

第一上海首席策略師 葉尚志

大市透視 大市弱勢 基建股走強

7月24日。港股因颱風關係僅有下午市交易，在經歷了周一的急滑接近600點後，彈性依然是來得比較疲弱，市場整體的謹慎態度濃厚。在資金未敢入市的背景下，盤面彈性不強，權重股匯豐控股(0005)、內地保險股、以及中海油(0883)，是繼續拖低大盤的元兇。從盤面上看，雖然大盤進入了調整弱勢，但是暫時仍未致於全線向淡，基建股和航空股仍有延續上行趨勢的跡象。

全球股市在上周五開始掉頭，歐債問題再度成為市場的焦點。投資者擔心西班牙銀行的穩定性，刺激西班牙和意大利的國債收益率上升至警戒線水準。內地A股繼續震盪探底，上證綜合指數在年內低點2,130水平進行多空對決。由匯豐編制的7月內地製造業PMI指數初值報49.5，較前期的48.2要好。恒生指數出現平開低走，歐洲股市開盤時未見起色，進一步加劇了港股的回整壓力。恒生指數收盤報18,903，下跌150點，半日主板成交量有292億多元。技術上，恒生指數跌穿了19,000心理關卡收盤，市場人氣會受到打擊，要盡快的扭轉過來，不然的話，中短期弱勢有進一步確立強化的可能。目前，19,200依然是首個反彈阻力，可以看作是短線走勢的好淡分水線。

騰訊網龍可關注

盤面上，匯豐繼續放量下挫，再跌1.66%至62.05元收盤，相信在下周一公布中期業績之前，股價仍有相對較大壓力，而60元至62元區間是目前的圖表支持水平。中海油(0883)宣布以超過1,000億港元來收購加拿大石油企業Nexen，由於收購溢價有60%多，加上國際油價近日來出現高位急回，都是令到中海油股價受壓的消息因素。中海油下跌4.02%至14.82元收盤，建議可以等待低價的機會。另一方面，基建股和航空股仍在延續強勢逆市走高，中國鐵建(1186)漲了3.82%，南方航空(1055)亦小幅上漲了0.26%。值得注意的是，由於美國科技網絡股的業績不錯，帶動股價做好，建議可以關注跟進騰訊(0700)和網龍(0777)。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事曾永堅

資金流入美國債避險

投資市場的焦點已完全轉至西班牙及希臘的債務問題形勢之上，市場情緒及氣氛目前差不多全面受歐債危機相關消息所主宰。由於市場再憂慮希臘短期內脫離歐元區風險回升，而市場正傳聞越來越多西班牙地方政府需要尋找財務救助，導致市場對西班牙將成為第四個需要尋求全面救援的歐元區國家的焦慮全面升級。在恐慌氣氛再度瀰漫之下，國際資金傾向湧往以美國公債為首的避險資產。

在缺乏區內龍頭德國願意背負更多承擔之下，歐元區政府缺乏充裕的資金來大刀闊斧地推行能真正穩定市場信心的拯救方案，而歐洲央行亦不能如同聯儲局般可於金融體系直接回收有問題的壞資產，導致歐債問題的毒瘤只有逐步向核心國擴散。

以歐盟領導人就拯救西班牙銀行業方案為例，歐元區成員國用於援助西班牙銀行體系的資金只局限於1000億歐元。投資市場早已質疑上述金額能否足夠解決西班牙銀行體系面臨資產質素轉壞以及流動性趨緊的困局。自西班牙明年經濟預估值被下調至負數後，市場更加深憂慮該國銀行業的壞賬將進一步擴大至與房地產市場無關的領域。

歐債危機再趨惡化，預估再增加投資人增加現金及債券等誘因，而股市資金傾向流往現金流較強的房地產信託基金。技術走勢上，恒生指數跌勢會否加劇，關鍵為短期內能否守於18,850點。

AH股差價表 7月24日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.82318 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股), H股價, A股價, H比A. Lists various stocks and their prices in Hong Kong and mainland China.

股市縱橫

一拖反彈初現可跟進

港股經過周一急挫逾500點後，恒指於昨日半日市仍然反彈乏力，但部分有實質因素支持的股份，續於逆市下有表現，當中第一拖拉機(0038)便全日均呈升勢，淡市下有此表現實屬不俗，可續成順勢上車的捧場佳選。一拖昨日一度提高至6.04元，收市報6.01元，仍升0.16元或2.74%，成交1,496萬股。

回歸A股提升競爭力

一拖日前的通告顯示，集團已獲中國證監會批准發行A股，將發行最多1.5億股A股，並於昨日確定發行價

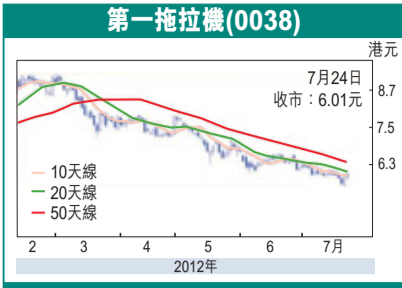
格，但執筆時，相關的價格仍未公佈。據集團今年3月宣佈，一拖擬發行1.5億股A股，集資約人民幣8億-10億元，擬用於項目投資，包括新疆農裝建設及新型輪式拖拉機核心能力提升等，如今回歸A股水到渠成，料對日後提升集團在業界的競爭力大有裨益。

集團為本港主要上市的中資農機製造及銷售企業，產銷的產品包括拖拉機、收割機、柴油發動機及燃油噴射泵等，其中農業機械拖拉機市佔率約35%，拖拉機用柴油發動機市佔率約70%，在市場擁有龍頭優勢。中國政府重視三農問題，「十二五」規劃已

定下大力推動三農政策，包括農機以舊換新，都利好行業發展。

事實上，財政部門今年已加大強農惠農政策力度，增加農機購置補貼規模，而為了支持春耕生產，財政部於去年9月20日便將今年中央財政第一批農機購置補貼資金130億元人民幣指標，提前通知各省級財政部門。隨着內地增加農機補貼，預計對農機銷售起支持作用，一拖作為國策主要受惠股，其上升潛力自可看高一線。

受併購整合及特殊項目影響，一拖去年純利倒退，按年下跌24.3%，賺4.11億元(人民幣，下同)；營業額則增



加10.4%，至113.29億元；毛利率下跌1個百分點，至13.8%。期內，來自農業機械的營業額增長14.9%，至93.56億元；動力機械營業額增加20%，至14.7億元。一拖2012年預測市盈率降至7.4倍，論估值在同業中仍具吸引力，而該股今年2月上旬由9.38元水平回落，至周一退至5.6元水平獲支持，過去長時間的調整似有見底跡象，趁其反彈初現反彈，暫聯近期阻力位的6.6元。

內地經濟反彈利中線收集

數不單收發站

美股隔晚大跌240點後收窄至跌101點，道指退守12,700水平，周二亞太區股市普遍回穩，特別是內地股市先跌後回升，有利區內股市氛圍。港股上午因颱風高掛停市而只得下午半日市交易，大市曾受匯豐中國7月PMI指數反彈而小幅反彈，惟歐股開市後反覆再跌而引發沽壓重現，在中海油(0883)、匯豐控股(0005)受壓下跌穿19,000關，低見18,854，收報18,903，半日跌150點或0.79%，成交292億元。大市已回落至18,900/18,500的強支持區，除非歐債危機有更壞消息，料大市拋壓相應減輕，反而是中線投資者收集優質股機會。

周一西班牙的10年期國債收益率突破7.5%，引發歐美股市暴跌，在憂慮經濟進一步下滑的氛圍下，油價急跌超4%。另一方面，7月份匯豐中國製造業採購經理指數(PMI)初值49.5，為5個月來高位，較6月終值48.2反彈1.3個百分點，顯示6月份減息及前期下調存備金率開始見效。最新數據帶出的正面信息，是6月GDP增長退至7.6%有機會見底，7月反彈的機會很大，對環球經濟有利好影響，有利中線收集。

中海油(0883)以151億美元現金(約1,172億港元)收購加拿大能源生產商Nexen，是中國公司歷來最大型的海外收購，廣受全球矚目。今次中海油擴展至北大西洋及墨西哥海灣，產量及儲備將分別增加24%及30%。交銀國際認為，由於近日股價大跌，賬面看的收購價才有61%的溢價，實際溢價應較低。中海油或是近年來首次錄得淨債務(2012年淨債務為52億美元，負債比率為11%)。由於原油價格承壓，加上國內產量不振，交銀維持中海油「中性」評級，目標價調整為17.6元(昨收市14.82元，回落0.62元)；基於中石化(0386)的煉油業務將於第3季錄得盈利，建議投資者可考慮轉投中石化(昨收市6.84元，跌4仙或0.5%)。

中資公司自08年歐美金融海嘯後收購歐美金融、資源資產涉數千億元計，足證國企走出去「有板有

眼」，實力驚人。中央領導人每次談及香港政策時都強調堅持實行「一國兩制」不動搖，對保持香港長期繁榮穩定有信心，從中海油輕易動用千億現金收購加國油企來看，絕非空話。

雷士「分裂」有新進展

公司動向方面，仍在停牌、工人發起罷工的雷士照明(2222)有新進展，內地媒體引述雷士供應商透露，36家營運商已經聯合成立新品牌，目前進行註冊程序，10日內推出並將產品上架，新品牌將在現有渠道中銷售。雷士高層並透露，運營商、經銷商已與公司現時的核心員工進行對接，料有近100人核心團隊轉移至新品牌中繼續運作。早前經銷商及管理層團隊已提出創辦人吳長江重掌董事長職務，最新成立的「新品牌事件」，已凸顯雷系人馬與外資股東管理層分裂。

昨日提及的中聚電力(0729)一度急升14%，股價擡升上0.32元，尾市收報0.305元，仍升3仙或10%，成交增至2,140萬元。中聚股東權益披露稱其持股增至10.9%，其中鉅少增至5.45%，相信與誠哥分身家後，令鉅少在中聚持股量超出5%而曝光，反映鉅少原已持有股份。股價突急升乃炒誠哥效應，基於原持有股成本價遠高於現價水平，中線上升空間大。

紅籌國企/高輪

張怡

中海外沽壓收斂可留意

內地股市昨先尋底後回升，滬綜指收市漲0.24%，至於這邊廂的港股經過周一急瀉後，於半日市反彈依然乏力，在市場觀望氣氛仍濃下，致令有表現的中資股也不多。不過市況回穩，觀乎部分實力中資仍復獲買盤承接，當中北京控股(0392)便告逆市走強，收市漲達3%，美銀美林剛上調其盈利預測，目標升至58元，重申買入，相信是該股得以脫穎而出的主要原因。

國土部、住建部日前發出緊急通知，強調房地產市場調控不放鬆，也令政策風險再度出現，導致內房板塊近期持續受壓。但在周一近600點的大跌市，內房龍頭的中國海外發展(0688)卻仍能逆市微升，而昨日市況反覆，該股曾高見17.3元，收市報16.94元，跌0.2元，成交減近半至1,248萬股，現水平沽壓已有收斂跡象，所以仍不妨加以留意。

中國海外最近公布營運數據，6月份實現房地產銷售額148.4億元，實現銷售面積98.5萬平方米，按年分別增長22.3%及55.1%，為行業內達標率最高的公司。首6個月，累計實現銷售額651.5億元，按年增24.7%，佔全年銷售目標81%；累計實現銷售面積395.0萬平方米，年增28.6%。

儘管內地調控樓市政策對板塊構成不明朗因素，但中國海外作為行業龍頭，加上樓市剛性需求仍強，所以集團可望成為政策打

壓樓市下的少數受惠股，續吸引資金換馬建倉。該股今年預測市盈率9.33倍，論估值不算貴，何況股價已作調整，趁其沽壓收斂上車，博反彈仍睇年高位的19.16元，惟失守6月22日低位支持的16.38元則止蝕。

中移呈強 購輪18810較可取

中移動(0941)昨漲0.87%，為表現較突出的重磅藍籌股之一，若繼續看好其後市表現，可留意中移美林購輪(18810)。18810昨收0.25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5.23%，引伸波幅23.84%，實際槓桿13.1倍。此證雖為價外輪，但因數據為同類股中較合理的一隻，加上爆發力較強，故續為較可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍然反覆，惟資金仍將有利流入實力中資股。

中國海外：

上半年房產銷售為行業中達標率最高公司，受調控政策影響較小，料續有利股價調整回升。

目標價：19.16元 止蝕位：16.38元

瑞銀證券

滬深股評

金螳螂業務續高增長

金螳螂(002081.SZ)公布，2012年上半年實現營業收入51.74億元(人民幣，下同)，同比增長38.08%，實現利潤總額為4.97億元，同比增長48.26%，實現歸屬上市公司股東的淨利潤為4.15億元，同比增長70.42%，符合我們預期的70%，其中2季度實現淨利潤2.15億元，同比增長68.56%。

公司上半年淨利潤率約為8.02%，雖然比1季度略有回落(8.45%)，但仍遠高於2011年末的7.29%，我們預計全年將有望維持在8%左右。2011年上半年公司所得稅率為25%，目前公司享受15%的高新技術企業所得稅率，扣除除稅率影響，我們預計實現歸屬上市公司股東的淨利潤增速約為49.02%。

下半年淨利料增59%

我們認為公司已經搭建起行業內最為領先的管理體系，輔以金螳螂管理信息系統將綜合費率水平維持在低位；同時依靠較強的品

牌優勢，提升上下游議價能力，使公司擁有較好的資金使用效率。我們預計下半年公司淨利潤增速約為59%，全年增速維持在62%左右，繼續保持高速增長。

我們維持公司2012-14年每股收益分別為1.53元/2.12元/2.78元的盈利預測和50.30元的目標價，未來三年淨利潤複合增長率約為43.54%，目前股價對應2012/13年市盈率分別為23.7倍/17.1倍，遠低於33.2倍的歷史估值中樞。我們看好公司長期發展趨勢，繼續給予「買入」評級。



中資股透視 金利豐證券研究部



去年煤價高企，導致內地五大發電企業合共虧損151.2億元人民幣。內地本月起正式開始實施居民階梯電價制度，受煤價持續疲弱、電價兩度上調等利好消息帶動，電企的盈利能力於今年初已開始改善。

居民階梯電價本月實行

近半發電量位於華東地區的華潤電力(0836)，去年發電量上升11.6%至1.69億兆瓦時，售電量亦同比增加11.8%至1.59億兆瓦時，營業額上升25%至607.1億元。

燃料佔總經營成本逾7成，去年因單位燃料成本升11%，遠高於平均電價上漲3.6%，拖累期內純利倒退9.2%。截至去年底，集團火電裝機容量達2.08萬兆瓦，佔總裝機容量的93.4%。集團合共五台火力發電機組於去年投產，合共增加運轉權益裝機容量2,460兆瓦。集團去年火電廠平均利用小時達到6,121小時，較內地平均小時數高出827小時。

山西煤礦投產控成本

除了火電外，集團亦從事風電場業務，全年風電裝機容量達1,234兆瓦，並表示部分風電項目亦會由母公司先行發展，待成熟後才注入，業務前景值得看好。

另外，集團亦積極拓展上游業務的煤礦開採，位於山西的煤礦預計可於今年全面投產，增加煤炭自給供應率，料有效控制成本。集團煤礦開採增加43.3%至1,637萬噸，經營利潤按年增加1.6倍至36.2億元。

減息周期降降利息

發電行業乃負債甚高的一個行業，不過目前內地進入減息周期，相對對一眾電企有正面作用。去年淨負債對股東權益高達165%，預計今年利息負擔可減輕。走勢上，股價從6月起處於上升軌，周一隨大市回落守10天線，快步隨指數(STC)%K線跌穿D線，移動匯豐背馳指數(MACD)維持牛差距，可考慮16元水平吸納(昨收市16.32元)，反彈阻力17元，不跌穿15.6元可續持有。