

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股反覆待變格局

7月18日。港股在周二漲了300多點後，周三出現了回整的走勢。權重股匯豐控股(0005)的下跌，是拖累大盤的原因之一。而內地A股的二度震盪探底行情，也是令到市場氣氛持續謹慎的因素。目前，由於港股內部消息有所好轉，形勢上有利香港本地股表現出相對堅穩的走勢。然而，港股依然處於縮量的狀態，市況傾向出現個別分化走勢，還要注意盤面上有熱點切換的可能。從近期的市況來觀察，航空股、醫藥股以及香港地產股，都表現出不俗的抗跌力，建議可以繼續關注跟進。

A股抗跌力轉強

外圍市場方面，環球資金避險意態有開始下降的跡象，美元指數在上周創出83.82高位後，逐步回軟至10日均線以下。而市場對於政策面放鬆仍有股切期待，對於全球股市帶來較強的承接力。事實上，由歐債問題引起的系統性風險依然受控，股市出現類似今年5月份、以及去年8、9月份時的下滑急挫，可能性不大，市況大體上會以震盪上落為主流。至於內地A股方面，目前未能擺脫尋底局面，但是抗跌力有轉強跡象。上證綜合指數連續兩日出現先抑後揚的行情，周三更以接近全日最高位來收盤，漲了0.37%至2,169收盤，如果能夠進一步站上2,200整數關上方，相信市場人氣將可獲得提振。

恒生指數周三出現平開低走，是周二行情走勢倒過來的翻版，說明了在過去兩日，市況呈現出反覆波動的狀態，是短線待變的格局，估計以偏多的可能性較高。恒生指數收盤報19,240，下跌215點，主板成交量有424億多元。技術上，19,000整數關是目前的心理支撐點，守穩其上，可望保持反覆偏好的態勢。如果能夠進一步上破19,500，短期強勁可望展現。事實上，盤面上未見出現全線轉弱，個別股份板塊依然獲得資金的關注，這是短期市況出現危中有機的特徵之一。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地料增基建擴社保

目前中國經濟的下行形勢正面臨歐債危機揮之不去以及內部增長動力弱化的兩大主要風險。正如國際貨幣基金組織(IMF)近日下修全球經濟前景預測時指出，短期內中國等新興國家的經濟增長風險主要來自歐美等市場需求萎縮、歐債危機持續以及美國將面臨明年1月的「財政懸崖」(Fiscal Cliff)將損害當地經濟復甦，兩者產生的外溢風險將威脅新興市場的經濟增長。

事實上，中國經濟現時面臨的風險不止於歐美債務問題的外溢威脅，更在於目前經濟處於轉換增長模式的過程中，至今仍然無法形成較持續而顯著的內生增長動力，構成來自政府及住房市場相關的投資一旦縮減，企業投資及居民消費不足以支撐總體內需增長。自今年2月以後，中國進口增長持續放緩的狀況正反映內需弱化的態勢，意味中國政府如需要立竿見影地促進內需以保持經濟增長速度在8%水準，便需要於下半年加大透過推動「投資」項目力度的舊路。

由此反映，預估中國國務院於年中經濟形勢會議後，新一輪財政政策包括進一步增加基建項目投資、保障房投資、擴大社保及醫保等民生福利政策將陸續出台。預計短期內對港股市場氣氛將有正面作用，預估恒生指數短線於18,965至19,800點區間反覆。

AH股差價表 7月18日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82136(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share (A Share), H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), H/A Ratio (%). Lists various companies like 山東龍龍, 儀征化纖股份, etc.

股市縱橫

昆侖調整提供低吸良機

港股急升一日後，昨日又再掉頭急跌，而在昨日逾200點的跌市中，資金繼續傾向流入二三線股份，就近日曾被資金大洗倉的東岳集團(0189)為例，便復現連升走勢，其繼周二升近11%後，昨再升逾7%。

炒股唔炒市續為市場特色，事實上，在昨日淡市下，資金仍流入過去一段時間呈強的板塊股份，其中華電國電(1071)昨便再創2.5元的年內新高，收市升近3%。華電國電日前發布營運數據，上半年發電量為7,835萬兆瓦時，按年增長6.28%；上網電量為7,317萬兆瓦時，按年增6.21%，發電量

增長主要由於公司新投產機組的電量貢獻。華電國電旗下新電廠逐步投入商業營運，公司基本因素續有改善，遂有利股價得以跑贏同業。

港股近日大上大落，被視為前期強勢的昆侖能源(0135)則持續以窄幅上落為主，表現相對穩定，而在昨日調整市中，該股走低至12.14元已獲支持，收市報12.18元，跌0.14元或1.14%，反映其7月9日所造出的12.1元低位支持依然發揮不俗的支持力。昆侖4月初宣布，以先舊後新方式配售8億股，佔擴大後股本約9.96%，集資總額及淨額將分別約為104.8億元及

102.5億元，擬用作營運資金，以發展其LNG(液化天然氣)業務，實施「以氣代油」的戰略。

LNG加氣站業務添動力

昆侖近期股價受壓，現價離配股價已回落7%，但卻可視為另一次進入收集區的低吸機會。集團近年積極擴展以氣代油的發展模式，並獲准在母公司中石油(0857)旗下加氣站開設LNG加氣站內地多個城市已推廣使用LNG汽車。由於LNG價格較燃油及油渣為低，市場預計，到2020年，相關的需求將達3,000萬噸，當中以車用需



求佔超過8成。昆侖獲母公司全力支持發展LNG業務，中長線增長潛力實可看好。

瑞銀的研究報告也認為，內地液化天然氣市場發展屬高速增長階段，昆侖最能受惠，因可從母企中石油獲取天然氣資源，及可以低成本向股東借貸。加上其快速增長的液化天然氣業務可抵銷在其勘探及生產中的石油價格風險。該行將昆侖目標價由18.5元稍微下調至18元，維持「買入」評級。

雷士亂局 對賭基金賺到笑

數碼收發站

美聯儲局主席伯南克周二開腔雖對經濟前景表達了悲觀看法，但會否推出QE3基本沒有給出實質性的線索，引致美元反彈，惟隔晚美股仍反覆升78點登上12,800水平，周三亞太股市表現互有升跌，港、台、韓及菲股跌逾1%，日股微跌，而內地股市則先跌後回升0.37%。港股輕微低開後，匯豐控股(0005)受防止洗黑錢不力調查觸發股價急跌，拖累大市再度跌穿50天線低見19,135，尾市得力於內地股市回穩，恒指反彈上19,239點收市，全日跌215點或1.11%，成交425億元。伯南克周三續在眾議院聽證會發表談話，而內地中央經濟會議料有刺激經濟政策出台，仍有利7月市反覆向好。 ■司馬敬

伯南克周三續出席眾議院聽證會，圍繞改善就業及經濟仍將是焦點，在經濟數據差勁下，伯南克回應內容會否較周二趨向積極，續左右股匯市表現。匯豐控股承認防止洗黑錢不力將遭美國監管當局懲罰，市場早前預期為10億美元，股價已大致消化。7月30日匯豐將發表中期業績，料中性偏好，昨跌2.1%收報66.55元，週股價回落，不妨低吸博反彈。

雷士照明(2222)創辦人及大股東雷長江遭基金聯同外資股東踢出董事局之後，這家內地最大節能照明產銷商在過去一個多月發生重大變化，股價大瀉、訂單急降、工人罷工，當地政府介入。上周四管理層團隊聯同部分分銷商和供應商與董事會攤牌，要求雷長江重選為董事長及執董，委任管理層和分銷商代表為額外董事，現有管理層團隊某些成員應更換。攤牌會後，已有分銷商中止訂單。上述內容昨午發布後申請下午復牌，不過最終復牌不成，料遭監管當局叫停。

施耐德主導雷士美夢落空

雷士照明已陷入管治危機及業務停頓，監管當局不讓其復牌實為保障小股東利益，應待董事會確切回應管理層團隊要求及交代管治運作之後才復牌，避免小股東利益在消息大混亂下遭更大損失。雷長江一手創立壯大雷士照明，為上市引入賽富

基金為股東，又為拓展海外市場引入外資同業施耐德，但想不到最後遭基金和外資股東踢出董事局，施耐德變相主導這家內地最大節能照明產銷商，引起內地同業及消費者熱議。

雷士事件仍在變化之中，雷長江回歸主持大局的可能性大增，施耐德主導雷士美夢落空，但近月事件最大的受益者，應是去年9月與雷長江對賭的基金，雷長江簽下5,000萬股好倉對賭合約，每股行使價為3.7元，今年3月生效，為期半年，正是「贏粒糖輸間廠」的另一案例，自對賭後，股價每況愈下(停牌前股價跌至1.41元)，公司管治相繼發生問題，與其對賭的對沖基金賺到笑。

不少民企在金融產品之中，大量資金被掏走，如碧桂园(2007)於2008年2月，透過美銀美林發行近40億元可換股債券，特別之處，是與美銀美林同時訂立了20億元的股價對賭安排，雖美其名為股份掉期協議，但協議訂明，如果5年後股價高於指定價格，則公司收差價，反之若股價低於指定價格，則美銀美林賺差價。魔鬼細節便是變相于40億元可換股的沽空期權，令其股價長遭沽壓，影響股價及正常融資安排，今年3月碧桂园董事局終於決定止蝕，在市場配股集資31億元，當中10億元便是用作提早結束對賭安排。埋單計數，整個安排令公司輸掉約10億元。

紅籌國企/高輪

張怡

中遠太平洋逆市有勢

內地股市周二反彈一日後變得較為反覆，滬綜指昨先跌後回升0.37%，好淡爭持轉漸趨白熱化。至於這邊廂的港股獲利沽壓也告湧現，惟觀乎中資股仍以個別發展為主。A+H股方面，大唐發於兩地的表現均佳，其A股(601991.SS)升4%，而H股(0991)亦漲2.54%。

港股投資氣氛再度逆轉，惟部分港口及航運股的抗跌力仍強，當中中遠太平洋(1199)繼周二漲逾3%後，即面對昨日市況逆轉，惟該股全日依然可呈升勢，一度走高至10.32元，收市報10.28元，仍升0.2元，升幅1.98%，成交則增至622萬股。集團剛公布營運數據，6月份集裝箱吞吐量按年增加10.6%至474.13萬個標準箱，連續兩個月錄得雙位數字增幅，但按月則微降0.8%；至6月底止，上半年集裝箱吞吐量按年增長10.8%至2,687.69萬個標準箱。面對上半年國內外經濟環境不明朗，中遠太平洋主營業務可以保持連續兩個月雙位數增長，若配合中央逐步推出穩增長措施，料續有利集團業績改善。

值得一提的是，管理層較早前曾指出，集團旗下的碼頭業務成熟及分散，有助減低風險，而租箱業務有90%為長期合約，受短期波動較小，故有信心可達年初所定目標，即碼頭及租箱業務全年增長10%及5-8%。該股

近期主要在9.64元至10.72元的區間內上落，但因過去兩日均能重返10元關之上報收，而昨日逆市抗跌強，料將有利再試橫行區頂部阻力，若成功逾越，下一個目標將上移至5月初以來的11.78元阻力，惟失守低位支持的9.64元則止蝕。

匯豐受壓 沽輪17707派用場

匯豐(0005)昨跌逾2%，成為拖累港股的「元兇」，若繼續看淡其短期後市表現，可留意匯豐渣打沽輪(17707)。17707昨收0.156元，其於今年10月5日到期，換股價為61.28元，兌換率為0.1，現時溢價10.26%，引伸波幅28.57%。此證雖為價外輪，但數據尚算合理，加上交投為同類股證中較活躍的一隻，故在淡市下料可望派用場。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍然反覆，預計中資股續以個別發展為主。

中遠太平洋

連續兩個月集裝箱吞吐量保持雙位數增長，全年所訂目標也可望達到，都有利支持股價向好。

目標價：11.78元 止蝕位：9.64元

滬深股評

平安證券

機器人產業將規模化

機器人(300024.SZ)上半年業績增長35%以上，略超過市場之前預期的30%，但與我們判斷的40%左右的增速一致。我們認為，這與公司處於行業領先地位分不開，與公司具備的高成長能力分不開。我們預計，由於公司在手訂單豐富，未來3年公司高速成長確定性很強。

我們認為，1-3年內，公司業務戰略仍將以「系統集成」項目制為主，期間將通過多元化戰略，以深厚的技術研發優勢，持續開發新產品和進入新領域，以確保公司成長。一、新產品與新領域將培養新增長點，確保成長性，並豐富了產品儲備；二、新產品與高附加值將提高附加價值，可獲得高利潤；三、多元化戰略將打造公司機器人高端品牌，為公司未來持續高速發展奠定堅實基礎。

在長期而言，我們看好公司機器人產業在3年左右開始規模化，並認為這將可能讓公

司成長為大型企業。理由為：一、公司做好了集成技術準備：3年內，公司機器人集成技術將能比肩世界高端水平。二、公司做好了核心零部件技術準備：3年內，公司核心零部件自給能力將進一步加強。三、公司做好了規模生產設施準備：3年內，公司若干工業園建設完成，機器人規模生產將可展開。四、公司有充分的價格優勢：30-40%價格優勢將持續保持。五、中低端製造業使用機器人比例上升，市場將提供更廣闊的空間。

未來3年料淨利增速近4成

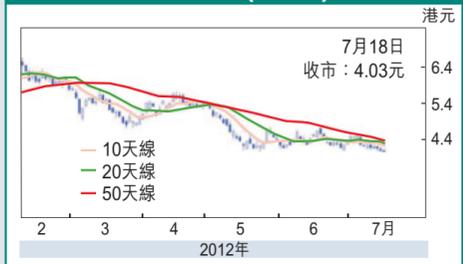
我們預計，公司2012-2014年每股收益分別為0.79元、1.09元與1.45元人民幣，對應動態市盈率分別為27.0倍、19.7倍與14.7倍。鑒於未來3年公司淨利增速接近40%，後續發展前景廣闊，維持「強烈推薦」評級。

風險提示：1)國際競爭對手搶佔市場的風險；2)公司技術未能持續領先的風險。

H股透視

交銀國際

鞍鋼股份(0347)



鞍鋼股份(0347)昨日發布8月份價格政策，鋼材價格總體小幅下調，主力品種中厚板、熱軋板、冷軋板分別下調100元/噸、150元/噸、50元/噸(人民幣)，下調幅度分別為2.68%、4.24%和1.18%。

8月份出廠價格續下調

由於上周鋼協出台的8月份價格政策以大幅下調為主，因此公司下調8月份出廠價在市場預期之中。公司7、8月份的出廠鋼價已低於生產成本，因此我們預計公司三季度鋼鐵業務虧損已成定局。近期內地鋼材貿易商正處於加速去庫存化的過程，因此現貨市場鋼材價格近期仍持續下跌，鋼材成本線已失去支撐。我們預計近期鋼價將持續運行在成本線以下，待此輪去庫存化結束後鋼材價格方有可能企穩。

鐵礦石價高企損行業

近期鋼廠仍無減產意願，鋼鐵業困境加深。根據中鋼協統計，6月份內地粗鋼產量為6,021.3萬噸，同比增長1.8%。6月內地日粗鋼產量高達201萬噸，較5月份有所反彈，顯示近期鋼鐵企業仍無減產意願。由於鐵礦石價格仍處於高位，我們預計7月份鋼鐵業虧損面將可能進一步的擴大。若無實質性的減產措施，我們預計行業短期內無法走出困境。

鋼鐵業處極度困難期

受內地鋼材價格持續下跌的影響，公司在7月份大幅下調鋼材出廠價的基礎上再度下調了8月份的出廠鋼價。公司8月份鋼價將低於成本線，三季度虧損已成定局。由於我們在此前對公司三季度可能出現的虧損已有充分預期，因此仍維持對公司2012/2013年的每股盈利為-0.30/0.01元的預測。由於當前鋼鐵業處於極度困難時期，股價有再度調整的壓力，因此我們仍維持公司「中性」的投資評級，但將公司目標價下調至5.1元(昨收市4.03元)，對應2012年的市賬率為0.6倍。

鞍鋼三季度虧損成定局