

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股調整勢頭趨明顯

7月9日。受到外圍股市的拖累，港股出現相對明顯的掉頭調整，雖然實質性沽壓暫時未有加劇，但是從消息面來看，估計後市走勢有進一步向下考驗支撐的傾向。歐美市場方面，宏觀經濟數據依然疲弱，歐洲央行上週減息後未能扭轉市場的憂慮，歐元跌穿了6月初的低點1.2288美元再創新低，西班牙的10年長債收益率再度上拉至7厘警戒線水平，估計對於已彈高的歐美股市會構成壓力。目前，歐洲財長會議正在召開，市場正在期待有一些具體政策方案的公布。

內地方面，公布了6月份的消費者物價指數下跌至2.2%，通脹是進一步受控了，但是在經濟增長也在加速放緩的背景之下，要提防市場產生通縮、滯脹的預期想法，這個對於仍然處於弱勢盤面的A股，可能會帶來進一步打擊。上證綜合指數昨日下跌2.37%至2,170收盤，創了近期新低並且有朝着年初低點2,132來進發的傾向，而在本週五公布的第二季GDP數據，將會是最大的關注點之一，市場普遍預計會「破八」。

關注19400支撐力

恒生指數低開後出現反覆下走的態勢，盤面上的弱勢有所加劇，一方面個股漲跌的數字比例是213:852，另一方面在近期領漲的內房股和內地保險股，都出現了大面積的回整，這些是不利後市走勢的訊號。恒生指數以接近全日最低位來收盤，收盤報19,428，下跌373點，主板成交量回縮至422億元，資金低吸的積極性未有增強，要提防現水平的穩定性仍有轉差的機會。技術上，19,400關口依然是中短期的好淡分水線，守不住的話，估計調整跌勢有進一步加劇的傾向。值得注意的是，國企指數已率先跌回10日和20日均線的下方，說明了中資股目前面對的壓力來得較大。操作上，我們還是維持上週的建議，不宜過分激進，總體倉位要繼續放輕一點。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地數據支配周期股表現

投資市場對全球經濟前景的關注以及對歐債危機憂慮揮之不去，避險情緒再升溫，令風險資產上週再受賣壓困擾。在歐債問題存暗湧，美國勞動市場弱勢反映當地經濟放緩壓力增加、以及市場對中國本週發佈一系列經濟數據存在較濃憂慮之下，港股短期存在短倉或沽空壓力累積增加的壓力。若果美國、中國及歐洲三地任何一地域出現壞消息以及經濟數據較預期惡化的話，預計港股這一輪反彈浪將完結。

美國最新勞動數據顯示當地勞工市場自今年初以來不斷轉弱，形勢將拖累美國經濟第二季進一步放緩。歐債危機對全球經濟造成的負面連鎖效應與威脅，現時仍然未有減弱跡象，意味全球經濟滑坡風險有增無減。

事實上，自人行於上週四晚突然放寬對稱降息的消息後，加深市場對中國經濟增長放緩加速的憂慮。儘管人民銀行於不足一個月內第二次降息的行動顯示中央保增長的決心，有助降低中國經濟硬著陸的風險，但中國本週陸續發佈的主要經濟數據表現，將支配市場情緒及主導中資股特別是周期性股份股價短期表現。

除非中國本週內發佈的經濟數據普遍優於市場預期，否則預估港股短期步進調整格局的壓力較大，恒生指數是輪反彈於19,869點短期已觸頂的機率正增加。

AH股差價表 7月9日收市價 人民幣兌換率0.82183 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

中國水務中線具值博

歐美股市上週五急跌，昨日內地股市又告顯著調整，拖累港股跟隨掉頭下滑，上週的全部進賬亦告全數抹去。雖然港股大幅波動，惟恒指仍能險守於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，單論技術走勢仍未轉弱，加上大市成交也未見大增，因此現階段對後市暫時未宜看得太淡。

受惠水費具上調空間

中國水務(0855)在昨日的跌市中抗跌力尚算不俗，收市報1.86元，跌0.02元或1.06%，成交則增至630萬元。該股近期於退至1.82元水平出現參差見底的

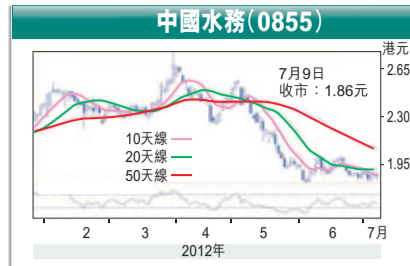
行情，也因為現價離低位承接區不遠，故不妨繼續留意。中國水務旗下的城市供水項目包括湖南、河南、江蘇、湖北、江西、廣東及重慶市。管理層較早前表示，集團去年度成功在4個城市上調水價，平均加幅約25%；期內，綜合水價按年上調13%至2.08元，預計上調水價的成果可能在1-2年後反映在公司盈利上。此外，中國水務目前正積極在內地部分城市申請20%-40%的提價，都可望提升未來業績表現。

集團近年逐步淡出基建及地產領域，會繼續做好與水務相關的延伸業

務。中國水務今年將會繼續收購城市供水資產，預計資本開支預計約3.88億元，因本身坐擁現金10.68億元，又擁有亞洲發展銀行2億美元的授信額度，故有足夠資源應付開支，而短期並無發債及增發股票計劃。

基於中國水務旗下的城市供水業務過去7年平均每年有超過30%增幅，何況中央一號文件和中央水利工作會議明確提出要加強對水利建設的支持，也有利行業發展，而該股尚處於近期的偏低水平，提供趁低建倉良機。

就業績表現而言，集團截至今年3月底止年度，錄得純利為3.15億元，每股



盈利為21.03仙，雖按年跌25%，不過主要是由於前年度出售資產獲得一筆一次過收益，而2012年度則無同類收益所致。儘管集團業績倒退，惟仍宣佈派末期股息每股3仙，與上年持平，而近三年全年派息均為5仙。順帶一提，上述3仙末期息，將於9月12日才除淨，在股價尚未發力下，後市財息兼收的機會實可看高一線。此股5月初由2.56元水平回落，中線博反彈也以此水位為目標。

炒「放水」 低位有承接

數碼收發站

周一亞太區股市一如預期調整，並以預期經濟進一步放緩的內地股市跌2.37%表現較為差勁，周邊股市亦受影響，包括港股跌1.88%、日股跌1.37%、韓股跌1.19%及台股跌0.8%。此外油價下跌亦令印尼股市急回1.73%。區內股市基本上自上周升市的健康調整。港股低開160點後全日向下考驗50天線支持為主，午市受內地股市跌幅擴大而一度急跌378點低見19,422水平，收報19,428，全日跌372點，成交額減至422億元。大市險守50天線的19,391水平，料大市在現水平整固及有承接力，有利中線收集。

期指市場在昨日調整市中多以低水姿態出現，全日高低位為19,758/19,410，尾市略抽升上19,433報收，仍高水5點，反映大戶對大市退近50天線水平已補倉或增持。

人行上週四突然減息被形容為果斷行動，從昨日公布的6月份通脹率急回亦有所啟示。6月CPI按年增2.2%，較5月急跌0.8個百分點，低於預期的2.3%增長。此外，6月PPI(生產者價格指數)按年則跌2.1%，反映商品需求下降而價格下跌，亦將影響未來的CPI持續企。

內地通脹急回有助國務院轉向支撐經濟，故人行上週作出一個月內兩度減息，且貸息大於存息，用意很明顯是支持實體經濟減輕貸款成本及刺激投資。不過減息不會明顯改善流動性仍緊絀的局面，故人行需要進一步下降存備金率，令市場流動性實質增加。坊間已預估本月內人行會再放水，下半年內有200個基點的下降，以每次減0.5個百分點計，會有4次下調。倘周五公布的次季GDP增長低於預期，人行再出招的機會較大。

中行尾市獲大手吸納

內銀受息差收窄因素而在昨日遇壓，不過減息最終有利刺激貸款需求增長，對內銀實質影響不會太大，在尾市仍見有大手低位接貨，如中行(3988)在收市前一分鐘頻現大手成交，分別有300萬股、120萬股及75萬股均以2.86元成交。

台灣馬祖就開設賭場進行公投，最終成功過關，澳門博彩股借勢受壓。市傳高雄早已醞釀爭取建賭場，

今回馬祖先行過關，高雄建賭場或將落空。

港股早被認定淪為外資沽空機構的「提款機」，而過去一年內地民企屢遭外資沽空機構狙擊，配合發出質疑財務狀況的研究報告而上下其手，民企大小股東亦成為「提款機」主要受害者。上月20日恒大地產(3333)被美資香櫞研究機構質疑賬目造假後，股價隨即插水，恒大逐點澄清反駁香櫞後，並決心反擊為民企討公道，上周三由執董兼副總裁賴立新向商罪科報案，有報道引述賴立新的說法，認為事件是有組織、有計劃及有預謀的集團所為，屬於發佈虛假消息，惡意造空、操縱股市獲取暴利的嚴重違法行為，故報案讓警方搗破有關組織。賴立新並表示除在香港報案外，亦在相關國家及地區報案。

恒大地產市值631億元，是內地最大房地產開發商之一，香櫞竟在其網頁發表57頁紙的沽空報告，指恒大資本不抵償，以及欺詐掩飾資金問題。恒大面對上述驚人指控，倘非公司實力雄厚及業績透明度高，公司可能已被狙擊一沉不起。

講開又講，香櫞的指控非同小可，如此膽大罔為，相信與去年6月「渾水」發報告狙擊民企後，受害公司只保留法律權利而最後不了了之，令香櫞也伺機食大茶飯。恒大報案後，傳聞商罪科將與證監會深入調查有否涉及惡意造空、操縱股市圖利的刑事行為。證監會有責任維護在港上市公司的聲譽及打擊違法行為，面對國外沽空機構肆無忌憚發表的「失實報告」下，證監會也應有所行動。

紅籌國企/高輪

張怡

電力股轉穩 大唐可跟進

人行減息對內地金融市場的刺激頗為有限，滬深股市昨日復見走疲，滬綜指再度失守2,200點大關，收市急瀉2.37%。至於這邊的港股調整壓力也告增大，都利淡市場氣氛，亦導致中資股紛紛借勢調整。不過在昨日調整市中，被視為近期強勢的廣州藥業(0874)則仍見受捧，曾高見15.52元，續創新高，收市報15.28元，仍漲逾5%。此外，電力股也為昨日逆市下抗跌力較強的板塊。

電力股一直為今年以來表現最突出的板塊之一，及至近期多隻相關股份告觸頂回落，但觀乎港股昨日調整，個別股份已可逆市呈強，反映投資者逢低收集的意慾仍強。值得一提的是，人行一個月內兩度減息，電力企業負債比率一向較高，可望成為主要受惠股。另外，電煤價格持續受壓，有助減低營運成本壓力，相信都是相關股份可以逆市走強的原因。

大唐發電(0991)近期在攀高至3.13元的年高位遇阻回落，惟上週四走低至2.81元水平已獲支持，即使昨日轉弱，該股回落至2.91元即掉頭反彈，曾走高至2.99元報收，最後平收2.96元，但大跌市下有此表現已屬不俗。受惠平均上網電價及電量增加，大唐發電今年首季錄得純利大幅增長344%至3.87億元人民幣，每股收盈2.91分人民幣。踏入第二季，因煤炭跌勢更為明顯，預計集團盈利有望進一步獲得改善。

趁股價逆市有勢跟進，若短期升穿3.13元的年高位，下一個目標將上移至3.5元水平，惟失守2.81元支持則止蝕。

中移購輪18810較可取

中移動(0941)昨隨大市回落，但該股部分時間可以逆市走強，屬少數表現較佳的重磅大藍籌，若繼續看好其後市表現，可留意中移瑞銀購輪(17452)。18810昨收0.217元，其於今年10月22日到期，換股價為88.89元，兌換率為0.1，現時溢價7%，引伸波幅23.57%，實際槓桿13倍。18810雖仍為價外輪，但此證換股價較正股股價距離不算太遠，數據又屬同類股證中較合理的一隻，加上爆發力較強，故續為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

外圍市況依然不明朗，投資者高追意慾不強，中資股也難免受影響。

大唐發電：

電力行業受惠煤炭成本降及人行減息，集團業績具改善空間，料將有利股價整固後擴大升勢。

目標價：3.5元 止蝕位：2.81元

滬深股評

中國國際金融

上海家化盈利超預期

上海家化(600135.SS)發佈公告，2012年上半年業績大幅預增70%以上，合每股收益0.83元(人民幣，下同)以上，大幅超出市場預期。

品牌效應 主業業績增45%

公司公告說明，上半年公司產品銷售增長良好，且子公司為公司帶來一次性投資收益(天江藥業部分股權完成轉讓，獲得投資收益。除去這部分一次性收益外，預計公司主業業績增速在45%以上。

公司上半年幾大品牌銷售良好，因天氣因素以及六神品牌競爭者收縮業務線等正面因素影響，收入大幅增長超出預期。

上半年，六神品牌獲得兩位數以上的增長；佰草集品牌繼續良好的增長勢頭，上半年保持了30%以上的增速；家安品牌通過2011年的市場推廣目前逐步進入收穫期，收入增速有望超

預期。

原料跌價、成本控制，公司毛利水平繼續提升。上半年公司受益於主要原材料價格有所下降，主要產品毛利率均獲得提升，再加上管理方面的進一步優化，公司總體的盈利水平得到了大幅提高。

公司通過股權激勵方案，使得管理層同大股東利益趨於一致。隨著公司管理和激勵水平的提升，公司業績在過去半年已獲得了超預期的增長，激勵效果顯著。

估值與建議：我們上調公司2012年-2013年盈利預測至1.31元和1.50元(已考慮股權激勵費用)，上調幅度分別為19%和12%。目前股價對應2012年-2013年市盈率分別為33倍和29倍。我們看好公司改制後的內在成長動力以及公司的多元化品牌格局帶來的長期增長潛力，估值優勢有望逐步顯現，上調至「推薦」評級。

港股透視 金利豐證券研究部



MI能源(1555)日前宣布，斥資1億美元收購中澳煤層氣能源(ASX:SEH)旗下子公司Sino Gas & Energy Limited (SGE) 51%的權益。SGE主要透過與中聯煤層氣訂立的「臨興」產品分成合同，以及與中石油煤層氣訂立的「三交北」產品分成合同，勘探內地鄂爾多斯盆地的非常規天然氣。是次收購成功後，集團可以順利進軍內地煤層氣市場，惟兩個項目仍處於勘探階段，短期對集團盈利貢獻有限。

三大油田儲量1.38億桶

集團為內地民營的上游石油公司，所產石油於內地悉數出售予中石油(0857)，合同最遲於2028年到期。截至去年底，旗下三大油田的探明、概算和可能原油總儲量達到1.388億桶，盈利能力有保證。集團於去年9月成功收購哈薩克斯坦的Emir-Oil，拓展海外油氣田市場，由於該地區石油產量豐富，集團在進一步提升綜合產能的同時，更可保證其持續性發展。另外，集團去年亦透過收購美國科羅拉多州的Niobrara項目，進軍當地頁岩氣市場。

哈薩克斯坦勘探獲延期

內地天然氣市場具發展潛力，預期總需求將於2030年上升至每年逾10萬億立方英尺。集團是次引入兩個蘊藏豐富的項目及相關團隊，加上原有的先進開發技術，料更能發揮項目的經濟效益。另外，Emir-Oil在哈薩克斯坦的勘探合同最近又順利獲得延期，有助集團在該區域更好地挖掘勘探潛力，增加油氣產量；加上近期油價預期可受利好消息提振，集團亦有望受惠。走勢上，5月中開始股價反覆整固，上周五「陽燭」重上50天平均線，STC %K線續走高於%D線，MACD牛差距擴大，惟現價處於保壓加通道頂線，可候低於1.9元水平吸納(昨收2.04元)，反彈阻力2.1元，不跌穿1.8元可續持有。