

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市彈力弱下探18700

7月13日。港股出現低震動狀態，彈性依然未能增強。雖然內地6月份的主要宏觀經濟數據已盡出，但是未能完全扭轉市場的謹慎看法。內地公佈了第二季GDP數據增長了7.6%，一如市場預期「破八」了，但是總算未有出現最差的狀況。經濟下行的風險未可解除，市場仍在等候人民銀行會否進一步推出較進取的放鬆政策。

美匯指數衝高增避險情緒

至於歐美市場方面，系統性風險依然是受控的，但是在美匯指數持續衝高的背景下，說明了環球資金避險的意識仍然高企，相信資金流入股市的積極性有待增強，而美股二季報已陸續出來，是市場的關注點之一。

恒生指數在周五出現窄幅震動，日內波幅僅有127點，在經歷了周四的急挫接近400點後，大盤的彈性依然來得相對疲弱，而國企指數亦未能重返9,300整數關的上方，短線探底行情未可輕言結束。恒生指數收盤報19,093，上升68點，主板成交量再度萎縮到僅有380億元，資金在19,000水平介入的信心似乎不大。技術上，恒生指數的反彈阻力維持在19,400，估計仍有下探18,700的傾向。操作上，還是建議不宜過分激進，等待低價位的交易機會。

匯豐中移動有調整空間

盤面上，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)仍有調整空間，對整體大盤盤面會構成壓力。而積弱的內銀股，受到內地新增貸款達到超預期9,198億元人民幣的刺激下，終於出現弱勢反彈，能否扭轉弱勢仍有待觀察。值得注意的是，在最近一波大盤回壓的走勢當中，市場上似乎有出現熱點轉換的跡象。航空股、醫藥股、以及香港地產股，都能夠表現出較強的抗跌力，可能是資金逐步介入建倉的市場反應，建議可以繼續關注跟進。

國泰君安

證券分析

翔宇環保疏浚帶動增長

翔宇疏浚(0871)公告，於2012年6月30日，旗下附屬公司江蘇興宇與長江武漢漢道航運工程局(長江武漢航運)訂立一份環保疏浚協議，將為南湖提供疏浚的服務，價格為1億元(人民幣，下同)，預期15個月內可以完成。

獲長江武漢航道億元訂單

我們認為這是2011年第四季進行的試驗訂單的後續補單。公司於2012年上半年一直與長江武漢道協商，並終於獲取訂單。雖然金額看似較少，但我們認為其意義重大：1) 這顯示其有能力通過政府部門的標準；2) 環保疏浚毛利率(>50%)遠高於一般疏浚(38%)。另外，於5月17日，發改委宣布「十二五重點流域水污染防治規劃」，總投資會達到3,460億元，環保疏浚是其重要的一部分。我們認為公司會相應受惠。

公司現時只以4.4倍的2012年預期市盈率交易。雖然預計2012年上半年的純利率會較去年上半年的有單位數的減少，但2012年整年的純利率應與去年的持平。我們認為2013年會是重要的一年，因到時環保疏浚會開始帶動公司增長。維持「買入」評級及2.65港元的目標價，對應5.6倍的2012年預期市盈率。

AH股差價表 7月13日收市價

人民幣兌換率0.82275 (16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%). Lists various stocks and their prices.

證券推介

百麗次季業績對辦

百麗國際(1880)公佈其鞋類業務第二季同店銷售增長為10.5%，而運動服的同店銷售增長則為5.0%。

百麗鞋類業務的同店銷售增長為10.5%，較第一季的2.8%及分析員預期的中高個位數增長為佳。而運動服的同店銷售增長亦有所改善，同店銷售增長由第一季的跌2.4%轉至第二季度的升5%，亦較市場預期的低單位數增長為佳。

在2012年上半年，百麗開設752間鞋類店舖及262間運動服店舖，分別達本行全年假設的54%及66%。

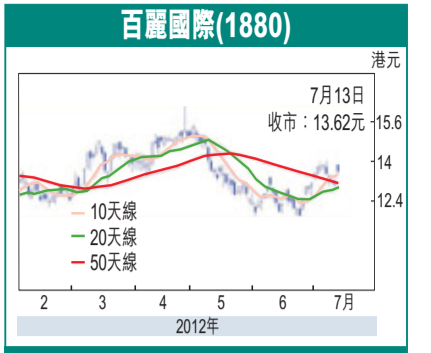
上半年數據有利全年達標

百麗第二季的營運數據確認了本行認為百麗的同店銷售增長在第一季度已經見底的觀點。本行估計上半年鞋類及運動服的同店銷售增長分別為約6.5%及1.3%，令公司有望達管理層全年的同店銷售增長目標(鞋類：中高個位數增長；運動服類：低個位數增長)。同時，有別於其他同業在上半年加大減價的力度以清理存貨，百麗在上半年的促銷力度並不進取，而公司的平均售價亦有輕微增長。本行因此

認為公司在2012年上半年有望維持一個相對穩定的毛利率。

毛利率穩定 今年料賺49億

本行維持百麗本年的同店銷售增長預期不變，鞋類及運動服裝的同店銷售增長分別為8%及1%，而對公司的2012及2013年盈利預測分別為48.97億元人民幣(每股盈利0.58元人民幣)及59.66億元人民幣(每股盈利0.71元人民幣)，即2011年至2013年的每股盈利的複合增長率為18%。現價相當於18.5倍2012及15.1倍2013年市盈率，本行認



為以百麗在內地鞋業的領導地位及其穩健的往績而言，估值並不昂貴。市場對百麗最新的經營數據應有正面的反應，尤其是其他同業的第二季同店銷售增長均較第一季為差。重申買入評級，目標價維持不變為15.4元(昨收市13.62元)，相當於18倍2013年的市盈率。

內地經濟失利已消化

Financial news summary box with title '數石車收發站' and content about market movements, mentioning '美股隔晚在急跌近百點後一度倒升', '道指重上12,570水平', '港股升1.54%'.

7月期指在尾市沽壓下急退至19,030，較恒指低水63點，似乎預示大戶對周五美股表現及下周走勢不看好。美股能否回穩反彈，值得關注。

內地第二季經濟增長7.6%，雖比首季增長8.1%顯著放緩，但已符合市場預期，市場關注點是人行已在一個月內兩度減息，對6月經濟見底回升有一定支持，股市未受衝擊急跌而回穩，乃典型壞消息證實大市反彈的例子。事實上，國家統計局官員在公布數據後，對今年經濟符合原先預測目標抱有信心。在內地公布次季增長顯著放緩後，亞太區市場反應穩定，而歐股復市後亦呈上升走勢，說明國際市場對第三大經濟體的中國採取減息政策後的經濟前景仍具信心。

內銀四行在6月份新增貸款逾9,100億元人民幣後回升，雖反彈力弱，但在市況虛怯下，內銀已獲實力資金收集，工行(1398)守穩4元關收收4.02元，成交逾13.34億元。有消息指工行正與中行(3988)爭奪新加坡人民幣清算行地位，中行先已取得大馬人民

幣清算行業務，理論上新加坡清算行業務也應歸入中行，且看兩行爭奪誰屬。

新地管治安排正面

新地聯席主席及兼董事總經理郭炳江及郭炳聯昨正式被廉署起訴後，分別委任自己的兒子為替任董事，並委任執董黃植榮及雷靈擔任副董事總經理。上述管治安排凸顯公司業務運作維持如常外，郭氏兩兄弟家族利益也不會受訴訟影響，對股價屬正面。

工信部昨公布了第二批符合3,000元人民幣補貼資格的汽車共149個型號。東風集團(0489)有12個型號出現在名單上，長城汽車(2333)和比亞迪(1211)則各有10個型號入圍。擴大的名單中大多是中低端價位車型，所以購置補貼會是一個重要的考慮因素。這可以為內地低迷的汽車市場帶來一個小推助。內銀已獲實力資金收集，工行(1398)守穩4元關收收4.02元，成交逾13.34億元。有消息指工行正與中行(3988)爭奪新加坡人民幣清算行地位，中行先已取得大馬人民

紅籌國企/高輪

張怡

中建材具反彈潛力

內地經濟增長數據符合預期，惟觀乎滬深股市昨日依然乏力回升，而港股表現亦頗見反覆，不過中資股則以個別發展為主。就以紅籌股的中信國際電訊(1883)為例，便走高至1.5元報收，升7.19%，集團日公佈的上半年地產銷售額按年升14.5%，而半年新合約增4成，績對股價有正面的推動作用。此外，市場追落後下，多隻航空股現異動，當中南方航空(1055)收報3.74元，升8.41%，該股最近曾發中期盈警，惟包括瑞信及匯豐仍推出報告支撐，估計都是相關股份低價支持力經得起考驗的原因。

龍頭水泥股的中國建材(3323)近日股價持續回試1月中旬以來的承接區，並於周三退至7.85元水平重獲支持，昨收8.15元，升0.16元，升幅2%，成交則減至3,071萬股，回升動力雖不算強，但市場傾向趨落後，該股屬反彈初現，所以不妨加以留意。最近多家內地水泥同業紛紛發佈盈利預警，市場關注中國建材會否跟隨，但大行摩根大通獨排眾認認為不會，主要是其將從水泥銷量強勁增長和其他非水泥業務中受益。

消息方面，中國建材最近宣布向北方水泥增資28.12億元(人民幣，下同)，令所持權益由55%增至70%。完成後，北方水泥註冊資本將由10億元增至40億元。中國建材是次增資北京水泥將有助改善後者的資產負債結構，加

快聯合重組和技術改造項目進度，對長遠的盈利提升有利。集團近年積極併購壯大規模，同時也令負債壓力大增，而管理層已表達回歸A股的意態，相信將有助紓緩資金壓力，這方面因素將可望成為股價後市看好的催化劑。中短線博反彈目標暫看6月下旬阻力位的9元，惟跌穿低位支持的7.85元則止蝕。

A中購輪16081數據較合理

X安碩A50中國(2823)昨在大成交配合下漲0.71%，若繼續看好其後市反彈行情，可留意A中渣打購輪(16081)。16081昨收0.054元，其於今年11月13日到期，換股價9.99元，兌換率為0.1，現時溢價6.26%，引伸波幅24.13%，實際槓桿9.32倍。此證為輕微價外輪，現時數據又屬合理，加上成交也算暢旺，故績為可取的捧場之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛仍濃，惟中資股績可望維持個別發展。

中國建材

盈利表現可望優於同業，具回歸A股因素，股價回穩，料反彈空間仍在。

目標價：9元 止蝕位：7.85元

安信證券股份

滬深股評

麗江旅遊迎新發展機遇

作為滇西北旅遊業龍頭，麗江旅遊市場過去十年發展迅速，遊客接待量年均複合增長25.8%，2011年人均旅遊消費1,286元(人民幣，下同)，兩項指標均位於全國主要景區前列。隨著大香格里拉生態旅遊區開發深入以及滇西北交通網絡逐年完善，作為大香格里拉旅遊區門戶的麗江有迎來新的發展機遇。預計未來五年，麗江遊客接待量年均複合增長15%以上。

作為麗江旅遊業龍頭，麗江旅遊(002033.SZ)擁有麗江最核心的旅遊目的地「玉龍雪山」的索道經營(玉龍雪山大索道、雲杉坪索道、犛牛坪索道)、演藝(印象麗江)以及大研古城內唯一五星級酒店(和府酒店)等優質資產，有望分享區域旅遊市場高增長。

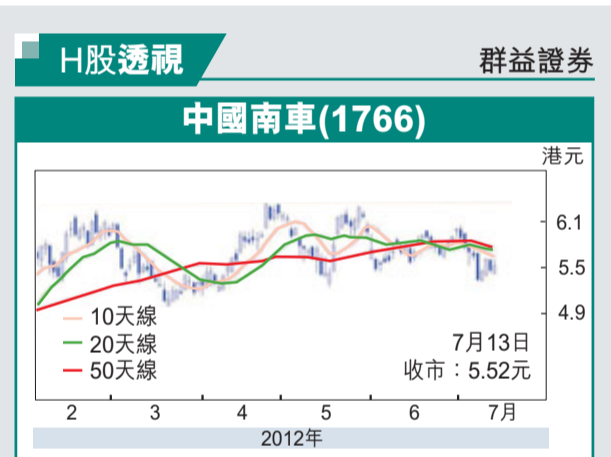
與香格里拉合作建酒店

積極拓展旅遊服務產業鏈，引領滇西北旅遊業發展。在現有業務基礎上，公司計劃重點拓展玉龍雪山景區餐飲業務以及咖啡保健業務，以完善公司旅遊服務產業鏈。其中，餐飲業務預計明年「五一」正式營業；

龍建嗎咖項目預計今年年底投入運營。此外，公司與香格里拉縣人民政府簽訂《香格里拉光城項目投資開發合作意向書》，計劃在獨克宗古城建設高檔度假酒店和藏文化風情體驗區。

公司旗下玉龍雪山大索道上次提價為2003年，至今已9年。2011年5月15日，公司向政府有關部門提交了提價方案，申請將索道價格由雙程150元/人次提高到200元/人次。截至目前公司尚未收到政府主管部門關於索道價格調整的批复。從程序上看，索道提價並無明顯的政策障礙，因此未來提價獲批是大概率事件。如果玉龍雪山大索道在2013年或2014年順利提價，將增厚公司當期淨利潤13.9%、13.3%。

在不考慮提價的前提下，我們預計公司2012-2014年每股收益分別為0.88元、1.04元、1.26元，當前股價對應動態市盈率26倍、22倍、18倍，估值位於景區類上市公司市盈率中端。給予公司「買入-B」投資評級，6個月目標價26.4元，對應2012年30倍市盈率。風險提示：大索道提價進程存在不確定性、經濟下行導致遊客增速低於預期。



中國南車(1766)目前在手訂單充足，2012年業績增長有保障。

截至2011年底，公司未完工合同約820億元(人民幣，下同)，其中海外合同約130億元。在「穩增長」的大背景下，我們預計鐵路後續的投資會有所加快。

隨著年內哈大、京石、石武等高鐵的開通，未來大規模啟動動車組招標將是大概率事件。而動車組訂單的增長無疑將對公司2013年及今後的業績釋放形成良好助推動作用。

盈利表現：公司作為國內兩家鐵路車輛和設備製造商之一，營收快速增長，盈利水平穩定。從2005年至2011年，公司營收規模迅速增長，6年年均複合增長率達到25%。毛利率水平約16%，呈逐年小幅增加的態勢。同期，淨利潤6年年均複合增長率高達46%。同期淨利率平均約4%，穩中有升。

今年來新簽合同近68億

業務分析：公司主要從事鐵路機車、客車、貨車、動車組、城軌地鐵車輛等五種車型的製造。各車型的佔比較分散，但是動車組的盈利能力最強。鐵路固定資產投資從2011年開始大幅下滑。今年前5個月下滑的趨勢未扭轉但降幅較1-4月縮小，顯示出好轉的跡象。在國家「穩增長」的大背景下，我們預計鐵路基建投資好轉的趨勢或能延續。加上當前城軌地鐵建設正大規模展開，從而帶動鐵路機車、客車、貨車、動車組、地鐵等車輛需求快速回升。新增訂單方面，從2012年年初至今，公司已經公告的新簽合同金額合計67.8億元。

今年盈利料增長逾17%

我們預計公司2012、2013年實現淨利潤分別為45.97億元和53.81億元，按年分別增長18.97%和17.06%；每股盈利為0.333元和0.390元。考慮到股價已經調整較為充分，仍維持買入投資建議。H股目標價：6.50港元(昨收市5.52港元)。

股價自2011年10月4日觸底(2.16港元)後，反覆回升至最高6.13港元(2012年4月26日)，惟自去年10月4日至2012年7月12日，股價一直受制6.15港元阻力而徘徊於4.77港元至6.13港元的框型區間呈橫行上落格局。5.00港元為短線首個主要支撐。

南車訂單足盈利穩增