

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市千點調整已足夠

7月25日。港股連跌兩日後，在周三出現震動企穩的初步跡象。在未能擺脫縮量狀態的背景下，資金入市的積極性仍有待增強，大盤的回升動力會受到制約，建議可以繼續關注個別行情，但是要注意市場上仍在進行熱點切換的動作，選股方面尤其是短線操作，是目前的致勝關鍵。

歐債問題的憂慮仍未散去，但是相信已進入短期關鍵時刻。受到歐元區整體拖累，德國方面的影響亦開始逐步明顯浮現出來，而這個情況發展，會否令到德國的立場出現變化，對成立歐元區共同債券的態度有所軟化，這是我們目前的關注點之一。內地A股方面，市場繼續在年內低點水平進行多空對決，投資者仍在等候更多的好消息出來，來確認內地經濟增長放緩的最差情況已在第二季出現，而我們相信A股是具備有跌後反彈的空間條件。

基建航空股延續強勢

恒生指數出現低開後修復的動作，在盤中曾一度打低到18,700關口水平，如果按上週五的高點19,656，到周三低點18,711來算，回整幅度已基本上完成1,000點的要求。恒生指數收盤報18,877，下跌26點，主板成交量有447億多。目前，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)的沽空金額依然高企，分別錄得有5.1億元和4.4億元，對大盤整體仍構成潛在壓力，而恒生指數的短期走勢好淡分水線維持在19,200。

盤面上，內地電訊營運商繼續做好，中移動漲了0.58%，而中國電信(0728)和中國聯通(0762)的絕地反彈漲勢來得明確，一方面是放量了，另一方面是二度的往上突破，後續性有較大的把握。這兩隻股票分別漲了5.07%和5.58%。至於基建股和航空股，仍在延續逆市走強的態勢，中國中鐵(0390)漲了1.78%，中國鐵建(1186)漲了2.06%，東方航空(0670)漲了1.16%，中國國航(0753)漲了1.35%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

西班牙危機風險未除

歐債危機形勢再度告急，連同Markit編制的歐元區綜合採購經理指數(PMI)於7月份表現顯示該區經濟衰退嚴重，打擊投資市場情緒以及進一步削弱投資人風險胃納。而歐元區製造業數據疲弱，亦抵銷匯豐編制的中國製造業採購經理指數(PMI)於7月初值回升至5個月最高水準對投資市場帶來的正面影響，歐元區的經濟狀況加深市場對全球經濟前景的憂慮。

希臘面臨破產而引發短期內退出歐元區的風險再度上升。由於歐洲各地政府仍然未就歐債危機建立完善的防火牆，故希臘事件再觸發投資市場擔心該國一旦退出歐元區所引起的連鎖效應將會對全球金融體系構成嚴重的打擊與破壞。對於希臘短期內可能退出歐元區的風險，全球主要股市近期顯著下跌，部分程度亦正反映市場對事件發展作重新評估。

由於西班牙中央政府面臨越來越多地區政府提出財務求援，加上債台高築的地方政府財政不穩的消息不斷與其演進形勢加深市場對該國主權債務危機的憂慮，令該國公債債息持續抽升，兩項事件相互影響而一起增加西班牙中央政府的財務壓力，牽動西班牙債務危機爆發的風險急升。

港股面臨投資人避險情緒高漲的狀況，預估短期內將反覆持續弱勢。以技術走勢研判，恒生指數短期內未能重返並站穩於18,965點以上，將反覆下測18,305點。

AH股差價表 7月25日收市價 人民幣兌換率0.82369 (16:00PM)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.49	6.76	81.84
洛陽玻璃	1108(600876)	1.35	5.44	79.56
南京熊貓電子	0553(600775)	1.56	5.45	76.42
山東墨龍	0568(002490)	2.26	7.84	76.26
煙臺紡織	0350(000666)	3.76	12.00	74.19
東北電氣	0042(000585)	0.61	1.85	72.84
昆明機床	0300(600806)	1.80	5.42	72.64
天津創業環保	1065(600874)	1.76	5.21	72.17
廣船國際	0319(600685)	4.99	14.20	71.97
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.90	2.63	71.81
海信科龍	0921(000921)	1.29	3.67	71.05
上海石化	0338(600888)	2.09	5.72	69.90
山東新華製藥	0719(000756)	1.84	5.02	69.81
北人印刷	0187(600860)	1.84	5.01	69.75
金風科技	2208(002022)	2.53	6.22	66.50
北京北辰實業	0588(601588)	1.32	2.78	60.89
中國鋁業	2600(601600)	3.04	6.01	58.34
大連港	2880(601880)	1.51	2.97	58.12
大唐發電	0991(601991)	2.66	5.09	56.95
華電國際電力	1071(600027)	2.33	4.39	56.28
廣州藥業股份	0874(600332)	14.82	27.22	55.15
兗州煤業股份	1171(600188)	11.10	18.46	50.47
紫金礦業	2899(601899)	2.29	3.69	48.88
中國東方航空	0670(600115)	2.61	4.14	48.07
上海電氣	2727(601727)	2.73	4.29	47.58
中海油田服務	2883(601808)	11.60	17.55	45.56
中海發展股份	1138(600026)	3.10	4.57	44.13
東方電氣	1072(600875)	11.18	16.46	44.05
中國中冶	1618(601618)	4.19	14.20	42.81
中興通訊	1812(000488)	2.83	4.03	42.16
華聯保險	1336(601336)	23.95	33.45	41.02
四川成渝高速	0107(601107)	2.38	3.32	40.95
中國遠洋	1919(601919)	3.26	4.42	39.25
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.49	2.01	38.94
中海集運	2866(601866)	1.87	2.51	38.63
江西銅業股份	0358(600362)	16.50	21.57	36.99
深圳高速公路	0548(600548)	2.74	3.56	36.60
金隅股份	2009(601992)	4.64	5.97	35.98
華能國際電力	0902(600011)	5.48	6.97	35.24
比亞迪股份	1211(002594)	13.20	16.30	33.30
中國南方航空	1055(600029)	3.71	4.40	30.55
廣深鐵路	0525(601333)	2.38	2.77	29.23
中國國航	0753(601111)	5.24	6.07	28.89
安徽皖通公路	0995(600012)	3.37	3.89	28.64
中煤能源	1898(601898)	6.48	7.47	28.55
中聯重科	1157(000157)	8.19	9.11	25.95
中國中鐵	0390(600875)	3.43	4.26	24.36
中興通訊	0763(000939)	11.49	11.26	22.47
進業動力	2338(000338)	21.95	23.32	22.47
鞍鋼股份	0347(000898)	3.49	3.67	21.67
上海醫藥	2607(601607)	10.38	10.91	21.63
中信銀行	0998(601998)	3.69	3.78	19.59
中國石油股份	0857(601857)	9.31	8.87	13.54
中信證券	6030(600030)	12.82	12.20	13.44
中國銀行	3988(601988)	2.83	2.69	13.34
中國人壽	2628(601628)	20.85	19.70	12.82
中國太保	2601(601601)	24.90	22.68	9.57
中國石油化	0386(600028)	6.76	6.05	7.96
工商銀行	1398(601398)	4.15	3.67	6.86
民生銀行	1988(600016)	6.68	5.80	5.13
交通銀行	3328(601328)	4.88	4.15	3.14
農業銀行	1288(601288)	3.00	2.45	-0.86
青島啤酒H	0168(600600)	44.95	35.98	-2.90
中國神華	1088(601088)	27.15	21.68	-3.15
建設銀行	0939(601939)	4.88	3.87	-3.87
中國南車	1768(601768)	5.53	4.28	-6.43
中國中藥	0390(600139)	3.43	2.65	-6.61
中國平安	2318(601318)	59.25	44.50	-9.18
安徽海螺	0914(600585)	19.00	14.31	-11.09
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.14	5.06	-16.23
中國交通建設	1800(600100)	6.74	4.74	-17.12
國商銀行	3968(600036)	13.70	9.58	-17.79
中國鐵建	1186(601186)	6.94	4.81	-18.85

股市縱橫

漢能給力 鉑陽盈喜可捧

大市持續第三日跌市，但跌幅已明顯收窄，18,700獲承接似有回升之勢。個股炒基本因素，發盈股急跌、盈喜股則受追捧。三隻盈喜股中，除南京三寶(1708)公布前已高升而回吐外，李氏大藥廠(0950)曾急升14.95%，最後升9.9%收報3.75元；鉑陽太陽能(0566)曾升9.9%，收報0.222元，升5.2%，成交激增至1,220萬元。其中鉑陽以大盈喜宣示，值得投資者留意。

鉑陽太陽能周二晚發盈喜，預告2012年6月30日止上半年收入超過12億元，純利超過6億元，而去年同期則為虧損，詳情8月底前公布。鉑陽董事會交代轉虧為盈的主要原因有三點：首先是銷售及收益較去年同期大幅增加超過5成，其次是毛利率有所改善，其三為開支及財務成本減少。

鉑陽為薄膜光伏太陽能設備製造商，屬非晶硅及微晶硅光伏薄膜太陽

能技術，於2010年中與內地最大清潔能源民企漢能簽訂29.75億美元(約232億港元)之薄膜太陽能組件生產設備銷售合約，並訂立分3批可換股債券認購共約49億股，另外漢能有條件同意按每股0.1元認購180億股。現時漢能已間接持有鉑陽18%股權。近兩年來，漢能不斷透過批出大額訂單予鉑陽，並購入換股票據，若連同認購股份全部行使，將直接持有鉑陽近60%股權。

半年盈利逾6億 漢能勢落實購股

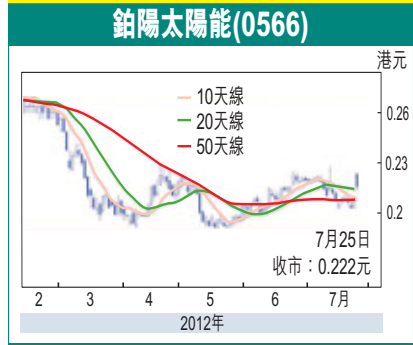
鉑陽今年上半年盈利將超過6億元，反映過去一年在前大股東減持及業務理順後，鉑陽的巨額訂單已逐步落實，盈利亦步入大幅增長階段。以2011年全年盈利7.19億元計，倘今年下半年仍保持盈利6億元，全年可望達到

12億元盈利，按目前已發行股份134.3億股計算，現價預測市盈率只有2.46倍。今年是全面反映漢能分批巨額訂單產生盈利高增長之年，預料漢能已延期兩年認購49億股的認購協議，預估在9月30日的延長限期前落實的機會很大，以體現確立大股東的地位，既直接分享盈利步入高增長期，亦提升基金對控股鉑陽的長遠發展前景，為引進國內外大型清潔能源基金策略投資鋪路。

值得一提的是，鉑陽在今年4月與漢能訂立技術協議，以2億元購入其知識產權，有關產權包括五項太陽能技術專利，這代表漢能透過注入太陽能技術專利壯大鉑陽的部署。

今年4月底，中國科技部發出了《太陽能光伏產業「十二五」發展規劃》，確立支持太陽能發展的政策。至於

韋君



「金太陽示範項目」雖減了補貼，但規模卻大增至1,709MW，為業界提供大量機會。漢能主席李河君在其《漢能報》指出：「美國『雙反』標誌著光伏行業以晶硅領銜的時代已經過去，以薄膜領銜的時代已經來臨。今年年底，漢能晶硅薄膜太陽能產能將達到3GW，屆時漢能會進行大型的戰略發布，我們將成為全球薄膜的領跑者。」鉑陽已步入盈利年賺逾10億元的增長期，有力支持股價低位回升，以昨日收報0.222元計，在漢能快將行使認購而成為大股東的效應下，中長線股價有翻倍升幅已非奢望。

歐市喘定 金融股展反彈

數碼收發站

美股隔晚再跌百點退守12,600，但基於尾市跌幅收窄，帶動周三亞太股市表現互有升跌，而日圓高升的日股則急跌1.44%為跌幅最大市場，東盟主要股市平穩。連日跌幅較大的港股低開141點後，一度急跌192點至18,710低位後始喘穩反彈，午市在匯豐控股(0005)、電信股及內銀回升帶動下曾抽升上18,926，尾市小跌25點收報18,877，成交447億元。大市連日急跌千點終在18,710水平獲承接反彈，在大鱷完成在18,700/19,000殺牛護後，已有條件出現補倉反彈市，有力收復萬九點關。 ■司馬敬

美股道指周二曾急挫200點，不利因素包括西班牙地區政府融資困難，再加上穆迪下調德國展望至負面，以及美國企業業績遜於預期，引發拋壓。不過，《華爾街日報》指聯儲局或計劃推出刺激經濟措施，刺激美股尾市收復近百點失地。外圍市況造就了港市大鱷屠牛證的部署，當18,800/18,900大批牛證被屠宰後，相關重磅股拋壓亦告解除，尾市反彈動力已提升。

周三歐洲股市已回穩反彈，尤以西班牙股市早段反彈2%，意大利股市反彈1.83%較突出，略為舒緩上週以來西班牙危機引發的信心動盪。

從盤路所見，當港股急跌至18,800以下水平時，已有基金大盤樂於趁低收集內銀四行、內險及資源股，相信亦與憧憬內地即將「放水」有關。內銀中以建行(0939)升1.4%收報

4.88元較突出，而農行(1288)升1%重返3元關亦有勢，至於中行(3988)、工行(1398)亦硬淨。

連日受狙擊的匯豐在跌至61.1元後，終止跌反彈，收報62.25元，已有喘穩之勢，料下周一公布中期業績前，匯豐續有反彈動力。

歐洲要求對中國太陽能板徵收反傾銷稅，相關股份即受壓，包括保利協鑫(3800)報1.15元，跌6.5%。卡姆丹克(0712)創新低0.65元，收跌4.2%至0.69元。興業太陽能(0750)亦跌逾4%。

中投減持旭光受注目

公司動向方面，旭光(0067)遭中投減持1億股，持股權由6.24%降至4.45%，由於低過5%，日後中投增、減持旭光都無需申報。中投這次減持帶出的信息對旭光頗為不利。

紅籌國企/高輪

張怡

交行估值偏低可收集

滬深及港股昨日均在市場觀望氣氛轉濃下走疲，惟面對弱市，中資股仍以個股發展為主。就以中資電訊股而言，包括中電信(0728)和中國聯通(0762)便均漲逾5%。個股方面，中化化肥(0297)逆市走高至1.54元報收，漲達8.45%，並成為表現較突出的中資股。

內銀股在昨日淡市下的表現也相對較硬淨，當中「四大行」紛紛錄得不同程度的升幅。同屬內銀股的交通銀行(3328)上周反彈至5.04元水平遇阻，而之後經過連續兩日回順後，股價昨退至4.81元水平獲得支持，最後以近日高位的4.88元報收，倒升0.04元，近日的調整似有暫告一段落的跡象，不妨加以留意。

消息方面，交行最近與易方達基金管理合作的易方達恒生中國企業ETF及聯接基金正式獲批發行，並公開發售，預期9月在上海交易所上市，規模不少於2億元人民幣。交行成功參與內地首批跨境ETF產品，有助業務多元化發展。此外，經中國銀監會批准及德國金融監管局認可，交行亦已成功向其法蘭克福分行增撥營運資金2億元人民幣，這是中資金融機構首次實現人民幣資本的境外輸出。

交行現價市盈率4.9倍，而在本港上市的多隻內銀股之中，僅交行和中信銀行(0998)尚低於5倍，但後者P/B因高於1，相比之下，則仍

滬深股評

宏源證券股份

金陵收購醫院加快擴張

金陵藥業(000919.SZ)以12,295.09萬元(人民幣，下同)現金收購南京鼓樓醫院集團儀征醫院68.33%的股權，該醫院前身為南京醫科大學附屬三院，已於2012年6月12日經批准變更為營利性醫療機構，並增資引入鼓樓醫院。

金陵藥業收購三附院的股權比例68.33%略超預期，三附院轉制營利性醫院的進程也超出預期，另外按2011年16.18倍靜態市盈率的收購價格比市場預期要便宜。公司借此邁出戰略轉型醫療服務的堅實一步，意義重大，並獲得較高的估值溢價。三附院正投資1.2億元新建新病房大樓，將新增床位500張床位，收購完成後，將在品牌、管理、醫療技術和資金等多方面得到金陵藥業及鼓樓醫院的支持。原股東在獲得轉讓回報的同時，將有更廣闊的發展平台。

宿遷模式複製增長空間大

宿遷模式可以複製，收購之後增長空間較大。公司控股的宿遷醫院，過去幾年保持了高速增长，是營利性醫院中的標杆。公司積累了豐富的管理經驗，並和鼓樓醫院保持着戰略合作關係，我們認為宿遷模式可以複

以交行的估值較吸引。趁股價仍落後收集，博反彈目標為本月初阻力位的5.3元，惟失守4.75元支持則止蝕。

聯通逆市強 購輪18888可取

中國聯通(0762)昨漲逾3%報收，為表現最佳的大藍籌，因其收市價10.78元，為6月下旬以來的高位，股價呈蓄勢破位之勢，若繼續看好該股後市表現，可留意中聯聯銀購輪(18888)。18888昨收10.78元，其於明年8月27日到期，換股價為11.02元，兌換率為0.1，現時溢價16.58%，引伸波幅41%，實際槓桿3.59倍。此證雖為價外輪，爆發力亦不算強，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投在同類股證中尚算暢旺，因此續為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍反覆，惟資金流向仍有利實力中資股。

交通銀行

業務拓展潛力仍佳，估值在同業中處偏低水平，股價回升空間仍看好。

目標價：5.3元 止蝕位：4.75元

股市透視 國泰君安

三一國際毛利率續受壓

三一國際(0631)今年上半年掘進機銷售預計錄得負增長，主要由於煤炭庫存持續走高以及煤礦開採量持續低位。我們認為這種疲弱的狀況在未來幾個月大幅改善的可能性不大。

我們認為，今年上半年掘進機銷售的疲弱表現預示着下半年煤炭及洗選業固定投資走弱，因此未來幾個月內，煤炭開採量不會大幅反彈，這將抑制下半年對煤機的需求。同時我們認為公司產能擴張速度及生產改善方面均差於預期，今年聯合採煤機組的毛利率仍然承压。

煤礦掘進機需求弱

調低2012-13年收入預測13.6%及10.1%，並調低盈利預測12.2%、9.9%。我們預計12年掘進機銷售增長約為13%，低於公司指引的15%-20%。因此我們下調2012-13年盈利預測來反映疲弱的下游需求。

降級為「中性」評級，目標價降至4.40元。新目標價相當於13.2倍2012年市盈率，10.3倍2013年市盈率，8.2倍2014年市盈率，及1.8倍2012年市淨率，以及對於我們運用DCF得到的每股估值4.74港元有7.1%的折價。

高鑫零售大賣場續領先

高鑫零售(6808)是中國內地最大和增長最快的大賣場運營商。公司的零售網絡包括230間大賣場，分佈在24個省級行政區域內。公司將在2012年至2014年新開出150間大賣場，我們相信公司能夠繼續保持市場領先地位。

高鑫零售為一間台、法公司合資的具有兩個品牌的公司。台灣潤泰集團與法國零售巨頭歐尚集團在2000年合資設立了高鑫零售，目標是成為中國內地大型超市行業的市場領導者。公司旗下的兩大品牌「大潤發」和「歐尚」，分別由潤泰和歐尚獨立運營。

強大的管理團隊和高比例的員工持股確保效率和生產力。因其出眾的吸引客流量的能力，高鑫零售的店均銷售為港交所上市同業企業中最高。公司具有靈活和當地語系化的商品銷售策略，管理團隊獨特的銷售策略和執行能力，確保了公司出眾的效率和生產力，此二者構成了公司的核心競爭力。

基本每股收益預計在2012年至2014年分別同比增長21.2%、21.2%和16.6%至人民幣0.248元、0.301元及0.351元，我們目標價為11.18港元(昨收市8.76港元)，該估值也通過DCF得到驗證。我們認為高鑫零售因其獨特的優勢和市場地位，值得享有溢價。首次評級為「收集」。目標價對應36倍2012年基本每股收益，29.7倍2013年基本每股收益，5.1倍2012年基本每股淨值，4.6倍2013年基本每股淨值或1.7倍11至14年PEG。主要風險為擴張計劃受阻和比預期低的同店增長。