

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市出現輪動普漲局面

7月31日。港股延續上拉的走勢，大盤成交量連漲了第四個交易天，短線上攻勢頭得以保存下來，並且在站回到250日均線以上的背景下，令到短期漲勢獲得強化。目前，港股仍處於我們早前提到的「裡應外合」的境況。內部消息方面，內銀股板塊逐步呈強漲態，匯豐控股(0005)中報算是過關，都是給到港股展現漲勢的基礎因素。外圍方面，歐美股市已表現出彈升勢頭，內地A股有觸底反彈的機會，這些是「外合」的消息因素。市場對於歐美央行推出量寬政策仍有高漲的憧憬預期，美聯儲和歐洲央行的議息結果將於周四揭曉。我們相信歐美央行不一定會立時推出新量寬政策，市場高漲的情緒或會降溫，但是只要憧憬預期能夠保存溫度，整體上該有利股市延續強勢。內地A股仍在尋底，市場悲觀的看法態度已接近沸點，有出現「物極必反」的可能。而內地在今早將會公佈7月份的製造業PMI指數，有成為反轉行情觸發點的機會。

走勢突破 鋼鐵股走強

恒生指數連續第三日出現高開高走，短線單邊上漲行情逐步形成，加上大市成交量增加至500億元的水平，資金有回流港股跡象，有利大盤進一步挑戰高位。恒生指數收盤報19,797，上升211點，主板成交量增加至510億多元。技術上，恒生指數已放量升穿19,600阻力水平，確認出現突破性走勢，估計有向上挑戰20,000整數關的傾向。操作上，由於流動性出現增強，可以提高對優質中小股的關注。

盤面上，整體的輪動狀態已逐步浮現，目前正在參與輪動的板塊名單，包括有內銀股、鐵路股、航空股、煤炭股、以及香港的銀行股和地產股。如果資金流量能夠再度提升的話，相信目前的輪動狀態，最終會轉化為普漲的局面。事實上，鋼鐵股亦加入了輪動的行列，工信部有望推出協助鋼鐵企業脫困的政策，是刺激股價做好的消息。馬鋼(0323)漲了4.19%，鞍鋼(0347)漲了5.26%，重鋼(1053)漲了4.44%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

ESM能否獲銀行牌成關鍵

全球主要股市自上周四以來因歐洲央行(ECB)總裁德拉吉的言論而止跌彈升，其言論觸發市場憧憬歐洲央行將於短期內推行措施控制歐債危機惡化，而部分措施最快可能於本周四歐洲央行會議出台，從而協助紓緩西班牙及意大利公債自今年4月起面臨持續而大量的拋售壓力，成為激勵全球主要股市包括港股過去三個交易日顯著反彈的關鍵。

由於市場普遍觀點為期望ECB將會盡快重新啟動已停止20周的證券購買計劃(SMP)，央行將再通過二級市場購買西班牙及意大利公債，藉以壓低兩國債息，有關憧憬為最近兩國公債回升的主要推動力。

至於ECB會否一改今年3月時反對發行銀行牌照予歐洲拯救基金包括歐洲金融穩定設施(EFSF)及歐洲穩定機制(ESM)的態度，讓後者可擴大規模及操作規模，來控制歐債危機蔓延的困境。

歐元集團主席克拉克近日表示短期內將落實EFSF配合歐洲央行買債的決定，以協助區內高負債國壓低借貸成本。其言論加強市場對ECB將會同意發行銀行牌照予ESM的預期。故此，ECB本週會議能否真正落實這項措施，不讓市場大失所望，為港股於歐洲央行會議後會否再面臨顯著回落壓力的關鍵。

預計恒生指數短期內將於20,000至19,000區間反覆，而場內資金流向對業績符合預期的藍籌股有利。

AH股差價表 7月31日收市價 人民幣兌換率0.82131(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, H/A Ratio. Lists various companies like 儀征化纖股份, 洛陽玻璃, 山東燕龍, etc.

股市縱橫

光控估值吸引有力反彈

港股經過連升3日累漲逾700點後，面對美股隔晚輕微獲利回吐，以及昨日內地股市依然乏力回升，大市全日均能保持向好態勢，即使午後受匯豐控股(0005)及長和等權重股獲利回吐影響，市況變得較為波動，不過整體而言，好友控制大局的能力仍強。

儘管內地股市表現令人失望，但內地保險資金6月投資基金佔比由之前的5%至6%，已急增至7%至8%。此外，在眾多險資中，國壽(2628)近期動作較大，該公司最近便斥資90億元，逐漸購入多隻股票型基金。除了大型資金陸續加入「撈底」行列，中央支持金

融市場發展的取態也趨明顯，預計都將有利A股止跌回升。

光大控股(0165)昨跟隨大市回升，收報10.42元，升0.14元或1.36%，表現不算突出，但股價尚在近期偏低水平，可繼續跟進。集團旗下業務包括證券、銀行及基金等，除了持有在上海掛牌的光大證券33.33%權益，以及中國光大銀行4.51%權益外，近年又專注發展直接投資、資產管理和產業投資業務。內地A股今年下半年走出低迷的機會仍大，光大證券業務可望續有改善空間。至於持有權益的光銀，已部署來港上市多時，儘管原訂本月

來港招股，但較早前港股投資氣氛低迷，才順延至9月進行上市計劃，不過既然上市已有期，後市仍有望成為推動光控造好的催化劑。

旗下基金業務潛力看好

據光控管理層較早前披露，集團管理基金規模達200億元，旗下創設基金業務將步入收成期，亦有助提升未來盈利表現。截至去年底，光控手持現金及等值資產42.5億元，負債比率維持5.8%水平，財務狀況可謂十分穩健。光控截至去年底止的每股資產淨值為15.382元，現價PB僅為0.68倍，較

章君



不少金融股的估值為低，亦是其具吸引之處。

光控6月20日在反彈至11.6元水平遇阻回落，過去逾月的調整，近日在退至9.88元獲支持，也因為現價較低位支持回升的幅度不大，在資金有跡象支持實力股下，該股回升的潛力仍可看好。中短期博反彈的目標續為前期阻力位的11.6元。

胡總開腔 內地快出招

數碼收發站

承接美股隔晚微跌穩守13,000關的良好走勢，周二亞太區股市普遍向好，尤以韓股升2.07%、台股升1.56%及港、印尼股市升逾1%的表現最為突出。匯豐控股(0005)大額撥備未對港市造成衝擊，港股高開76點後進一步上升並輕易突破250天線阻力，引發補倉及增持買盤入市，在午市市勢擴大下，恒指高見19,840，急升逾200點，雖有短線沽壓，惟尾市續在內銀四行挺升下，恒指以19,796報收，全日升211點或1.08%，成交額增至510億元。大市以四連升步入8月市，市場憧憬歐美及中國力撐經濟措施，有利大市向二萬關推進。

7月市最後交易天高見19,840，追貼月初的19,869的高位，而月內低位曾急跌至18,710，高低波幅1,159點，以19,796報收計，較6月底收市19,441有355點進賬，總算是好友勝了一仗，雖升幅只有1.82%，仍屬「七翻身」，市場氛圍有所改善。

美財長赴德有料到

大市連日挺升，實際上是歐債危機憂慮得以紓緩的延續，歐央行周四議會議後料有「好消息」公布，已成為近日歐元及環球股市急反彈的主要憧憬因素，包括歐央行恢復買債、提升納入買債範圍甚至減息，至於歐洲穩定機制(ESM)能否獲發銀行牌以配合救助債務危機的角色，歐央行及歐盟要員的談話，也成為市場預期的正面消息。講開又講，美國財政部長蓋特納在歐央行會議前夕，突然在周一到德國與財長會談，其後發表聲明，對歐元區的改革努力表示樂觀。很明顯，蓋特納「出訪」加強了過去數天金融市場的樂觀預期，並相信蓋特納也通報美國對支持經濟增長的最新消息。換言之，周四歐央行議會議後「有料到」的幾率甚高，這亦解釋了昨日亞太股市有堅挺表現的原因。至於周三美聯儲局議息後會否有好消息，也是市場焦點。

張怡

紅籌國企/高輪

南車時代業績可期改善

港股昨維持向好態勢，受惠市場投資氣氛改善，部分板塊的中資股也續見好表現。金屬板塊的馬鞍山鋼鐵(0323)，較早前曾發盈警，預期上半年或轉盈為虧，但市傳工信部正在醞釀恢復實行「以產頂進」政策，以協助鋼企脫困，則成為資金炒炒落後的藉口，該股收市漲逾4%。

另一方面，上月股價明顯跑輸中資基建股的南車時代(3898)，上周五復獲大行唱好，該股在當日急彈一日後，本周一稍為整固後昨日再度走強，曾高見18.54元，收市報18.5元，升0.48元，升幅2.66%，成交稍增至377萬股，回升力度不算強，不過其股價仍未真正發力，值得繼續跟進。

南車時代過去一段時間出現調整走勢，主要是市場憂慮其中期業績可能倒退。事實上，集團於截至今年3月底止3個月，股東佔溢利下跌已大跌51.3%至2.3億元人民幣，加上受溫州動車意外影響，新增鐵路工程量減少，從而影響到公司訂單，所以南車時代上半年業績自然也不難寄厚望。

不過，市場對南車時代下半年業績表現卻多抱正面看法，花旗的研究報告便預計，該公司下半年受惠於機車產品交付，盈利會有強勁反彈，而約200台機車訂單延遲近一年已收到，該行料在下半年將有額外200台及20億人民幣新訂

滬深股評

華蘭生物疫苗業務穩增

華蘭生物(002007.SZ)公布2012年上半年營業總收入為4.38億元(人民幣，下同)，同比減少6.76%；營業利潤為2.47億元，同比減少7.19%，利潤總額2.48億元，同比減少6.72%，歸屬於上市公司股東的淨利潤為1.75億元，同比減少19.82%，基本每股收益0.3031元，同比減少19.81%。

由於2011年8月1日起公司在貴州的5家單採血漿站停止採漿，導致今年上半年血液製品收入同比下降幅度達21.84%，公司也在充分挖掘現有漿站的潛能，除去貴州漿站外，現有漿站採漿量增長近30%，公司業績有望逐步恢復。

重慶子公司末季業績料有貢獻

重慶目前有6家漿站已經開始採漿，石柱漿站將於年底獲得批件，有望彌補貴州漿站關閉帶來的損失。重慶分公司由於血液製品生產周期及批發發售期影響，正式銷售將於今年9、10月開始，四季度有望貢獻業績。同時血漿資源可以調撥後也預計將加快公司的發展，為實現「十二五」血液製品倍增計劃，預期龍頭企業或將從政策層面獲得較多支持，我們認為下半年公司業績將有望出現明顯好轉。

單，因此看好集團毛利率將保持約36%的歷史平均水平。趁股價仍落後伺機上車，博反彈目標暫看50天線的19.96元，惟失守17元支持則止蝕。

建行回勇 購輪18506較可取

建設銀行(0939)昨漲3%，為表現較突出的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意建行瑞銀購輪(18506)。18506昨收0.183元，其於今年11月26日到期，換股價為5.58元，兌換率為1，現時溢價9.98%，引伸波幅26%，實際槓桿10.51倍。此證雖為價外輪，但因尚有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上有較強的爆發力，成交也算暢旺，故不妨考慮作為捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股投資氣氛逐步改善，有利資金進一步流入中資股。

南車時代：

股價調整，已反映上半年業績未如理想，集團下半年盈利有望改善，將利好股價表現。

目標價：19.96元 止蝕位：17元

東方證券股份

港股透視

交銀國際

心連心化肥毛利率挺升

中國心連心化肥(1866)2012年上半年實現收入20.31億元(人民幣，下同)，同比增長11.4%，實現核心淨利潤人民幣1.75億元，同比大幅增長25.4%；實現每股收益人民幣0.149元。在收入實現兩位數增長的基礎上，公司2012年上半年的利潤增幅是驚人的。5月份，我們基於4月份以來尿素行業的高景氣狀況，曾一度將公司全年的盈利預期提高至0.377元/股。

產品價量升 成本下降

2012年上半年，公司主要產品尿素、複合肥的平均售價分別同比提高13%和12%；甲醇則因毛利率有所改善而大幅提升銷量43%；公司主要原料煤炭的價格出現顯著回落，使公司單位生產成本有所下降。

公司綜合毛利率上升約6個百分點。報告期，公司綜合毛利率由上年同期的12%增加至18%。細分產品的毛利率變化情況為：尿素的毛利率由14%上升至24%，甲醇的毛利率由-10%回升至-2%，同時，複合肥的毛利率相對穩定，由15%小幅提升至16%。2012年上半年，尿素、複合肥和甲醇的收入佔比分別為62.3%、24.9%和12.4%。綜合毛利率提升的根本原因在於單位產品售價提升的同時，單位生產成本卻因煤炭購入價格下降以及技術進步帶來的降成本因素而出現下降，從而使公司綜合毛利率獲得較大幅度提升。

下半年盈利形勢較弱

6月下旬以來尿素價格顯著回落，公司全年盈利預計將呈前高後低走勢。進入6月下旬以來，國內尿素市場價格顯著回落，尿素價格已由5月下旬的內高點跌至目前的2,130元/噸，跌幅達15.5%。我們看到，2011年尿素市場行情是前低後高，而今年則很可能是前高後低，這或許預示着：公司2012年下半年的盈利形勢將弱於上半年。

調低對公司2012-2013年的盈利預期。基於最近數月來尿素價格的變化以及我們對下半年尿素價格趨勢的預測，我們將公司2012-2013年尿素平均售價預期由2,280/2,300元/噸下調為2,100/2,050元/噸，尿素毛利率由18.4%/18.3%下調為15.5%/15.3%，從而將公司2012-2013年的盈利預期由0.38/0.44元/股修正為0.26/0.31元/股。

預測PE7.5倍 目標2.86元

基於最新的盈利預測數據，我們維持公司「買入」的投資評級，並將目標價下調12.0%至2.86港元(昨收市2.02港元)，對應於7.5倍2013年動態市盈率(PE)。

