

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

風險胃納有擴大跡象

8月7日。港股大盤挑戰至20,000關口水平後，多空雙方展開了新一輪的搏弈。然而，在「裡應外合」形勢未有出現改變之前，相信港股仍可保持上攻勢頭。值得注意的是，板塊輪動的狀態來得愈來愈明顯，在市場風險胃納再度放大的背景下，操作上可以繼續相對積極的部署，增加對中小股短線交易機會的關注。由於大市流動性開始增加，資金換馬的動作明顯。近日來內地電力股板塊出現大面積回吐調整，可能就是資金從防守性股份退出，轉投其他落後股的動作。

恒生指數經歷了周一的急漲行情後，在周二保持高位運行的態勢，在20,000關口水平出現窄幅震盪，短期上攻勢頭未有受到破壞。事實上，渣打集團(2888)被指控涉嫌洗黑錢，股價在盤中一度急瀉20%，消息對於市場氣氛構成負面影響，但是似乎未有對大盤整體帶來致命的打擊。恒生指數收盤報20,073，上升74點，主板成交量增加至517億多元。

A股三連漲 憧憬利好政策

技術上，恒生指數仍處於漲勢，19,600是目前的初步支撐。值得注意的是，國企指數走勢相對落後，目前仍處於250日均線10,274以下，估計有跟上的條件，中資股表現將會相對突出。內地A股已走了一波三連漲，上證綜合指數再漲了0.13%至2,157收盤，而滬深兩地A股的總體日成交量亦略為增加至1,276億元人民幣，顯示市場對於政策面存有憧憬預期。另一方面，人民幣在7月底開始出現回穩走強，相信對於市場人氣會有提振作用。

盤面上，香港地產股和汽車股繼續走高。長實(0001)再漲1.77%，恒基地產(0012)再漲1.92%，東風(0489)再漲3.2%，華晨(1114)再漲5.18%。市場對於航運股的關注程度亦出現提升，帶來低位反彈修復的機會。中海發展(1138)漲了3.13%，中國遠洋(1919)漲了3.9%，太平洋航運(2343)漲了5.8%。另外，思捷環球(0330)宣布委任新高管，消息刺激股價急漲接近28%。從近期市場對消息的超正面反應來看，可見市場氣氛有逐步出現亢奮，周二就有19隻個股的日內漲幅錄得有10%或以上。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

CPI料降 人行勢放水

市場再預期歐洲央行最終將會推行買債計劃協助西班牙及意大利降低公債債務，暫時舒緩投資市場對歐債危機形勢趨向急峻的憂慮，全球金融市場的避險情緒有所改善，在股市估值相對顯著吸引之下，部分資金近期回流股市。

由於市場主流觀點認為7月份中國宏觀數據將開始反映「保增長」政策對實體經濟帶來的正面效益，而相關數據將逐步展現經濟漸觸底的跡象。另一方面，7月份內地食品價格相對穩定，加上居民消費價格(CPI)的翹尾因素，故市場普遍預期當月CPI按年增幅將由6月的2.2%進一步回落至2%以下水準。彭博通訊社綜合市場預估值均為1.7%。果如是，基於內地整體需求仍然未脫離弱化的外內部壓力，而通縮風險進一步增加，反映人民銀行於短期內進一步放鬆貨幣政策的幾率較高。

港股方面，近日除受惠市場加深憧憬全球主要央行將於短期內推行新一輪措施之外，已發佈上半年業績的藍籌股實際業績表現普遍優於市場預估值，成為促使資金回補早前沽空盤及迫使衍生工具相關淡倉盤平倉的主要因素，加上投資風險胃納增，資金開始重投較高風險資產領域，預估恒生指數短期內仍有彈升空間，目標20,200/20,300區間。

AH股差價表 8月7日收市價

人民幣兌換率0.82125 (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折讓(%)

股市縱橫

阜豐調整完成具值博

章君

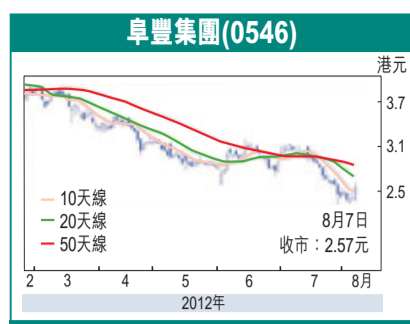
港股昨日大部分時間均於2萬關樓上徘徊，最後也能企於此水位之上，不過炒股唔炒市續為市場特色。前期被拋售的思捷環球(0330)，昨借公司委任CEO的消息而大幅炒上，收市漲近28%，最難得是成交金額達9.53億元，可見補倉盤追趕意頗強。

早前被過度拋售的股份再受青睞，第一拖拉機(0038)也為其中之一。一拖於滬市掛牌的A股(601038.SS)已定於今日正式登場，市場預計其上市將有表現，刺激本地H股昨日發力湧上，一度搶高至6.47元，最後以近高位的6.46元收市，漲0.31元或5.04%。據一拖較早前的通告公佈，確認發行1.5億

股A股，每股作價5.4元(人民幣，下同)，集資8.1億元。據管理層表示，目前主要產品大輪拖馬力段向上攀升，2012年上半年一百馬力以上大輪拖銷量同比增長60%以上；此外，集團計劃新增動力換檔拖拉機、重型柴油機和電控單體泵，完成後能助集團產品結構調整，並提升產品的毛利水平。一拖被視為國家支持農業發展的主要受惠股，集團成功回歸A股，除增強資本實力外，也有助增強市場的知名度，對兩地股價表現也有正面的支持作用。一拖H股高位曾見過9.39港元，該股中線博反彈也以此為目標。

新增產能提升毛利率

市場氛圍改善，也有利一眾藍籌股「復甦」。就以阜豐集團(0546)為例，其股價便走高至2.57元報收，升幅達6.2%。受到較早前公司盈警的消息拖累，阜豐股價近期反覆回落，股價近期曾造出2.33元的年低位，換言之，即使昨日股價彈力不俗，但較低位回升的幅度約1成，也可見其超賣情況仍然嚴重。阜豐較早前發出的通告預稱，12財年中期淨溢利按年明顯減少，原因是味精行業整合時間比預期長，而2011年4月發行美元優先票據，以興建新倫倫貝爾廠房及新產能之



用，亦令實際利息攤銷開支增加。由於行業整合已有一段時間，味精售價近期已漸回穩，似有見底跡象，加上旗下呼倫貝爾廠房新增味精產能逐步投入，都有望提升阜豐下半年的毛利率。阜豐是於6月1日發出盈警，惟股價在走低至2.6元即展開反彈行情，並於回升至3.2元才再度走疲，如今股價較之前的低位還要低，也是其具值博率之處，順勢跟進，上望目標仍睇之前高位阻力的3.2元。

洗黑錢風暴 港股幸免受累

數碼收發站

德國默克爾政府對歐洲央行下月出手買入西、意國債救市的態度軟化，舒緩市場對歐債危機的憂慮，帶動意大利債息回落，美股隔晚再再升21點高企13,100水平，帶動周二亞太區股市普遍上升，以印度升1.03%、日本升0.88%較佳。內地股市升破2,150阻力，對港股穩企二萬關水平有支持。港股高開升上20,033後曾回順至19,983，其後在資源股強勢帶動下發力再升，最多升118點見20,117，渣打(2888)突急瀉未阻升勢，匯豐控股(0005)靠穩微升起支撐作用，尾市收報20,073，全日升74點，成交517億。大市站穩二萬關，續有利向20,500推進。 ■司馬敬

8月期指20,013，低水60點，成交則減至5.38萬張。月內匯豐、和黃(0013)等藍籌除息，故實際低水幅度不大，市場氛圍續有利後市表現，惟短線累積升幅不少，有回吐消化壓力。

昨日市場的焦點股，分別是渣打集團(2888)急瀉、思捷(0330)狂升。渣打疑違反美國反洗黑錢的法例，倫敦開市即跌14%，拖累港渣打股價出現洗倉式下跌，一度大挫20.8%至149元，收報160.1元，仍瀉28元或14.9%，成交達34.8億元。幸而匯豐則未受影響，收市升0.3元報67.35元。美國紐約州銀行監管機構指控英國渣打銀行在過去7年間刻意隱瞞了與伊朗的相關機構總價值達2,500億美元的交易紀錄，而監管部門並表示渣打銀行在過去的10年間刻意抹去一切與伊朗機構的交易紀錄，這包括與伊朗中央銀行和進出口銀行的交易，而有關機構都是受到美國制裁。

最近美國颯起對金融機構洗黑錢調查，受指控銀行最終將以罰錢了結，匯豐作出撥備後，股價已回穩。渣打因涉資巨大而引發大瀉，幸非恒指成份股，未有拖累大市表現。當然，過去美國曾支持伊朗政權，渣打被罰關注10年舊賬，已表明全力抗辯，事態發展值得關注。

至於思捷在中午收市後公布獲Zara母公司營運總監Martinez加盟為新任行政總裁，刺激股價一度

大升38.4%至13.8元，收市仍升28%至12.76元，相信由大量空倉回補引發爆升。由Zara模式營運思捷，能否大翻身仍有待觀察。

穆迪上調展望 華南城有運行

穆迪發表報告指出，華南城(1668)的合約銷售得到改善，上調前景展望為正面，同時維持公司B1家族評級，和B2高級無抵押債務評級。

該行指出，華南城的合約銷售，截至3月底年度達71億元，主要來自南昌、西安、南寧和深圳，指公司已經在深圳創立的商業模式，主要是建基於商貿物流、商品交易中心的建立及運營，以及周邊住宅及商業設施的支援的模式，複製到內地其他地方。

穆迪認為，華南城銷售得以改善，顯示不需要依賴債務來維持，預期未來12至18個月，債務對總資本比率有望升至30-35%，營運收入為利息開支比率有望達3-4倍。以上兩個比率目前分別為31.5%及3.5倍。但穆迪指出，華南城銷售受到地區經濟實力，以及項目周邊地區的基礎設施發展的制約，波動會較大。

華南城現價1.18元，較現時資產淨值2.161元，大幅折讓46%，穆迪上調前景展望，料吸引基金增持，對華南城中線具吸引力。

紅籌國企/高輪

張怡

中海發展彈力轉強

港股市氣持續改善，利好中資股表現，較佳的中資板塊股也增多。值得注意的是，在有突出表現的個股之中，更不乏是前期曾發盈警的股份。就以中興通訊(0763)為例，集團曾預期上半年盈利跌60-80%，而多家大行也紛紛加入唱淡行列，不過策略股東Prime Capital Management(Cayman)日前在市場增持，則利好股價表現，該股昨收11.34元，漲達8%。

被視為盈警重災區的航運板塊個股，昨日的表現也見不俗，當中海集運(2866)以全日高位的2.03元報收，升0.11元，升幅為5.73%，成交逾倍增至9,801萬股。中海發展(1138)以全日高位的3.62元報收，升3.13%。集團較早前發佈公告指出，由於國內外航運市場需求不足，運力供過於求，導致運價持續下跌，公司上半年業績可能轉為淨虧損。中海發展在通告中沒有透露今年上半年可能的虧損規模，而集團2011年上半年實現淨利潤則為人民幣6.84億元。

雖然中海發展上半年業績盈虧，表現欠佳，惟大行美銀美林仍預計該公司盈利將會反彈，主要是基於內地煤炭運輸收入上升，渤海灣恢復生產令石油運輸量增加，以及超大型貨船盈利增加都有助提振公司利潤。美銀美林認為中海發展估值處於歷史低點，股

價/賬面價值比為0.37倍，較2008年低位折讓45%。趁股價走勢漸改善上車，博反彈目標直指6月下旬以來阻力位的4元關，惟失守10天線支持的3.25元則止蝕。

思捷購輪15529數據較合理

思捷(0330)昨在大成交配合下大漲近28%，成為表現最突出的藍籌股，若繼續看好其後市表現，該股認購輪之中，思捷麥銀購輪(15529)為較可取的一隻。15529昨收0.216元，此證於今年11月30日到期，其換股價為11.33元，兌換率為0.1，現時溢價5.72%，引伸波幅49.15%，實際溢價4.23倍。正股昨急升，15529剛晉身內輪行列，此證爆發力雖不算強，但就勝在數據為同類股證中較合理的一隻，故續為看好正股反彈的較可取擇場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股市氣繼續改善，有利資金進一步流入中資股。

中海發展：

行業最壞的時期漸過，股價顯著調整，也漸反映行業不利因素，料其反彈有餘未盡。

目標價：4元 止蝕位：3.25元

滬深股評

廣發證券股份

保稅科技儲罐擴建增產能

保稅科技(600794.SS)中期實現營業總收入1.70億元(人民幣，下同)，同比增長9.7%；實現營業利潤8,045萬元，同比增長1.8%；實現每股收益(EPS)0.31元，同比下降13.9%。扣除去年同期出售昆明房產及稅收減免返還等方式獲得的非經常性損益2,238萬元後，淨利潤同比增長22%，增速相比近兩年來略有放緩，基本符合預期。

碼頭倉儲業務高毛利率

報告期內，公司實現毛利率69.24%，環比提升38.8%。其中，碼頭倉儲業務繼續保持高毛利率，上半年實現毛利率79.34%，同比增長4.6%。通過非公開發行股票，公司計劃籌資用於長江國際罐區擴建項目和長江國際碼頭結構加固改造項目，以提升公司罐容容積，豐富公司接卸的液體化工品品種。

據中報的最新披露，公司控股子公司長江國際擬收購張家港保稅區凱騰化工倉儲有限公司罐容為4,200立方米的的不銹鋼儲罐、土地使用權、相關設備及附屬設施等資產，轉讓

總價款為人民幣795萬元。放眼未來，公司碼頭後方區域的凱騰、力凱、開誠、中油泰富等倉儲公司必須依賴保稅科技的碼頭進行中轉，都是理想的收購標的。

不考慮增發攤薄及待收購資產盈利影響，預計公司2012-2014年EPS分別為0.73元、0.80元、0.88元，對應市盈率分別為15.4倍、13.9倍和12.7倍，維持此前的盈利預測，考慮到行業整體估值中樞下移，調整目標價格至13.14元。看好公司未來產能持續擴張的潛力，維持買入評級。



港股透視 交銀國際

心連心化肥(1866)



中國心連心化肥(1866)邀請包括交銀國際等數家賣方的分析師於8月2日和3日實地參觀了位於河南新鄉的公司總部化肥一廠、二廠、三廠和四廠以及位於新疆瑪納斯縣的52萬噸尿素項目的施工現場。

「兩條輔線」提升業務

公司管理層稱，公司未來發展的主線仍然是立足化肥行業，做大做強。同時提出了「兩條輔線」的戰略目標，即：一方面，實施上下游一體化戰略，向上游發展收購煤礦，實現原料煤部分自給；另一方面，提高產品附加值，發展循環經濟，涉足精細煤化工領域，包括有機砂、多晶硅和三聚氰胺等產品方向。

公司明確了在建的80萬噸尿素項目(四廠)和新疆52萬噸尿素項目的建設進度。公司管理層指出，四廠計劃於2013年8月31日投產，開始其約四個月試運行，預計需要大約半年時間進入穩定運行階段；新疆項目現已完成建設場地平整，部分配套工程已開工建設，計劃於2013年10月份實現全部主體工程完工，於2014年四月開始設備安裝和調試，於2015年四月開始試生產。

目前，基於1,400元(人民幣，下同)/噸的原料煤價，公司本部的尿素生產成本大約為1,540元/噸，其中折舊80元/噸，現金成本1,460元/噸。而新疆52萬噸尿素項目建成後因原料煤100%自給、非常低的地價以及廉價的電力成本等因素，其噸尿素完成成本將只有1,100元/噸，項目的單位毛利水平將較公司本部有明顯提高。

公司新項目的資金風險度不高。公司本部80萬噸尿素項目計劃投資約29億元，新疆52萬噸尿素項目(配套購買2座煤礦和建設10萬噸三聚氰胺項目)計劃投資約27億元，資金總的需求規模較大。不過，公司四廠投產後的合計現金流每年大約會有8億元至9億元，完全能夠支撐兩項目的財務費用。

我們維持前期於中期業績滿評報告中修正後的盈利預測結果，並維持公司「買入」的投資評級和2.86港元/收市：1.98港元的目標價，對應於7.5倍2013年動態市盈率。

心連心化肥新疆項目降成本