

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

國企指數率先破底

7月11日。港股走了一波三連跌後，出現低開後企穩的動作。然而，中資股的壓力依然來得相對較重，市場對於內地經濟下行風險的憂慮未能消散，是目前拖累港股整體市況表現的原因之一。溫家寶總理再次表示要穩增長，市場期待將會推出更多的寬鬆政策，但是對兩地股市暫時未有構成太大的刺激推動，投資者的焦點依然放在周五公布的第二季GDP數據方面。

全球股市的龍頭，非美股莫屬，其表現對其他股市會起到牽引帶動作用。目前，道瓊斯工業平均指數在13,000關口前遇壓回落，並且一舉下破了10日、20日和50日均線的聚焦點12,700，技術性走勢有轉弱傾向。事實上，美股已進入了二季報的發布期，由於第二季全球經濟增長出現了程度不一的放緩，估計公司企業第二季業績表現僅是一般，對於已彈高了的股，可能會構成較大回吐壓力。

恒生指數出現裂口低開，在開盤初段打低到了全日最低位19,234後出現修復，但是資金抄底的積極性依然未見增強。權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)，繼續逆市走高成為托市維盤的主力，在沽空盤未有散去的背景下，要提防潛在沽壓仍有隨時釋放的可能。恒生指數收盤報19,420，上升24點，主板成交量回升至434億元。值得注意的是，國企指數已率先出現了破底的狀況，在盤中曾一度打低到9,262，是年內的新低點。國企指數收盤報9,373，下跌13點。

醫藥股板塊獲關注

盤面上，香港地產股仍然處於相對強勢，新一屆特區政府上任後，未有把土地政策帶來很大的改變，市場信心得以逐步恢復，是給到香港地產股出現超跌後修復的消息因素。長實(0001)漲了1.03%，恒基地產(0012)漲了1.71%，至於有報告說股價跌破了反映了負面消息的恒基地產(0016)，股價放量上漲了3.55%，成交金額有11.6億元，排在最大成交榜的第三名。另一方面，醫藥股板塊繼續獲得市場的關注，在廣州藥業(0874)和同仁堂(1666)的領漲下，其他的相關股有跟上的趨勢跡象，內地醫改政策逐步出現變調，藥價管制措施有放鬆可能，是板塊目前的亮點之一。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

溫總促增長言論正面

近期中國發佈的通脹數據以及貿易進口數據，皆加深市場對內地經濟迎來通貨緊縮以及總體需求持續弱化的憂慮。不過，投資市場卻加強預期中央政府將於下半年進一步放寬貨幣政策以及推行更多財政政策，促進企業投資以及民間消費以刺激經濟。相關預期效應將有助舒緩港股短線面臨的調整壓力。預期港股於本周五發佈第二季GDP增長數據前，將處於調整而欠缺方向的格局。

在貿易領域方面，相信較令市場不安為內地的進口狀況，6月份進口只同比增長6.3%，遠低於市場預期的12.7%；上半年的進口僅同比增長6.7%，數據顯示內需不振，表明中國經濟不單仍處於下行通道更面臨增長放緩加快的風險，意味中央政府需要於短期內進一步推行刺激經濟措施以防經濟下滑。

國務院總理溫家寶近日強調「穩增長」為當務之急，並表明要促進投資的合理增長，以及落實鼓勵和引導民間投資在鐵路、市政、能源以及電訊等領域，預期消息短期內將對港股以及相關股類帶來正面幫助，預估恒生指數短線於18,965點現初步支撐。

AH股差價表 7月11日收市價 人民幣兌換率0.82111 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東龍騰	0568(002490)	2.60	17.95	88.11
儀化龍騰股份	1033(000871)	1.76	7.30	80.20
洛陽玻璃	1108(000876)	1.51	5.77	78.51
南京熊貓電子	0553(000775)	1.63	5.55	75.88
昆明機床	0300(000806)	1.84	5.85	74.17
天津創業環保	1065(000874)	1.79	5.36	72.58
東北電氣	0042(000585)	0.70	1.97	70.82
海信科龍	0921(000921)	1.32	3.65	70.30
輝達紡織	0350(000666)	4.09	11.18	69.96
上海石化	0338(000688)	2.24	6.12	69.95
廣船國際	0517(000685)	5.35	14.61	69.93
重慶鋼鐵	1053(001005)	1.00	2.67	69.25
山東新華製藥	0719(000756)	2.02	5.13	67.67
北人印刷	0187(000860)	2.52	6.02	65.63
金風科技	2208(002022)	2.81	6.37	63.78
北京北廣實業	0588(001588)	1.44	2.86	58.66
中國鋁業	2600(001600)	3.17	6.28	58.55
華電國際電力	1071(000027)	2.32	4.54	58.04
大唐發電	0991(001991)	2.98	5.42	54.85
中國東方航空	0670(00115)	2.43	4.34	54.02
大連港	2880(001880)	1.61	2.86	53.78
兗州煤業股份	1171(000188)	11.40	19.05	50.86
廣州藥業股份	0874(000332)	16.86	28.15	50.82
中國中冶	1618(001618)	1.63	2.40	44.23
中海油田服務	2883(001808)	11.60	17.00	43.97
上海電氣	2727(001727)	3.06	4.42	43.15
紫金礦業	2899(001899)	2.60	3.72	42.61
晨鳴紙業	1812(000488)	3.01	4.23	41.57
中海發展股份	1138(000026)	3.50	4.88	41.11
比亞迪股份	1211(002594)	14.10	19.01	39.10
中海集運	2866(001866)	1.95	2.62	38.89
四川成渝高速	0107(001107)	2.50	3.35	38.72
江西銅業股份	0358(000362)	17.36	23.15	38.42
中國國航	0753(001111)	4.77	6.33	38.12
深圳高速公路	0548(000548)	2.75	3.63	37.79
中國遠洋	1919(001919)	3.53	4.64	37.53
中國南方航空	1055(000029)	3.52	4.54	36.34
安徽皖通公路	0995(000012)	3.41	4.24	33.96
華能國際電力	0902(000011)	5.58	6.82	32.82
廣深鐵路	0525(001333)	2.49	3.01	32.07
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	1.73	2.05	30.71
中煤能源	1898(001898)	6.44	7.48	29.30
上海醫藥	2607(001607)	9.72	11.23	28.93
新華保險	1336(001336)	29.70	33.53	27.27
金隅股份	2009(001992)	5.45	6.10	26.64
東方電氣	1072(000875)	14.60	16.26	26.27
中信銀行	0998(001998)	3.71	3.94	22.68
中國通訊	0763(000063)	12.50	13.03	21.23
聯華重科	1157(000157)	9.64	10.04	21.16
滙豐銀行	2338(000338)	26.45	27.20	20.15
中國銀行	3988(001988)	2.83	2.78	16.41
中國石油股份	0857(001857)	5.48	8.97	13.22
工商銀行	1398(001398)	4.09	3.77	10.92
中國人壽	2628(001628)	21.10	18.92	8.43
中國石化	0386(000028)	6.55	5.82	7.59
鞍鋼股份	0347(000898)	4.24	3.74	6.91
交通銀行	3328(001328)	4.97	4.37	6.61
中國太保	2601(001601)	25.65	22.27	5.43
民生銀行	1988(000016)	6.83	5.88	4.62
青島啤酒H	0168(000600)	46.00	38.94	3.00
建設銀行	0939(001939)	4.93	4.05	0.05
中信證券	6030(000030)	15.12	12.42	0.04
農業銀行	1288(001288)	3.02	2.48	-0.01
中國中鐵	0390(001390)	3.22	2.56	-3.28
中國南車	1766(001766)	5.61	4.38	-5.17
中國神華	1088(001088)	28.50	22.10	-5.89
中國平安	2318(001318)	61.75	45.71	-10.93
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.07	5.20	-11.64
招商銀行	3968(000036)	13.70	10.06	-11.82
安徽海螺	0914(000585)	20.45	14.53	-15.57
中國鐵建	1186(001186)	6.65	4.54	-20.27
中國交通建設	1800(001800)	7.10	4.84	-20.45

股市縱橫

莎莎報喜 卓悅偏低受捧

外圍市況欠明朗，繼續左右港股表現，不過大市昨日可以出現欲跌還升的走勢，反映投資者仍傾向逢低撿便宜。事實上，在昨日頗為窄幅上落的市況中，炒股唔炒市仍為市場特色。儘管建設銀行(0939)受不利消息拖累，昨跌近3%報收，成為淡友推低股指的「工具」，不過同屬藍籌重磅股的新鴻基地產(0016)則見發力走高，並重企於96元之上報收，為3月初以來所僅見。

莎莎國際(0178)昨日也告破位走高，不但重越250天及10天線(4.82元及4.85元)，也成功升破本月初阻力位

的4.95元，曾走高至5.06元，收市報4.98元，升3.75%。莎莎剛公布首季營業額按年升18.5%至15.58億元，優於市場預期。期內，港澳同店銷售額按年升12.3%。巴克萊的研究報告指出，受惠遊客及購買量續增，預計莎莎香港業務按年可保持適中雙位數增長，重申「增持」及目標價5.46元。

同業的卓悅控股(0653)全日也告反覆向好，並重越100天線(1.15元)，高見1.18元，並以近高位的1.17元報收，升6.36%，成交額增至2,382萬股；而14RSI已重越中軸，報64，其技術走勢有轉好跡象。卓悅主要業

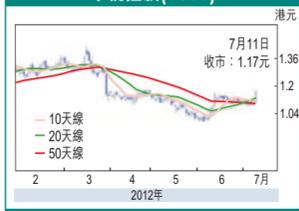
務是於港澳及內地從事名牌美容保健產品之零售及批發，以及經營纖體美容和保健中心等業務。集團旗下銷售美容產品逾2萬款，有百多個自家品牌及獨家代理的國際品牌，包括護膚品、香水、化妝品、保健產品、護髮及個人護理產品等。

技術走勢轉好有利走高

卓悅去年錄得純利及營業額分別升23.9%及20.7%，至2.37億元及25.61億元，毛利率升3.3個百分點至45.7%，期內於港澳及廣州增開48間零售店，美容院「悅榕莊」15間，美容附屬服

韋君

卓悅控股(0653)



務中心5間。值得注意的是，管理層一向採取較進取的派息政策，近4年增有派特別股息或同時加送紅股。該股今年預測市盈率約10倍，息率則近6厘，估值在同業中仍處偏低水平，而在大低息環境，其息率則有不俗的吸引力。該股已企穩於多條重要平均線之上，平均線組合排列亦告呈強，趁股價轉強跟進，上望目標直指年高位的1.47元。

大行轉軟 港地產股呈強

7月期指全日多處高水態勢，但尾市在短線回吐下退收19,395，轉為低水25點，反映市場對歐債問題及周五內地公布2季度GDP數據持審慎態度。

建行(0939)受傳出有30億元人民幣潛在壞賬影響，昨日股價一度急跌至4.89元，收市略回穩收報4.93元，仍急跌0.15元或2.9%，成交大增至19.18億元。建行已表示正核實傳聞中的破產企業借貸30億元事件。受建行急跌影響，本回穩的其他內銀也受影響，包括中行(3988)、工行(1398)均跌逾1%，但農行(1288)曾跌穿3元關見2.96元，但最後回升至3.02元報收，微跌0.6%。內銀四行的壞賬覆蓋率頗高，故建行傳聞對其他三行的實質影響不大，遇急跌反而是低吸機會。

新地大手筆奪地王顯信心

港股退至19,400/19,500水平，已吸引中線實力資金入市，形成炒股不炒市更為明顯。港地產股成為資金換馬對象之一，動力來自大行對地產股的最新評估，原先預期新政府會在供應及需求方面雙管齊下，不過新政府暫時仍然單靠增加供應為主要手段，評估亦明顯轉軟，令本地地產股呈強。新地繼標署確認A+評級後，在3月連降新地兩級的摩通昨日發表「上調」報告，將目標價由100元上調至109元，理由是日前新地

股價已反映有關負面消息(有高層涉嫌貪污而被捕)，其每股資產淨值的折讓高達44%；另外近日新地致力擴大其執行董事的人數，相信可淡化日後管理層的潛在變動所帶來的風險。

新地昨日搶升上96.15元報收，大升3.3元或3.5%，成交增至11.64億元。大行報告帶動基金補倉及追吸其他一線地產股，長實升1%、恒地(0012)升1.7%、信置(0083)升1.4%。收市後，新地證實以69.1億元奪得前北角地王，表面上低於市場預期下限價，但扣除附建長者設施及交通設施，實際住宅樓面呎價達9,347元，高於一年前鄰近油街地皮逾一成。新地大手筆投得地王之後，表示總投資將達150億元，證明月前的高層被查事件無影響公司運作，對大行而言屬加分之舉。

弘海中鐵合作 提質煤生產

公司動向方面，弘海(0065)宣布已與中國中鐵股份(0390)旗下中鐵資源訂立框架合作協議，建立年產量不少於200萬噸提質煤生產設施。據了解，上述提質煤生產設施涉25億元，傳聞弘海已獲銀行安排融資。此外，中燃(0384)昨有多宗大成交，其中有7,950萬股涉資3.2億元最矚目，每股作價4.03元，是北控集團還是富地增持備受注目。

紅籌國企/高輪

張怡

四環醫藥買盤動力強

港股昨日依然無太大起色，不過部分中資板塊仍見受捧，就以藥業板塊為例，便不乏有表現的個股，當中聯邦製藥(3933)繼周二漲逾7%後，昨進一步走高至4.05元報收，再進賬12.81%。野村在剛發表的研究報告中指出，聯邦製藥最壞的時間已過，並上調評級至「買入」，目標看4.34元。

醫藥股有運行，四環醫藥(0460)昨日也成功突破近日阻力位的2.96元，高見3.11元，並以近高位的3.1元報收，升0.24元，升幅達8.39%，成交額增至3,419萬股，較周二大增5.8倍，該股可以在買盤配合下破位而上，亦將有利後市進一步擴大升勢。內地全地進行醫改，大量的醫藥價格須作出調整，惟四環旗下的創新專利醫藥產品佔整體銷售約60%，該等產品受醫改影響不大，也導致其生產的藥品價格表現穩定。

國家衛生部部長陳竺日前表示，將通過新藥創製科技重大專項為生物醫藥產業發展提供強有力科技支撐，會在「十二五」投入400億元人民幣財政支持的基礎上，「十三五」期間再投入750億元資金進行扶持，以推動生物醫藥產業快速發展。國家加大力度扶持重大新藥，四環可望從中受惠，這方面因素將繼續有利支持股價逐步回升。

值得一提的是，集團淨利潤由2010年50.3%降至2011年36.8%，主要是期內新併購企業拖累，

去年相關的新收購業務佔四環整體銷售約三分之一，有關企業收購前盈利能力較低，但業務完成整合後，增長動力可望逐步釋放。趁股價破位跟進，下一個目標為3.52元，惟再度回試之前阻力位2.96元則止蝕。

新地升勢勁 購輪16088可取

新地(0016)昨在大成交配合下漲逾3%，為表現最突出的大藍籌，若繼續看好其後市表現，可留意新地高盛購輪(16088)。16088昨收0.117元，其於明年2月18日到期，換股價為88元，兌換率為0.01，現時溢價3.64%，引伸波幅29.7%，實際槓桿5.4倍。此證為價內輪，現時數據又屬同類股中較合理的一隻，其爆發力雖不算強，但就不失為反覆市下較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股維持整固走勢，市場資金仍充裕下，料有利中資股後市回升。

四環醫藥：

旗下創新專利醫藥受惠國家政策支持，股價成功破位，料升勢未盡。

目標價3.52元 止蝕位：2.96元

中國中投證券

滬深股評

五糧液盈利增速超預期

五糧液(000858.SZ)上半年淨利潤增達50.07%，明顯超越市場35-40%的預期。按預增數據推算，公司二季度單季淨利潤增幅高達55.82%。我們從渠道調研了解到二季度公司對高端產品並無控量措施，出貨量同比增速預計超過5%，且去年9月份提價29.5%的提價效應充分體現，及一季度末公司高達77.9億元(人民幣，下同)的預收賬款，預期公司上半年營收有接近40%的增速，提價效應帶動盈利有更高增長的增長。公司上半年的亮麗表現無疑大大地打消市場對其完成全年40%業績增長的高確定性的疑慮。

下半年關注重點為高端酒渠道去庫存情況及中價位酒營銷變革方案。當前普通五糧液一批價在730元左右，在公司的管轄下已基本企穩，由於渠道價格直接關係到明年公司的提價能力，因此8月份後中秋、國慶兩大旺季高端白酒渠道去庫存情況值得緊密跟蹤。

公司中價位酒發力改革值得期待：1)中價位酒巨大的市場空間將成為白酒行業未來最重要的增長點；2)公司中價位酒營銷短板在於品牌

體系龐雜、營銷管理落後於主要競爭對手；3)預計公司短期內能出台具體的營銷變革計劃，改革方向是由品牌事業部向區域事業部方向轉型，營銷管理更扁平化，能更快速地應對市場，形成更強的競爭力。

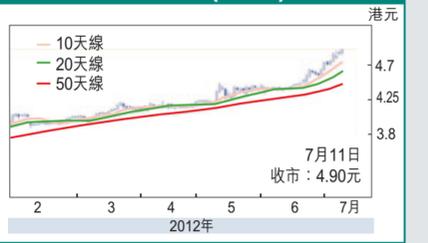
股權變更改善治理結構

公司股權變更更意味著治理結構明顯改善是長期利好。原來宜賓市國資委通過宜賓市國資公司持有上市公司56.07%的股權，五糧液集團公司與上市公司無股權關係但在管理上存在較複雜的聯繫，不利於公司治理，宜賓市國資委擬對管轄範圍內的國有資產進行整合，將20.07%的上市公司股權行政劃撥給五糧液集團，該交易尚需國務院國資委審批，預計交易完成後，宜賓市國資委持有上市公司36%的股權，仍為控股股東，五糧液集團公司則為第二大股東，此舉將明顯改善公司治理結構。

2012/13/14年預測每股收益2.30/2.96/3.74元，今年市盈率不足15倍，存在明顯的修復空間，持續「強烈推薦」。

港股透視 金利豐證券研究部

置富產業(0778)



置富產業信託(0778)物業組合主要集中於新界地區，今年完成收購荃灣麗城花園物業和北角和富中心物業，預期淨物業回報率分別為5.2%及4.8%。是次收購不但令物業組合增加至16個購物商場，亦是集團首次投資香港島物業，令物業組合之地域分佈更為廣泛。

和富商場定位中高檔

集團透過實施資產增值措施以及租戶重整策略，以推動收益增長。除了去年開始物業增值計劃的置富第一城及馬鞍山廣場，集團亦計劃今年底前開始對麗城花園進行翻新，分三期進行。另外，由於北角區內缺乏大型商場，故有意將和富中心定位為中高檔次，冀增加商戶組合，以進一步增加租金收入。

收購新物業的效益漸現，今年首季的續租租金調升率達20.8%，令續租租金大幅增加，集團期內總收益增加18.5%至2.59億元，可供分派之收益增長16.9%至1.32億元。受到內地經濟增長放緩，本港零售銷售增長亦大不如前，5月份零售銷售額增幅創下2009年9月最小增幅，按年上升8.8%至360億元。然而，集團私人住宅零售物業組合主要提供日常購物需要，經濟下滑對其影響有限。

低息環境續有利收購

由於新收購均以債務形式支付，因此期內負債比率從去年底18.8%上升至25.9%，距離35%上限有一段距離。(新加坡REIT負債比率上限為35%，獲得國際評級機構評級則可提高至60%)。目前本港仍處於低息環境，集團不排除繼續進行收購，擴大物業組合。

走勢上，股價在長期處於上升軌中，今年股價累計升幅逾30%，快步隨機指數(STC) %K線突破%D線，移動匯聚背馳指數(MACD)維持牛差距，惟現價處於保歷加通道頂線，短線高位有待整固，可候低於4.7元吸納(昨收市4.90元)，上望5.2元，不跌穿4.5元可持續持有。