

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

「裏應外合」保持上攻勢頭

7月20日。港股在周末假期前出現高位整固的狀態，雖然市況明顯縮量，但是仍然能夠保持上攻的勢頭。大盤股輪動的狀態未有受到破壞，在早前強盛的內房股出現了衝高後的回整，權重股匯豐控股(0005)亦繼續處於橫盤整固態勢，但是香港地產股和內地電訊股，都呈現出接力炒上去的跡象。

內銀股抗跌力增強

值得注意的是，積弱已久、拖累大盤的內銀股，抗跌力有逐步增強的狀態。如果內銀股能夠再度起動做出反彈的話，對大盤整體可以構成推動力。目前，內銀股佔恒生指數和國企指數的比重，分別有15%和40%。

恒生指數在周五保持高位運行的態勢，但是日內波幅僅有144點，在250日均線19,729前，資金介入的信心積極性顯得有點兒猶疑。然而，我們對後市維持偏多的態度看法，港股仍然處於「裏應外合」的階段局面，而港股的中報業績期即將展開，匯豐的中報將於本月30日公布，有可能會逐步成為市場的新焦點。

恒生指數收盤報19,641，上升82點，主板成交量回降至411億元。技術上，恒生指數仍然處於上攻勢頭，250日均線19,729，以及前期高點19,869，是目前上攻的主要點位阻力。如果大盤能夠以放量來配合做出突破，短期升勢可望獲得進一步強化。

落後電信股絕地反彈

盤面上，內地電訊股繼續走高，6月份3G上客量數據表現理想增長，另外有報道說內地手機網民達到了3.88億個，都是刺激股價再度上揚的消息因素。中移動(0941)依然是龍頭的角色，股價再漲了0.74%創新高。而經歷了有半年時間深度調整的中國電信(0728)和中國聯通(0762)，有絕地反彈的行程走勢出現，在周五分別再漲3.59%和1.19%。

證券投資 國浩資本

聯通上望目標價12.46元

中國聯通(0762)周四收市後公佈6月份營運數據。3G淨上客量按月增加11%(按年增加63%)至303萬戶，當中包括24萬的20元(人民幣，下同)預付卡客戶(6月份數據未有包括這些客戶)。寬帶用戶淨增數按月增加9%(按年跌19%)至86.1萬戶。

本行認為實際按月增長應為高單位數(據報於5月份售出約30萬張預付卡，但並非所有客戶於5月份啟動預付卡)而這項數據大致符合預期。本行認為低價(約1,000元人民幣)的智能手機將於短期內刺激3G淨上客量，從而帶動收入增長及營運槓桿。

本行維持目前股價已經反映眾多負面資訊如年初至今相對疲弱的淨上客量數據。聯通現價以0.94倍歷史市賬率交收，較2008年4季度的平均水準低17%，亦處於2004至2005年歷史市賬率的底部區域。本行認為下行風險有限。重申交易性買入，短期目標價為12.46元，相當於4.6倍的EV/EBITDA。本行亦建議投資者從中國移動(0941)換馬至聯通，因前者的回報偏低。

AH股差價表 7月20日收市價 人民幣兌換率0.82177 (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(%)

證券分析

中國南車增長有保證

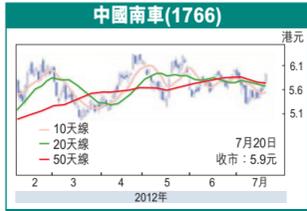
目前中國南車(1766)的在手訂單充足，2012年業績增長有保證。截至2011年底，公司未完工合同約820億元(人民幣，下同)，其中海外合同約130億元。在「穩增長」的大背景下，我們預計鐵路後續的投資會有所加快。隨着年內哈大、京石、石武等高鐵的開通，未來大規模啟動動車組招標將是大概率事件。而動車組訂單的增長無疑將對公司2013年及今後的業績釋放形成良好助推作用。

公司作為內地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%。同期淨利率平均水平約4%，穩中有升。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。各車型的佔比較為分散，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月-4月縮小，顯示出好轉的跡象。

新簽訂單可期增加

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。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，YoY(年營收增長)分別增長18.97%和17.06%；每股盈利(EPS)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。

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港元的櫃位區間呈橫行上落格局。5.00港元為短線首個主要支撐。

港股穩升 長和強勢

數碼收發站

美道指隔晚升破12,900，科技股業績強勁及就業數據弱刺激QE3預期成為推升動力，周五亞太區股市在假前有回吐壓力，主要市場互有升跌，日股受日圓強勢而回落1.43%。內地股市回軟等消息左右下，港股全日在19,656/19,511上落，電信股、長和受追捧，內銀堅穩，恒指以19,640報收，全日升82點或0.42%，成交411億元。大市企穩19,500水平靜候內地刺激經濟措施出台，資金回流股市的態勢會增強。 司馬敬

紅籌國企/高輪

中海油強者愈強

滬深昨日走低，政府重申將堅持房地產市場調控政策，而且圍繞內房收益下降的憂慮揮之不去，拖累上證綜合指數跌0.74%。至於這邊的港股亦現整固走勢，不過觀乎本地中資股則仍以個別發展為主，當中部分近日備受沉重壓力的股份復獲買盤追高。

就以上海醫藥(2607)及中興通訊(0763)為例，便分別升逾5%及逾3%。此外，聯通(0762)上客恢復增長，並獲多家大行唱好，亦吸引買盤追高，該股收市升達7.19%。聯通剛公布營業數據，其6月份3G用戶淨增302.6萬，較5月多出11%，至5,753萬戶；2G上客38.1萬，按月亦多12%，其數據優於市場預期，成為股價得以跑贏大市的原因。

市場資金有跡象重投近期被過度拋售的中資股，但因不少被拋售的股份尚有盈盤跟尾，在壞消息未充分反映前，投資者入市暫未宜太急進。油價持續上升，帶動石油股走高，當中海油(0883)及中石油(0857)分別於本周累升6.1%及5.7%，表現明顯跑贏大市。

油價近期已重返每桶90元樓上，中海油一向被視為最受惠油價上升的石油股，何況該股近期強勢已成，故逢調整建倉仍為可取的投資策略。中海油昨收15.94元，已企於多條

滬深股證

安徽水利業務大有可為

從水利市場目前的競爭格局來看，擁有水利水電工程特級資質的2家水利水電央企及中國安能建設佔據包括南水北調等國內大型水利工程市場，地方水利企業最高資質為1級，一般承接省內小型水利工程。安徽水利(600502.SS)作為安徽省內重要的水利企業，其水利工程的主要市場都在省內，隨着水利大投資時代的到來，公司明確了做大水利和省外開拓兩條思路。

公司的「十二五」規劃中明確提出要提升公司資質至特級，從而提高自身承接大項目的能力。省內「引江濟淮」工程明年有望啟動，整個項目靜態投資267億元(人民幣，下同)，其中一期工程「引江濟巢」投資87億元。

BT業務拉動效應明顯

公司從09年開始承接BT項目，幾年來發展迅速，目前在建的BT項目金額超過40億元。BT項目的高盈利水平也大幅改善了公司施工業務的整體盈利。

房地產業務是公司重要的利潤來源，2009年-2011年房地產業務收入佔比為25.7%、

美聯儲局「出招」留待9月12日會議之後，市場已將焦點投放到中國加大力度刺激經濟的層面，預期的國務院經濟會議料有好消息出台，基建、節能板塊續受追捧，且看這兩天是否有消息公布。

本地藍籌股中，長和系明顯跑贏大市，電能(0006)續創8個月新高，長實(0001)收102元，穩企「紅底股」之上，和黃(0013)亦登上71元關，8月2日派成績，料凸顯和黃盈利更進一步。

上世紀80年代由台灣來港發展地產的僑福企業(0207)，經歷逾30年大起大落，近日第二代推人黃健華已宣布將73.5%控股權拱讓予中資的中糧香港，套現3.62億元，黃氏家族將退出港股壇。當年在地產界被同行稱為「台灣黃」的黃週旋，在股壇曾發起狙擊股價大折讓的華置(0127)，最終因大劉錫中擁有足量認股權證力保控制權，台灣黃最終敗陣，損失不菲。

至於地產項目，當年高價勇奪港島大潭地皮，項目命名不忘台灣，取名陽明山莊，建築期間遭地產低潮，債務高升，不過黃週旋最終捱過難關，陽明山莊自成一國，其後分享豪宅市道大旺而逐步沽售。黃週旋仙逝後，由長子黃健華繼承，除物業收租外，多年前曾涉足其他業務，如與中旅合作加入港澳客輪業務，並率先引進TURBO引擎，圖與賭王旗下信德

張怡

重要平均線之上，而平均線組合也呈強，但值得留意的是，該股現價已明顯拋離10天線(15.29元)，所以為穩陣起見，最好還是待其調整始部署入市，目標價仍睇年高位的17.94元，惟失守14.85元支持則止蝕。

聯通勁升 購輪19132較可取

聯通昨升勢凌厲，若繼續看好其後市表現，可留意中聯聯通購輪(19132)。19132昨收0.168元，其於明年9月3日到期，換股價為11元，兌換率為0.1，現時溢價18%，引伸波幅40.88%，實際槓桿3.57倍。此證為輕微價外合理，兼有頗長期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投也不算冷落，故為可取的擇場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍反覆，料中資股續以個別發展為主。

中海油：

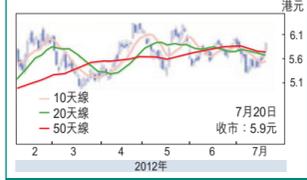
受惠油價向好，股價走勢強勁，為大市調整理想收集選擇。

目標價：17.94元 止蝕位：14.85元

華泰證券

群益證券

中國南車(1766)



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。

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港元的櫃位區間呈橫行上落格局。5.00港元為短線首個主要支撐。

(0242)分享港澳輪一杯羹，惜競爭虧蝕下馬，最後退出，而中旅其後亦將港澳輪業務售予信德。

根據公布，僑福黃健華兄弟所持73.5%股權(每股作價0.92元)售予中糧香港，涉資3.62億元，扣除保證最少資產總值1.8億元，中糧香港「借殼」取得上市地位的殼價為1.8億元(全部股權計逾3億元)。市場料中糧集團旗下在香港、內地的物業項目注入中糧香港上市。

遠控市值不及殼價

遠東控股(0036)周二復牌後，由近兩年停牌時的0.77元，連日下瀉至周四早段的0.36元，即大瀉53%後始喘穩。股價大瀉後，公司市值只有約1.3億元(已發行股本3.02億股)，以該公司已無甚業務，幾無負債，公司資產總值逾4億元，主要持有中軟國際(0354)6%股權的投資，單在中軟市值已達1.9億元。近日大瀉但成交額合共不足二千萬元，擺明有心人乘機買低收貨。遠控前CEO邱達根因動用公司資金認購新股涉嫌違規檢控，月前獲判罪名不成立，而公司管治整理後獲批復牌，現價與僑福控股易手保守計的1.8億殼價比較，遠控市值低過「殼價」之外，何況尚持有中軟的1.9億元股份價值，有被狙擊或注入新業務炒作的憧憬。

港股透視

交銀國際



恒鼎原煤產量難達標

恒鼎實業(1393)披露的二季度主要經營數據顯示，公司2012年二季度共計實現原煤產量112.8萬噸，同比增長53%，其中，四川地區產量為46.5萬噸，同比增長0%，貴州地區產量為36.9萬噸，同比增長126%，雲南地區產量29.4萬噸，同比增長180%。其間，公司生產精煤55.3萬噸，同比增長57%，生產焦炭6.2萬噸，同比提高77%。公司二季度原煤產量佔公司全年計劃500萬噸的22.6%。

上半年產量佔全年4成

需要指出的是，公司2011年二季度因停產原因而致產量基數偏小。事實上，公司2012年一季度原煤產量只完成了全年計劃500萬噸的19.2%，加上二季度的22.6%，公司上半年共完成全年計劃的41.8%，因此，結合上半年生產經營數據，我們將公司全年原煤產量目標下調至450萬噸。

2012年第二季度，公司精煤售價1,159元(人民幣，下同)/噸(不含稅)，同比下降14%，環比下降12.9%。2012年上半年，公司平均精煤售價1,229元/噸，同比下跌8.6%。我們預計，公司2012年全年精煤平均售價約1,181元/噸，同比下跌11.4%；焦炭平均售價約1,632元/噸，與上年同期基本持平。

焦煤價料跌 銷售不暢

公司的風險主要來自產量可能低於計劃目標、下半年煤價繼續下跌以及銷售不暢導致庫存增加。公司過去一年曾經數次調低未來兩年的產量目標，不排除今年又發生產量低於年度計劃目標的情況。此外，受到宏觀經濟不確定性的影響，下半年焦煤價格仍有繼續下跌的可能，同時，銷售不暢亦會導致公司庫存增加。

基於調低後的2012/2013年原煤產量預測值(由500/600萬噸下調至450/520萬噸)，以及調低後的精煤售價(由1,260/1,360元/噸下調至1,181/1,220元/噸)，我們將公司的2012/2013年盈利預期由0.39元/0.49元/股下調至0.35元/0.37元/股。

預測PE6.5倍 上升空間大

公司未來五年產量將有望持續擴張，這是公司未來的主要利潤增長點。不過，新建產能的投產進度存在較大的預測難度。我們維持對恒鼎實業「買入」的投資評級，將公司目標價由5.41港元下調48.2%至2.81港元(昨收市2.09港元)，對應於6.5倍2013年動態市盈率(PE)，潛在上升空間34.2%。