

紅籌國企 高輪

張怡

上實城開可追落後

人行日前再度宣布減息，這是一個月內第二次減息，雖然這次特別提及「個人住房貸款利率浮動區間不作調整，金融機構要繼續嚴格執行差別化的各項住房信貸政策，繼續遏抑投資性購房」，但中央逐步放寬銀根及加大固定資產投資，將有利經濟自低谷復甦，相信有望提升樓市剛性需求，所以相關板塊的後市仍值得看好。

事實上，自從人行今年首次宣布減息後，內地不少城市的樓盤銷售已出現價跌量升的情況，反映發展商願意減價之餘，市場的實質需求也告逐步釋放。就以中資地產股而言，近日便見多隻一線內房股紛紛創出年內新高，在資金流入趨於明顯下，預計相對落後的二三線相關股份會成為下一個追落後目標，當中估值一向較為偏低的上海實業(0563)不妨繼續留意。

上實城開為上海實業(0363)附屬子公司，旗下25個房地產項目分佈內地13個重點城市，包括北京、上海、天津、無錫、昆山、長沙、西安等，大部分為中、高檔住宅物業，規劃總建築面積逾1,700萬平方米，並已在建設期，勢成未來盈利增長的動力。

值得一提的是，上實城開去年4月曾以56.41億元購入母公司土儲，當中收購代價主要是發行20.14億新股，每股作價2.8元。交易完成後，母公司在上實持股量由45.02%大增至70%。儘管上實入股上實城開表面看損失不菲，但後者截至去年底止的每股資產淨值達2.706元，大幅折讓43%，並已被視為母公司的地產旗艦，在其他同業已紛紛走高聲中，預計該股可望吸引資金追落後，故其未來收復失地的機會仍大。趁股價走勢改善跟進，中線上望目標為年高位的2.33元，惟失守6月初以來低位支持的1.4元則止蝕。

A中購輪數據較合理

人行連番出招「救市」，適逢內地股市處於年內偏低水平，若看好當地股市中短期表現，可留意A中渣打輪(16081)。16081現價為0.069元，其於今年11月23日到期，換股價為0.99元，兌換率為0.1，現時溢價5.53%，引伸波幅25.1%，實際槓桿8.3倍。此證已為價內輪，並勝在數據為同類股證較合理的一隻，交投也算暢旺，故為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

多國央行減息救市，利好金融市場，預計中資股反彈空間仍大。

上實城市開發

旗下樓盤已在建設期，估值處於偏低水平，股價具追落後潛力。

目標價：2.33元 止蝕位：1.4元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

內房當旺 留意中海潤地輪

人民銀行上週四突然宣布減息，為一個月內第二次，由於非對稱減息，市場憂慮內銀息差收窄，內銀週五全線下滑，抵銷內房和內險板塊升幅，恒指最後收報19,800點，一周累升359點或1.85%，即市高低波幅萎縮至不足300點，同期國指則累升105點或1.1%。大市交投持續低迷，上週交易日的日均成交453億元，較前週微升7.3%。大市上週交投一般，日均成交462億元，較前週升近10%。



張襄娥 南華證券副主席

總結一周，升幅最大的藍籌為中國旺旺(0151)和信置(0083)，一周分別累升9.9%和9.8%，而上半年表現遜色的煤炭股則大幅上揚，中國神華(1088)和中煤能源(1898)則分別升逾9%和8.3%，位列第四、六位。至於上週表現最差藍籌，則為受6月份澳門博彩收入增長遜預期拖累的金沙中國(1928)，一周累跌4%。

輪證市場方面，上週認股證日均成交額由前周44.8億元升至51.5億元，佔大市成交比例由前周10.6%升至本周11.1%，其中仍以恒指為成交最活躍資產；而牛熊證日均成交金額，則由前周52.7億元升至62.5億元，佔大市成交比例由前周12.4%升至13.5%。

和黃末日購證升7.7倍

至於上週十大輪證升幅榜，國壽(2628)認購證獨佔6席，股價一周累升8.4%，最高升上21.75元，其餘包括一周累升6.2%和6.6%的和黃(0013)和大保(2601)認購證，而升幅最大為末日和黃認購證，一周累積升幅高達770%。

人民銀行宣布減息，有助減輕房地產商利息支出，加上內地首套住房貸款利率又有回落，消息帶動內房股全線炒上，龍頭房企中海外(0688)和華潤置地(1109)同時升上1年新高，其中中海外上週五衝破19元關口，最高升上19.16元，逼近2009年8月創下的高位，收報19.12元，升4.8%，一周累升6.3%。投資者如看好海外有力持強升勢，可留意中海認購證(18676)，行使價18元，明年2月到期，為中期貼價證，實際槓桿約4倍。

華潤置地早前連升5日後，上週五最高升上16.82元，重回2010年10月水平，最後收報16.38元，升0.9%，一周累升3.6%。投資者如看好華潤置地的短期走勢，可留意潤地認購證(17643)，行使價17.88元，今年12月到期，屬中期價外證，實際槓桿約4.1倍，街貨量低，為近日交投活躍的潤地認購證之一。

股市縱橫

建滔化工工具回升動力

韋君

港股在「七翻身」首周即有好表現，恒指在周內4個交易日，埋單計有逾300點進賬，亦令今年以來的升幅增至7.4%。雖然港股表現理想，連帶不少前期被冷落的股份也紛紛借勢反彈，不過被視為行業龍頭股，也屬前期強勢股之一的建滔化工(0148)今年以來的表現卻頗見失色，更於上週二造出年內低位的13.86元，即使創新低後出現連續3個交易日反彈，最後以15.28元報收，惟今年以來累計仍跌逾33%，若相比2月24日高位的31.25元，跌幅更達51%，表現明顯跑輸大市。

建滔化工股價持續受壓，估計與業績未如理想不無關係。集團於09年度及10

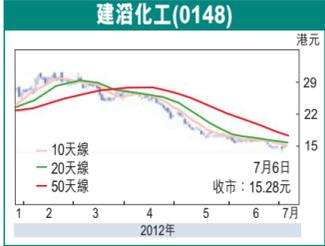
年度，分別錄得40.5%及51.1%的強勁增長後，去年業績出現倒退，純利跌28%至25.94億元，每股盈利3.039元。末期息25仙，減派35仙。全年則共派息65仙，派息比率由26%降至21%。若撇除可供出售投資減損、投資物業公平價值變動收益及以股份形式付款，年內基本盈利25.83億元，仍倒退26%，每股盈利3.026元。

物業發展貢獻明顯提升

從去年的業績概況顯示，主要業務的覆銅面板及印刷線路板都錄得逾30%的跌幅，反而來自化工產品和物業收益則仍錄得增長，尤其是物業分部盈利更大增2.6倍至5.93億元。建滔化工於10年3月才新增

物業發展部門，去年起盈利已明顯大增，據管理層早年設物業分部時預計，今年物業在盈利的佔比中會增至3成。

另一方面，建滔化工較早前宣布以現金代價12.79億元，收購沙田匯達大廈連租約，部分擬用作集團香港總部，餘下部則繼續作投資之用。據悉，涉及物業位於沙田安耀街3號，為樓高24層之商業樓宇，總建築面積約349,000平方呎，每月租金收入430萬元。此外，集團旗下的建滔積層板(1888)較早前宣布以代價9.69億人民幣，投得江蘇省昆山市花橋鎮兩塊住宅用地，地盤面積合共215,244平方米，擬用作發展供銷售用途，估計建成後項目總樓面面積約416,300平方米。集



團在物業方面的投入續見增加，應可望受惠人行連番減息，也可望減輕利息方面的支出。就估值而言，建滔化工即使盈利出現倒退，今年預測市盈率約5.8倍，仍處於偏低水平；而截至去年底止，該股每股資產淨值為32.814元，現價市賬率(PB)大折讓達53%，其嚴重被低估也可見一斑。趁股價短期似確認見底反彈跟進，博反彈暫睇50天線的17.42元。

內地料續放水撐經濟

數碼收發站

美股上周五受非農職位低於預期引發股匯市場明顯調整，道指一度跌近200點退至12,703，尾市反彈上12,772報收，仍跌125點，對今天亞太區股市重開自然有調整壓力，但預計不會扭轉自7月市以來資金回流亞太市場的趨勢。港股上週累升359點或1.85%，雖受阻250天線而回順至19,800水平，料19,600/19,500有承接，減息受惠板塊如內險、內房、原材料股不失為候低收集對象，7月市有望反覆重越二萬關。

司馬敬

7月市首周以亞太區股市表現跑贏環球股市，並以星股升3.48%、泰股升2.39%、紐股升2.32%及港股升1.85%的表現最出眾，反映風險資金自歐盟峰會取得成果後，債務危機暫時紓解，特別是意西銀行獲歐區救助基金直接注資而令全球金融市場鬆一口氣，增強風險資金回流股市的信心。至於內地股市則明顯受經濟急放緩而落後區內股市，上週綜指在上週一度跌破2,200，在人行果斷減息下，尾市反彈上2,223，有成功尋底回升走勢。

美股急跌屬健康調整

中國央行、歐央行以及英央行上週四齊寬鬆銀根政策之後，周四及周五兩天環球股市回落，應視為好消息落實獲利回吐的效應，如美股在歐央行減息前曾大升277點而力逼13,000關，故周五即市急跌200點後，即重現承接力而反彈，全周計只回落107點或0.84%。美股在過去一個月曾急跌至12,000邊緣，其後隨著歐債危機紓緩及聯儲局延長扭曲操作舉措而明顯回升。

在減息之後，歐洲央行行長德拉吉表示央行預期未來18個月歐洲經濟將緩慢復甦，但復甦進程將受到歐元區危機及廣泛實施的緊縮政策所阻礙。信貸增長仍然疲弱，而且鑒於商品價格下跌，德拉吉認為通脹風險已大致平衡。對

於西班牙10年期政府債券息率再度上升7%的警戒水平，市場歸咎於未有新增流動性措施配合，以及關注歐洲金融穩定基金(EFSF)及歐洲穩定機制(ESM)注資銀行細節。

減息有助內房剛性需求

人行上週果斷減息後，溫總上週六在江蘇常州市開腔，重申「把抑制房地產投機投資性需求作為一項長期政策，促進房價合理回歸。」內房股上週五普遍呈強，溫總上述言論料成為借勢回落藉口，但兩次減息合共0.56厘對置業借貸有實質利好作用，有助剛性需求入市，在樓價轉趨平穩而利率下降，內房今年銷售增長實可看高一線。

另一方面，內地月內兩度減息預示次季GDP將急放緩，在力求穩增長、增就業的國策下，人行勢必進一步放水撐經濟，未來一兩月內再降存儲金率的可能性甚大，畢竟目前大型銀行的存儲金率20%仍大有下降餘地。

環球經濟均出現急放緩危機，中國上週四配合歐央行同步減息，且屬一個月內兩度減息，反映中國把握歐債危機紓解的契機，果斷配合，用意非常明顯，是向市場投入刺激經濟的信心。今週五內地將公布2季度GDP增長數據，由於已兩度減息，可令市場增強避免經濟硬著陸的信心。

專家分析



張襄娥 南華證券副主席

聯想看好下半年營銷

上週四人民銀行突然調低一年期貸款利率31個基點，歐洲央行亦減息0.25厘，加上英倫銀行一如預期加碼寬寬，攜手為全球經濟注入流動性，但未能大幅刺激港股表現，因市場憂慮歐洲及中國經濟惡化，上週五港股偏軟。恒指一周累升359點或1.85%至19,801點，國指則跌105點或1.1%至9,680點，成交增加9.5%至462億元。三大央行出招均無法扭轉市場悲觀

情緒，投資者仍然審慎觀望本周公布的一連串經濟數據，料股市交投仍繼續疲弱。

股份推介：聯想集團(0992)截至今年3月底止全年錄得純利4.7億美元，按年上升73.1%，營業額按年上升37%至295.7億美元。集團在全球個人電腦市場佔有率保持第二，本月初新集團管理層重申沒有下調出貨量目標，並對下半年市況感樂觀，預料業務呈高速增长狀

態，表現將超過市場的平均增長。集團正計劃與NEC聯合開發平板電腦，有望增加收入渠道。

新世界發展(0017)截至去年12月底止半年營業額增長26.7%至191億元，股東應佔溢利增長20%至52.2億元。集團預期今年推出6個住宅項目，應佔住宅單位共2,016個，包括大坑春暉臺、沙田鞍公廟站、元朗大業路及馬鞍山日落沙項目等。新任特首梁振英表示不會使用行政手段打壓樓市，有利本港樓市持續發展，集團可望受惠。



黎偉成 資深財經評論員

大家樂保持進取策略

紐約股市因非農新增職位之數低於預期之壓，再走低，而港股受制19,899之餘，得回試19,655甚至19,455的支持區。港股7月6日收盤19,800.64，跌8.49點。恒生指數日線圖跌市因先低後大幅收窄跌幅，續呈上揚，9RSI底背馳繼續中軸上方，短線勢頭尚強。中國人民銀行突於7月6日作一個月內第二次減息，港股即使失而復得

19,800，反應相當不錯，惟美國就業數據表現差勁使紐約、倫敦等市皆低跌，料恒生指數亦難獨善其身，會隨外圍反覆回試19,655甚至19,452。但環球股市端視中國7月13日二季經濟數據。

股份推介：大家樂(0341)於截至2012年3月底止年度的股東應佔利潤4.74億元，雖出現同比減少7.8%，惟較是年度的中期

14.7%減幅，少減6.9個百分點，而壓力有：(一)食材的成本持續膨脹；(二)行政費亦受包括工資和租金在內之壓；和(三)內地市場的發展相當迅速，但分部業績卻減少27.07%至僅8.751萬元；(四)香港業務的營業收入為47.86億元，同比增加9.9%，較上年度的43.52億元漲幅7%為高，但分部溢利7億元，而上年度則多賺2.3%達7.01億元。該集團於期內斥資3,700萬元作分店裝修，保持進取的業務發展策略。



鄧聲興 AMTD證券及財富管理業務部總經理

越房上望目標4.1元

港股上週反覆靠穩，市場憧憬歐洲及英國央行在上週四舉行政會議時將進一步推出量寬政策，以刺激經濟，但結果並未為市場帶來驚喜。另外，人行宣布下調存款利率0.25個百分點，拖累內銀股下挫。恒指上週升360點，平均每日成交量增至462億元，料恒指短期在250天線(19,844)前整固。

股份推介：越秀房地產信託基金(0405)獲越秀地產(0123)注

入廣州國際金融中心，交易作價134.4億元人民幣，較物業的估值153.7億元折讓約12.6%。交易正式落實後，越秀地產將在2016年前提供收入補貼。集團預期該物業的出租率可於年底上升至7成，加上四季酒店即將開業，料長遠可增加越秀房產的租金收入及提升資產組合質素及多元性。此外，越秀房產亦會在交易完成後進行特別分派，每基金單位為0.0635

元，令今年預期息率可升至近9厘。目標4.1元(上週五收市3.89元)，止蝕3.7元。

中國人壽(2628)。內地將推出一系列保險業改革措施，未來的改革創新政策包括推出創新保險產品、提升保險資金的運用的市場化程度，以及拓大保險服務領域等，預料將有助刺激保單銷售及改善投資收益。中國人壽升穿250天線，料技術走勢改善，短線上望24元(上週五收市21.65元)，止蝕20元。筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份。

滬深股評

兩度減息 復星盈利提升

旗下國藥財費兩年減9千萬

我們判斷：降息對醫藥行業中槓桿相對較高的醫藥商業子領域構成利好。現在處於降息通道，連續兩次降息，開始逐步產生累加效應。

我們重點覆蓋的復星醫藥(600196.SS)擁有醫藥商業龍頭國藥控股(1099)32.05%的股權，通過權益法確認投資收益，國藥控股貢獻了復星醫藥的醫藥商業板塊的大部分利潤。

截止2012年3月31日，國藥控股的帶息負債合計145.05億元(人民幣，下同)，初步估算降息56基點有助於國藥控股下降2012年財務費用約3,000萬元，下降2013年財務費用約6,100萬元。

因為復星醫藥也有財務槓桿，按照截止2012年3月31

港股透視 金利豐證券研究部

安東受惠內地頁岩氣開發

內地國家能源局日前表示，需要建立一個頁岩氣發展規劃的落實機制，有效推進頁岩氣的勘探開發，並盡快實現頁岩氣商業化生產，以保障內地天然氣的供應，提高能源供應自主率，順利實現「十二五」規劃65億立方米天然氣的總體產量目標。頁岩氣作為一種非常規性的清潔能源，蘊藏豐富且成本較低，未來有望取代傳統能源，惟目前內地頁岩氣的開發使用率偏低，主要受開發難度較大影響。是次機制出台將進一步推進非常規天然氣的發展，擁有領先開發技術的企業有望直接受惠。

安東油田服務(3337)主要提供油氣田一體化的開發技術服務，而在天然氣開採方面表現尤為突出，早前成功首次在內地第一口頁岩氣水平井應用分段壓裂技術，實現穩定產量，並完成多個超長水平井分段壓裂項目，有助集團鞏固市場領導地位。另外，集團的連續油管服務及定向鑽井服務亦在海內外項目被廣泛使用，有助集團獲得更多訂單。

三大主業首季理想

集團三大主力服務於首季均較去年同期增長理想，其中分段壓裂服務完成20口井施工，全面解決緻密氣及緻密油的增產問題。為進一步鞏固一體化產業服務，集團透過與巴州公司成立合營公司，正式拓展鑽井液市場，而新成立的鑽井液業務部門已經成功在首季獲得油基鑽井液服務合同。財務上，集團近期完成發行首批3億元人民幣的中期票據，有助拓展未來業務。

受利好消息帶動，集團股價6月26日呈「大陽燭」向上突破，其後反覆向上，快步隨機指數(STC)%K線繼續走高於%D線，移動匯聚背馳指數(MACD)維持牛差距，推現價處於保壓加通道頂線，料有較大阻力，可候低收盤。

齊魯證券

日的數據，我們粗略測算兩者的合計影響可能提升復星醫藥扣非後淨利潤2012年約2,400萬元，2013年約4,700萬元。

由於公司的貸款利率下降可能有滯後性，比如：原先的固定利率貸款置換成利率更低的新貸款需要時間，浮動利率貸款的利率調整要根據貸款合同規定的調整周期進行調整，對2012年的影響可能比測算顯示的要小，因此我們暫不調整盈利預測。測算是為了簡便易行，我們假設復星醫藥、國藥控股及其子公司的所得稅率都用25%，假設公司的貨幣資金都用於運營鋪底不受存款利率下降影響，不考慮稅盾的影響。