價一周累跌37.9%，收報12.22元，重返2002年底以來低位；而一周表現最佳藍籌則之善可陳，當中以公用股為主，累積升幅不足2%。而國指成份股升幅較佳，龍源電力(0916)和中交建(1880)分別累升4.9%和4%。

## 牛熊證入市資金急跌

輪證市場方面，認股證和牛熊證上周的成交較前周下跌。認股證上周日均成交金額96億元，佔大市成交比例則由前周16.2%跌至上周13.9%；牛熊證上周日均成交金額則為93億元，佔大市成交比例由前周16.8%跌至上周13.4%。

資金流向方面，上周(由9月12日起計)4個交易日計，恆指認沽證和認購證，分別成為最多資金流入窩輪市場的掛鈎資產類別首兩位，流入資金6,449萬元和3,073萬元，第三位為工行認購證(流入資金785萬元)。而三大淨資金流出的掛鈎資產為中移認購證(流出資金757萬元)、國壽認購證(流出資金708萬元)和工行認沽證(流出資金227萬元)。

上周窩輪十大升幅榜中，差不多全屬認沽證天下，受中海外股價跌逾12拖累，其認沽證獨佔3席，而其中排名首位的中海外認沽證一周累跌188%，其餘上榜的掛鈎資產分別有江銅(00358)、友邦(01299)和思捷(00330)等認沽證。

有券商日前發表研究報告，看好中銀香港(2388)有望受惠即將推出的多項離岸人民幣業務，故該行已將中銀作為本地銀行股首選，並維持中銀「買入」投資評級，目標價為26元。該券商指，目前其股息收益率近6%，為亞洲區內少有選擇。

中銀股價上周三曾低見19.42元，但周五收市最終升破20元關口，以近一周高位收市，報20.45元，單日升4.8%，為上周五升幅最大藍籌，現價突破10天(約20.39元)和20天線(約20.4元)。投資者如看好中銀香港的未來表現，可考慮中銀認購證(12650)，行使價25元，明年7月到期，為長期價外證，有效槓桿約4.8倍。

股市縱橫

# 中煤能源增長動力強

港股上周先尋底後回升，但埋單計數依然跌逾400多點。儘管恆指技術走勢仍然欠佳，不過估值已漸趨吸引，也吸引資金趁低入市撈底，就以資源板塊股份而言，不少股份上周中段起已自低位回升，尤其個別龍頭股的抗跌力猶見硬淨。觀乎煤炭板塊龍頭股的中國神華(1088)，即使面對上周初的大跌市，該股退至32.7元已拒絕再跌，收報34.2元。值得一提的是，神華上周所造出的低位，相比8月下旬低位的30.2元，已回升了一

定水位，亦反映該股的承接力已現，如此無疑也有助支持其後市反覆造好。

同屬煤炭股的中煤能源(1898)自上周三起也一連反彈3個交易日，周五以9.93元報收，而經過上周的回升，該股已先後收復10天及20天線，反映其技術走勢已告改善。中煤之前公布的中期業績多賺7.8%至56億元(人民幣，下同)，已顯示增長保持理想的勢頭。而觀乎集團日前公佈其8月經營數據，煤炭銷售量增加18.3%至1,163萬噸；今年以來該公司共

銷售煤炭8,893萬噸，按年增長13.2%。

## 獲星政府投資公司連番增持

此外，該公司8月商品煤及焦炭產量分別錄得16.9%及26.7%的增長。中煤公布的數據顯示，8月商品煤產量884萬噸，焦炭產量19萬噸，至於今年以來，累計所生產商品煤及焦炭分別為6,934萬噸及142萬噸，按年分別增長8.2%及2.2%。集團營運數據優於預期，已獲得大行認同，交銀在最近的研究報告中，維持其

# 橫琴大展拳腳 豐德麗可捧

## 數碼收發站

美股上周五再升75點，以連升5日高收11,509，全周大升4.6%。今天亞太股市重開，由於歐盟財長會議就希臘債務問題未達共識，削弱投資氛圍，尚幸全球五大央行為歐洲銀行在未來三個月無限量提供美元流動性而舒緩歐債危機，支撐環球股市反彈。周三(21日)美聯儲局將公布變相的QE3政策，將增添市場觀望情緒，料本周初市況不脫窄幅上落市特色，港股可望在19,000/19,500上落尋求突破。

司馬敬

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

## 周生生大中華業務樂觀

經歷黑色中秋小股災後，在中國計劃買意債、5大央行注入流動資金，環球出手拯救歐洲的消息刺激下，投資氣氛略為改善，儘管美國經濟數據未如理想，恆指仍能止住跌勢，穩守19,000關口。恆指一周跌2.1%或411點至19,455點。歐洲債務問題稍見曙光，惟事件反反覆覆，投資者戒心未減，預料大幅反彈機會不大，港股表現需待美國聯儲局周中兩天議息

後，會否有新的刺激方案推出才能明朗化。

**股份推介：**周生生(0116)經營三方面業務：在香港、中國內地、台灣及澳門(「大中華」)經營珠寶零售；並在香港經營貴金屬批發及證券與期貨經紀業務。集團截至今年6月止之中期純利為4.96億港元(下同)，按年增長66.7%，每股盈利73.3仙，派中期息11仙，增派38%。期內營業額按年升57.9%至82.8億

元，其中珠寶零售收入佔57.5億元或69.4%。珠寶零售收入按年增長55%，其中港澳佔珠寶零售總營業額61%，內地佔38%。集團下半年將投放1.5億開設新店，預計會於廣州及天津等一線城市開設近30間分店。香港零售銷售持續暢旺，今年第二季度珠寶鐘錶銷售強勁，銷售額同比增長59%，主要受惠內地遊客數目上升，以及人民幣升值因素，奢侈品及珠寶鐘錶股繼續看好。同時內地通脹高企，黃金被視為對抗通脹的工具亦將帶動銷售。

## 南航績佳上望4.95元

繼全球五大央行齊奏無限量支持銀行以美元融資，歐盟財長即舉行非正式會議，促紐約股市保持連升佳態，而港股於9月16日收盤19,455.31，升273.81點。恆生指數日線圖由陰燭陀螺轉陰燭，9RSI、STC%K、DMI+D及MACDMI等皆現底背馳，顯短、中線技術勢頭略改善。港股低位大幅反彈，迅克剛失日線頭肩頂

頸線之19,250，且回頭逼下降通道頂之19,660，如克此雷池，可望戰9月12日之巨大下跌裂口19,867至19,265頂，再攻堅200.89至20,159區間。

**股份推介：**中國南方航空(1055)股東應佔溢利於2011年上半年為27.62億元(人民幣，下同)，同比增加33.4%，業績表現理想，主要受惠於航空油料成本即使大幅上漲63.4%，涉資卻只有108.82億

元，低於東航及國航分別所達134億元和162億元。核心業務方面，客運收入上升21.2%至371.53億元，主要有賴內地客運收入309.34億元和同比增19.8%。至於貨運及郵運收入27.42億元的同比增長13.1%，有待改善。南航股價在9月16日收市4.68元，跌0.02元。日線圖呈陰燭倒轉錘頭，RSI頂轉底背馳勢稍轉強，但STC仍有派發收集信號，須守4.56元至4.5元，否則下試4.3元，越4.95元有望試上頂5.54元。

## 創維高端產品享高毛利

由於德法領袖同意希臘留在歐元區及歐盟將推歐盟債券、歐洲央行公布將與四大主要央行聯手為歐洲銀行提供美元流動性，舒緩市場資金緊絀憂慮。恆指全周跌411點，大市成交量為697億元。外圍因素尚未明朗前，恆指仍有機會下試低位。

**股份推介：**創維數碼(0751)公布8月份電視機總銷售量按年上升36%至82萬台，銷售總額亦上升20%。期內，內地彩

電事業部的銷量上升10%，而LED電視機銷量更大幅上升159%。海外電視事業總銷售量大幅上升273%。集團在內地液晶電視機市場銷售量佔有率排行首位。由於集團收入有60%是來自三、四線城市，故特別受惠三、四線城市的高增長。預料在保障房落成入伙後，對家電的需求會進一步提升。集團亦維持高端產品的比例以維持毛利率水平。目標4.5元，止蝕於

3.66元。  
中興通訊(0763)受惠推出新一代高端路由器T8000與M6000系列產品，集團在通訊產品運營商市場中份額迅速上升，並達到16.3%水平及晉身全國第三位。雖然集團上半年毛利率下降，但相信受惠終端機及設備業務的毛利貢獻增長，相信下半年毛利率將可回升。另外，集團的低成本智能手機及TD-LTE業務亦料可成為未來兩年的盈利增長原動力。相信未來兩年的收入複合增長率可達20%以上。目標24元，止蝕18.6元。

滬深股評

# 達意隆代加工業務續推進

健力寶新疆市場需求旺盛，達意隆(002209.SZ)業務風險可控，小幅增厚業績。新疆市場是健力寶的傳統優勢市場，市場佔有率高，銷售情況良好。同時按照保底協議，健力寶保證每年給公司400萬箱合同產品的加工量，確保公司收益。按最低400萬箱估算，新疆線將小幅增厚業績每股盈利0.005元左右。同時隨着健力寶系列在新疆業務的拓展，我們預計增厚幅度將繼續增加。

代工業務在成本、全面解決方案和服務上優勢明顯。成本優勢：公司的設備價格只有國外同類設備價格三分之一到二分之一，後端維修費用只有國外設備的三分之一。

全面解決方案優勢：提供PET瓶供應鏈系統服務、灌裝設備、吹瓶設備和二次包裝設備。服務優勢：設備自產，維護方便快捷的優勢。

代工業務穩步推進，逐漸成熟。公司2009年定向增

韋君

長線買入的投資評級，及13.85港元的目標價，即較現價尚有近4成的上升空間，

另一方面，根據聯交所資料顯示，新加坡政府投資公司曾於8月29日增持中煤能源215萬股或0.05%，每股作價10.281元，涉資2,210萬元，最新持股量增至6.01%；這是繼之前以均價10.512元後，再一次入市增持。值得留意的是，新加坡政府投資公司近兩次的增持價，較現價還低，反映股價低於10元水平，已吸引機構投資者關注。

中煤於2011年預測市盈率約11倍，在同業中處於中游水平，若股價短期升破50天線的10.23元，下一個目標價將上移至7月下旬高位阻力的11.66元。

15%，澳門人最高稅率12%，與目前內地個人最高稅率45%相距甚遠。

可以預期，橫琴的優惠政策，必將吸引港澳、內地優秀人才匯聚，岳少計劃打造的影娛文化創意基地，從土地成本及招攬人才，都是內地改革開放以來的另一塊沃土，機遇難得。值得一提的是，建行(0939)及興業銀行已對星藝文項目投信心一票，分別承諾提供150億及100億元人民幣的信貸。

講開又講，岳少旗下的寰亞影娛業務，已成為本港影娛界的支柱，出品為港爭光獲獎最多。橫琴規劃內的文化創意片區由岳少取得發展權，可以預期大量的影片後期製作、3D創意製作，乃至荷里活式的大騷，都將成為星藝文創天地的未來圖景，對港澳、內地影藝業界都屬好消息。

豐德麗擁有這個黃金項目，勢必吸引策略投資者參與，現價1.72元完全未反映上述好消息，值得趁低執平貨。事實上，豐德麗自出售星麗門套回逾20多億元(出售項目獲利3.5億元)，公司所持現金逾40億，且幾無負債。去年底計的資產淨值約62億元，現價市值只有21.38億，PB只有0.35倍，即大折讓65%。橫琴項目投資額220億元，盈利大有前景，公司市值升上50億元以上絕不為過，即現價大有翻番條件。岳少引入策略投資者或基金參與項目，斷估不會「賣大包」。

H股透視

國浩資本

# 江銅跌過龍吸納良機

江西銅業(0358)的股價表現於過去5個交易日跌15%，大幅落後於國企指數的4%跌幅。本行認為這主要由於近期歐洲不斷出現的債務危機及疲弱的美國經濟數據令市場憂慮環球經濟前景。

江西銅業公佈中期盈利為43.1億元人民幣，按年升96%。每股盈利按年升71%至1.25元人民幣。公司並首次派發中期股息0.2元人民幣，股息派發比率為16%。公司上半年的產量基本符合預期，銅精礦、陰極銅、黃金、銀及硫酸的產量達到全年產量目標的48%至58%。

受惠於期內金屬價格上升(銅、金及銀分別上升23%、26%及100%及產量上升(銅精礦、金及銀分別上升14%、23%及26%)，公司的收入按年升58%至591億元人民幣。整體毛利率基本持平在9.7%水平，而陰極銅的毛利率則由去年同期的7.1%水平下跌至6.2%。若按季計算，雖然銅價在第2季度按季跌5.5%，但公司第2季度的盈利按季升66%(或51%若撇除投資收益)，而整體毛利率亦由第1季的8.8%升至第2季度的10.2%。本行相信這是由於公司在第1季度的礦產銅產量因季節性因素而有所下降，但公司卻趁當時銅價高企而進行更多銅冶煉業務。

下半年而言，本行預期公司的礦產銅量將會繼續增加，而其銅礦的自給比率亦會由上半年的20%升至下半年的23%。由於公司礦產業務的毛利率遠高於冶煉業務，再加上其冶煉業務的副產品價格亦持續高企，本行相信就算銅價維持在現水平，公司下半年的毛利率仍有上升空間。

本行維持2011年的盈利預測為77.2億元人民幣(每股盈利預測2.23元人民幣)，而基於2012年銅價升6%、銅精礦產量升6%及陰極銅產量升11%的假設，估計公司2012年的盈利將達88.5億元人民幣(每股盈利預測2.56元人民幣)。現價相當於6.7倍2011年市盈率及5.8倍2012年市盈率，相對2010至2012年每股盈利年複合增長27%而言估值並不昂貴。

股價自7月26日的紀錄高位回落近36%，本行相信調整已過深。銅仍然是本行最看好的有色金屬，因全球銅供應受到間歇性的罷工糾紛及大型礦山品位下降所限制，這將對銅價構成支持。另外江銅亦將受惠於銅礦產量增加、銅精礦自給比率上升及冶煉業務的經營利潤率改善。維持買入評級，目標價仍為27.0元，相當於10倍2011年市盈率。(摘錄)

申銀萬國

發中計劃共投資五條代加工生產線，目前已在深圳和合肥為可口可樂代加工冰露礦泉水，加上公告的新疆健力寶線，一共投入了3條線。我們預計剩下的2條線將在明年中期基本完成，代加工業務逐步走向成熟。預計11-13年貢獻收入的代工條數為1、4、10條。

盈利預測與估值。我們預計2011-2013年每股收益0.32元/0.48元/0.70元，同比增長34%/47%/47%，對應預測市盈率(PE)分別為30/20/14倍。我們認為公司代加工業務穩步推進；傳統灌裝業務中「全自動輕量化瓶吹灌旋一體機」技術在內地領先，符合飲料包裝行業輕量化發展趨勢，成長可期。維持增持評級，6個月目標價12元，對應2012年25倍PE。