

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股再現上攻勢頭

7月27日。港股終於出現企穩後的反彈行情，歐洲央行總裁德拉吉表示暫保歐元，消息紓緩了市場的憂慮，是帶動下跌調整過後的股市，做出彈升動作的觸發點。事實上，美國聯儲局和歐洲央行將於週內舉行議息會議，市場對三度量寬(QE3)和三度長期低息再融資操作(LTRO3)，產生出高漲的憧憬預期，有利股市保持短期上衝勢頭。另一方面，內地A股繼續探底行情，市場對於經濟下行風險的憂慮仍有待緩解，而內地7月份的製造業PMI指數將於週三公佈，是最新的焦點所在。可喜的是，人民幣經歷了差不多三個月來的貶值走勢後，似乎有回升的初步跡象。

恒生指數在周五出現高開高走，升穿了19,200的反彈阻力位，有再度擴展升勢的機會。由於內銀股有逐步成為領漲板塊的跡象，對於大盤整體可以構成上推動力。恒生指數收盤報19,275，上升382點，主板成交量有439億多。目前，恒生指數仍處於短期上攻勢頭，前期高點和250日均線正位於19,600至19,700區域。如果能夠成功向上突破，估計可以引發一波往上升行情。

航空板塊續可關注

盤面上，近來表現出抗跌力的內銀股板塊，有逐步轉為領漲強勁的角色。四大行，包括建設銀行(0939)、農業銀行(1288)、工商銀行(1398)、以及中國銀行(3988)，在周五的平均漲幅都超過2%。存貸息差的逐步收窄，依然是內銀股的不明朗因素。然而，市場對於人行進一步下調存款準備金率仍有憧憬，是帶動內銀股做出低位反彈的消息因素。

至於航空股方面，仍在繼續全線走高的行情，逐步展現出反轉的態勢。事實上，據民航局的資料顯示，內地6月份航空客運量出現扭虧為盈，利潤總額超過20億元人民幣，與去年同期相比增長超過10%。由於燃油成本繼續下降，加上航空需求亦出現回升，估計內地航空業有出現小陽春的可能，對於航空板塊可以繼續關注跟進。

證券分析 國浩資本

恒大超賣有利反彈

內房股本月受獲利回套影響及擔心國內政府收緊政策而出現沉重沽壓。報道指國務院因應6月份房價輕微反彈，將派出調查小組往16個省市嚴格執行中央政府的緊縮政策。十大內房股股價本月至今回落3%至14%，股價平均回落6.8%，同期恒指及國指分別回落2.8%及3.8%。

恒大地產(3333)在一眾龍頭內房股中的跌幅為最大，本月至今跌14%，而9日強弱相對指數降至21日居超賣水平，本行認為股價將會反彈。

股價疲弱的原因跟公司的基本面或沽空活動無關。公司在2012年上半年已鎖定了其全年銷售目標的44%，而市場平均水平為55%。然而本行認為公司仍將可達到其全年的銷售目標，因隨着中國進入減息周期，房屋需求應會逐步恢復。

根據市場共識預測，恒大現以4.3倍2012年市盈率交投，2012年每股盈利增速為14%，相對資產淨值折讓為64%。而行業現平均以2012年市盈率7.4倍交投，每股盈利增速為12%，相對資產淨值折讓為43%。恒大的沽空比率於5月、6月及本月至今分別為7.4%、7.7%及3.0%，而整體港股市場則分別為10.3%、10.2%及10.5%。維持買入評級，目標價維持4.85元不變(昨收市3.54元)，基於6倍2012年市盈率。

AH股差價表 7月27日收市價

人民幣兌換率0.82222 (16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share (A股) Code, H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), H/A Ratio (%). Lists various stocks like 德化龍股份, 洛陽玻璃, etc.

證券推介

昆侖能源盈利穩增防守強

自從2000年起，中國的天然氣需求不斷增長，由2000年至2011年的複合增長率達到15.6%，2011年的供應及需求分別按年上升8.1%至1,025億立方米及12.0%至1,205億立方米，中國政府預測至2015年天然氣總需求將達約2,600億立方米，2011年至2015年的複合增長率將達到21.2%。而自2007年起，中國的天然氣供應開始出現缺口，從這幾年的趨勢來看，缺口將會越來越大，2011年的缺口已經達到接近180億立方米，估計到2015年時的缺口將會達到750億立方米。

我們認為，天然氣的長期需求將會保持強勁增長，因中國在哥本哈根的會議中，將2020年二氧化碳的減排目標定為減少中國40%到45%，假如中國要減排二氧化碳，多使用天然氣是必然的選擇。

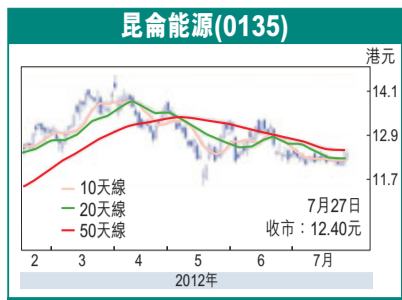
天然氣佔能源消耗僅4%

由2000年到2010年，中國天然氣佔能源總消耗量的比例不斷上升，但仍然不是十分高，2010天然氣佔能源總消耗量只有約4%，相比其他的國家，天然氣的比例普遍在10%至20%，故

中國政府預測2015年及2020年的天然氣佔能源總消耗量的比例會分別升至8%及10%，可見增長是十分可觀。

建議逢低買進昆侖能源(0135)，公司是中石油集團(CNPC)的附屬公司，現時擁有11個石油項目，分別位於七個不同國家，其中四個為勘探項目。於2011年年底，公司持有現金超過116.9億港元，淨負債比率為34.8%，與同業比較是屬於一個低的水平，在現時的不明朗環境下，防守性會較強，加上其母公司為中石油集團，在氣源方面亦較有保障。

群益證券



新奧能源10年複合增長23%

建議逢低收集新奧能源(2688)，公司業務主要分為燃氣接駁，管道燃氣銷售，汽車燃氣加氣站建設與運營，瓶裝液化石油氣分銷以及燃氣器具銷售。該股份上市超過10年，每年的每股盈利增長也是十分可觀，自2001年至2011年的複合增長率達到23.9%。

氛圍好轉 匯豐內銀領漲

歐洲央行總裁德拉吉周四發表「捍衛歐元區」觸發歐元大補倉的氛圍，延續至美股隔晚大幅上升，道指狂升211點直逼12,900，帶動周五亞大區股市除新加坡外全線上升，並以韓股升2.62%、台股升2.21%及港股升2.02%升幅最大，市場氣氛有好轉。港股裂口高開272點重上萬九點，金融股全線顯著反彈，弱勢板塊的資源、煤炭股均造好，大市高企19,200水平之上，午市曾高見19,331，收報19,275，全日升382點，成交439億元。大市技術走勢轉好，下周有望進一步向19,500/700推進。■司馬敬

環球股市在歐洲央行總裁德拉吉表示將全力捍衛歐元後出現逆轉，積聚歐元的大量空倉隨即出現大補倉，令歐元急彈上1.23水平，市場憧憬央行將恢復購買政府債券計劃，令意大利及西班牙債息明顯回落。德拉吉表示，將採取必要行動保衛歐元，並暗示歐洲央行將針對收益率較高的主權債券。

美就業數據失利利好消息

另一方面，美國勞工部公布，美國上周首次申領失業救濟金人數大減3.5萬人，至35.3萬人，遠少於市場預期38萬人，創4年新低；之前一周向上修訂至38.8萬人。美就業數據失利反而被市場當好消息炒，形成美股不跌反而大升，市場對下周聯儲局議息後有關推出QE3持正面影響。

值得一提的是，周初西班牙因希臘西亞地區財政救援而引起的歐債危機恐懼，最新的發展，西班牙經濟部長表示有信心解決債券問題，排除全國救援的猜測。

日前提及的金融股開展反彈，在昨天急彈市中

成領漲板塊，匯豐控股(0005)勁升1.65元或2.6%，收報64.15元，成交增至14.66億元，在加拿大匯豐上半年盈利增17%之下，似乎已對下一匯豐控股派績表有較佳表現投信心一票。此外，內銀四行亦受大盤資金追捧，四行升幅均逾2%，其中工行(1398)在15億元大成交下升4.24元，升0.11元或2.6%；建行(0939)升0.1元或2%；反映市場對人行短期放水續寄予厚望。

內地報道指，鐵路建設將加快恢復，且未來幾年高鐵路建設將維持大規模投入。鐵路股大多向好，南車時代(3898)升6.3%，中國南車(1766)升1.1%；而中國鐵建(1186)跌2.9%。至於發布盈喜的中國忠旺(1333)一如預期有力反彈，收報2.86元，升0.16元或5.9%，成交1,360萬元。鐵路建設加快對忠旺亦屬利好消息，中長線投資前景樂觀。

大市已突破10天、50天線並重上19,200水平，反映周初18,710已完成探底回升之勢，如下周續有正面消息刺激，這一波反彈浪有望向二萬關推進。

紅籌國企/高輪

張怡

龍頭壽險股強勢未變

滬綜指昨微升報收，惟這邊廂的港股則再現逾300點的反彈市，投資氣氛改善，有利資金流入實力中資股。昨日所見，多隻近期備受沽壓的實力中資股便復見較佳的反彈行情，當中華潤創業(0291)走高至20.35元報收，漲逾6.32%，並重返10天線(20.32元)之上。華創於周四曾造出年低位的18.88元，以昨收市價計，全周共跌2.16%，但既然短期低位承接力漸現，故仍不妨加以留意。

近期持續受壓的南車時代(3898)昨日也有不俗的表現，該股以18.1元報收，漲達6.35%。南車時代周四曾造出16.38元低位，此乃1月18日以來的低位，而全周計則共跌5.33%，反映其即使昨日回升力度強橫，惟週內失地仍多。花旗發表剛研究報告，上調南車時代評級由「中性」至「買入」，目標價22元不變，即較現價尚有逾2成的上升空間，論值博率仍在。

電信股短期超買漸現

中國聯通(0762)繼上周榮登「恒指成分股升幅王」後，本周蟬聯稱王，全周再升7.1%，兩週內累升18.7%。此外，同屬內地電信股的中電信(0728)本周累升6.1%，再佔本周國指成分股升幅榜首位，兩週累升16.4%。雖然兩隻電信股的升勢頗見凌厲，但短期已有多超買感，因此候

滬深股評

申銀萬國

宜昌交運毛利率有待改善

宜昌交運(002627.SZ)發佈2012年中期業績，1-6月實現營業收入5.25億元(人民幣，下同)，同比增長14.17%；營業利潤0.65億元，同比增長0.18%；歸屬於母公司所有者的淨利潤0.52億元，同比下降3.82%；每股收益0.39元，略低於預期。

旅客運輸維持個位數增長

2012年1-6月，公司實現旅客運輸收入2.25億元，同比增長7.56%，其中：道路客運業務實現營業收入1.46億元，同比增長6.68%；水路客運業務實現收入4,003.88萬元，同比增長38.59%；港站服務實現收入3,734.57萬元，同比下降10.03%；出租車業務實現收入97.02萬元，同比下降26.82%。可以看出，旅客運輸業務總體維持在個位數增長，其中水路客運由於長江三峽6號、7號游輪投入運行，游輪產品遊客量增長較快，不過由於水路客運在收入中的佔比不大，對收入增長的拉動作用較小。

汽車銷售和售後服務實現營業收入2.63億元，同比增長18.22%，實現快速增長，

股份調整才收集為宜。

北京發生大暴雨，人命及財物損失嚴重，市場恐或招來巨額保單賠償，本周中資保險股沽壓沉重，當中龍頭股的中國人壽(2628)，收報21.15元，全周計共跌4.08%。壽險股過去一段時間一直跑贏大市，國壽表現更見出色，最近便曾造出22.15元的高位，而該股近日退至20.3元已獲支持，昨收市價又企於20天及50天線之上，僅稍低於10天線(21.22元)，所以論走勢仍未轉弱，預計其後市進一步攀高的潛力仍可看好。

中國平安(2318)昨收60.05元，近期股價攀高至63.8元遇阻，而本周累計共跌5.36%。平保近年全力拓展多元化業務，旗下的銀行業務已可獨當一面，因此盈利前景可樂觀，而股價調整，無疑也提供低吸良機。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度強橫，有利資金重投實力中資股。

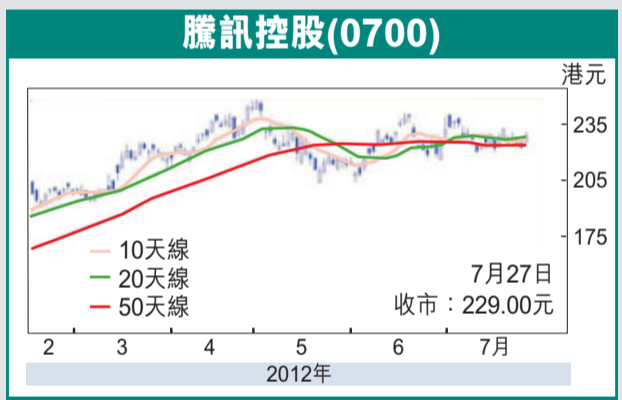
中國人壽：

行業龍頭獲獲青，技術走勢仍佳，料整固後續有力攀高。

目標價：22.15元 止蝕位：20元

互聯網業透視

交銀國際



中國內地上半年網絡遊戲增18.5%，增幅首次低於20%上半年，網絡遊戲規模248.4億元人民幣(包括手機遊戲收入)，同比增長18.5%，增長率低於去年的34%。主要是客戶端網遊增速大幅下滑，網頁遊戲與移動遊戲成為增長主要動力。網遊用戶超過3億元，據《2012年1-6月中國遊戲產業報告》顯示。

用戶逾3億 收入下滑

行業分析：(1)網絡遊戲下滑主因，主要是由於佔網遊收入79.4%的客戶端網遊(端遊)增速放緩，增速放緩原因來自於用戶規模增速放緩、遊戲缺乏創新、老遊戲仍佔市場主導。端遊用戶數1.2億，同比增4.6%(或530萬人)，而去年同期為27.8%。而佔據端遊64%的MMORPG增長8%，休閒遊戲增長23%，分別達到127億元和71億元。

移動網遊26億增54%

(2)網遊增長的主要動力來自於與端遊差異化的網頁遊戲(頁遊)和移動遊戲。上半年頁遊收入38.2億元(人民幣，下同)，同比增46.7%，移動網遊收入達12.6億元，同比增54.4%。頁遊/移動遊戲玩家數分別增4,450萬/324萬元，達2.05億元與7,820萬人。

(3)我們預計今年頁遊/移動網遊增幅達到46%和54%，達到81億/26億元，佔網遊總體規模的16%/5%。

(4)中國自我研發的網遊市場收入同比增7%達168.6億元，佔比從去年同期的63%上升至71.6%。

頁遊增速將超過端遊

預計今年網遊收入將達522億元，增幅17%，其中貢獻主要來自於頁遊/移動遊戲。頁遊增速將超過端遊，主要由於：一、它針對了不同於端遊的女性玩家和社交用戶群；二、上手容易，耗時少；三、網站/軟件商/電信商的推廣。移動網遊由於較好利用碎片時間、智能手機的發展和3G網絡的發展，未來增長將快於平均。

騰訊網易持續予看好

傳統端遊增長率放緩，下半年機會主要來自於市場份額的佔領，以及高品質遊戲對玩家的吸引。在網絡遊戲行業中我們持續看好騰訊(0700)、網易(0777)，由於前者的平台運營能力，以及後者的遊戲品質。

內地今年網遊收入料逾五百億