

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市有向下補缺口機會

8月13日。港股繼續漲後的整固走勢。受到內地A股的回壓拖累，港股本週收盤出現回吐。正如我們指出，在短期利多出盡的情況下，大盤出現整固、回整，是可以理解的動作。事實上，恒生指數從7月25日的盤中低位18,711，漲到了上周的高位20,300，累積漲幅已接近有1,500點。如果外圍市況暫時未能進一步配合，港股出現回整的概率是較大的。

內地在上周公佈了最新的宏觀數據，通脹是基本受控的，但是實體經濟似乎未能完全恢復動力。由於人行未有在周末期間推出放鬆措施，A股在上周彈高後，在周一出現二度回壓，上證綜合指數下跌1.51%至2,136收盤。而歐元匯價從1.2444美元的近期高位出現回落，西班牙的國債收益率亦高企不下，說明了市場對於歐債憂慮未盡散去。歐元區的第二季GDP將於今天(14日)公布，市場估計有季度性萎縮的可能，要提防歐債憂慮有重燃機會。

謹慎氣氛有轉濃跡象

恒生指數表現震盪回軟，盤中的彈性不強，市場謹慎氣氛有轉濃跡象。恒生指數收盤報20,081，下跌55點，主板成交量萎縮至僅有361億多元。技術上，雖然恒生指數站上了20,000關口水平，但是在資金流量未能增加配合的背景下，港股的短期上衝動力有放緩機會，有向下填補19,674至19,979跳升缺口的傾向，而250日均線最新報19,584，依然是目前的重要關鍵支持位水平。

盤面上，受到長實(0001)上周高價投地的影響，香港地產股保持強勢。長實漲了0.83%，恒地(0012)漲了0.96%，新地(0016)漲了3.04%。至於內房股方面卻出現回整，中國海外(0688)在周五出了中報，半年多賺了84億元增長17.6%，但是業績未能刺激股價進一步衝高，股價下跌2.21%。在龍頭股帶頭回跌的影響下，其他的內房股都有跟隨回落跡象。世房(0813)跌了2.04%，潤地(1109)跌了2.69%，富力(2777)跌了1.32%。而騰訊(0700)繼續放量下跌1.89%至228.4元收盤，沽空比例高企於24.1%，潛在沽壓仍未散去。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地將有擴充性財政政策

中國7月份的貿易出口形勢較市場預期更差，7月份出口按年僅上升1%，遠低於市場預估的8.6%以及6月的11.3%。若扣除今年1月因農曆新年假期導致當月出口按年倒退0.5%的扭曲因素，7月份的出口表現為2009年12月以來最弱。7月對歐出口同比下降16%，對美國出口亦近零增長，反映在歐洲經濟衰退壓力加深以及美國經濟復甦乏力的形勢下，中國貿易出口趨疲弱之勢難扭轉。

至於7月份的貿易進口按年亦只增長4.7%，較市場預估的按年增7%遜色，亦低於6月的6.3%按年增幅。月內無論於石油、工業金屬、鐵礦石以及汽車的進口量皆呈現放緩，表明中國經濟正受困於企業投資減速拖累整體經濟表現。反映中央政府需要進一步放寬貨幣政策以及調降企業稅項來提振企業投資的意願與信心。

預計市場憧憬人民銀行短期內將最低程度下調存款準備金率，另市場主流預期為中央將繼續推行環繞基建投資與醫療等民生福利以及減稅措施等擴充性財政政策，將有助港股繼續於高位徘徊，預估恒生指數未來一周的活動區間於1,600至20,500點。預計短期內中資保險、基建設備、醫藥及香港房地產板塊表現將較佳。

AH股差價表 8月13日收市價

人民幣兌換率0.81993 (16:00pm)

名稱	H股(A股代號)	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
山東龍龍	0568(002490)	2.3	9.49	80.13
儀征化纖股份	1033(600871)	1.57	6.15	79.07
洛陽玻璃	1108(600876)	1.43	5.11	77.05
南京熊貓電子	0553(600775)	1.56	5.25	75.64
煙台紡織	0350(600666)	3.89	11.11	71.29
昆明機床	0300(600806)	1.78	4.99	70.75
天津創業環保	1065(600874)	1.8	4.97	70.30
廣船國際	0317(600685)	5.07	13.89	70.07
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.95	2.59	69.93
山東新華製藥	0719(000756)	1.8	4.88	69.76
海信科龍	0921(000921)	1.26	3.36	69.43
東北電氣	0042(000585)	0.59	1.57	69.19
八一鋼廠	0187(600860)	1.6	4.16	68.46
上海石油化工	0338(600889)	2.11	5.19	66.67
金風科技	2208(002202)	2.67	5.98	63.39
北京北辰實業	0588(601588)	1.35	2.72	59.31
中國鋁業	2800(601600)	3.3	6.14	55.93
廣州藥業股份	0874(600332)	14.54	26.81	55.53
大唐發電	0991(601991)	2.69	4.91	55.08
華電國際電力	1071(600027)	2.29	4.06	53.75
大連港	2880(601880)	1.67	2.88	52.46
第一拖拉機股份	0038(601038)	6.26	9.65	46.81
紫金礦業	2899(601899)	2.55	3.88	46.11
兗州煤業股份	1171(600188)	12.46	18.69	45.34
四川成渝高速	0107(601107)	2.26	3.39	45.34
晨鳴紙業	1812(000488)	2.7	4	44.65
中國東方航空	0670(600115)	2.64	3.87	44.07
中國中冶	1618(601618)	1.62	2.31	42.5
中海油田服務	2883(601808)	12.24	16.81	40.3
上海電氣	2727(601727)	3.23	4.32	38.7
中海發展股份	1138(600026)	3.57	4.63	36.78
深圳高速公路	0548(600548)	2.78	3.57	36.15
中國遠洋	1919(601919)	3.36	4.31	36.08
中海集運	2866(601866)	1.95	2.48	35.53
華能國際電力	0902(600011)	5.34	6.75	35.13
金隅股份	2009(601992)	5.1	6.11	31.56
江西銅業股份	0358(600362)	18.24	21.47	30.34
廣深鐵路	0525(601333)	2.35	2.74	29.68
新華保險	1336(601336)	24.4	28.4	29.56
東方電氣	1072(600875)	13.7	15.87	29.22
安徽皖通公路	0995(600012)	3.54	3.91	25.77
中國國航	0753(601111)	5.24	5.71	24.76
中國南方航空	1055(600029)	3.8	4.07	23.45
滬樂動力	2338(000338)	22.05	23.33	22.51
中煤能源	1898(601898)	7.38	7.61	20.49
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.95	2.01	20.45
比亞迪股份	1211(002594)	14.44	14.73	19.62
中興通訊	0763(000063)	11.2	11.31	18.8
中聯重科	1157(000157)	9.33	9.25	17.3
中國銀行	0398(601989)	4	3.94	16.76
上海醫藥	2607(601607)	11.88	11.47	15.08
中國銀行	3988(601988)	2.99	2.77	11.5
中國石油股份	0857(601857)	9.71	8.98	11.34
交通銀行	3328(601328)	5.24	4.47	3.88
工商銀行	1398(601398)	4.49	3.81	3.37
鞍鋼股份	0347(000898)	4.43	3.74	2.88
民生銀行	1988(600016)	7.18	6.05	2.69
中國石化化工	0386(600028)	7.36	6.12	1.39
中國人壽	2628(601628)	17.7	17.9	0.6
中信證券	6030(600030)	13.44	10.99	-0.27
中國太保	2601(601601)	25.2	20.45	-1.04
農業銀行	1288(601288)	3.14	2.53	-1.76
中國中鐵	0390(601390)	3.23	2.57	-3.05
青島啤酒H	0168(600600)	45.3	34.95	-8.42
建設銀行	0939(601939)	5.34	4.06	-7.84
中國南車	1766(601766)	5.62	4.25	-8.42
中國神華	1088(601088)	30.15	22.36	-10.56
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.14	5.07	-15.47
招商銀行	3968(600036)	14.44	10.15	-16.65
中國鐵建	1186(601186)	6.49	4.52	-17.73
安徽海螺	0914(600585)	20.7	14.4	-17.86
中國平安	2318(601318)	60.5	41.92	-18.33
中國交通建設	1800(601800)	6.86	4.59	-22.54

股市縱橫

東亞內地業務增長樂觀

在昨日調整市中，港地產股幾全線上升，長實上周收市後宣布以96.31億元奪得荃灣西灣畔項目，高於市場預期上限，成為地產股受捧的主要利好因素，長實升0.8%收報109.90元，但市場資金轉而追捧落後的新地(0016)，最終挺升3%高收105元最悅目，成交逾9.28億元。港地產項目續以市價發展，有利整體房地產市場氛圍，對港銀行業務持續增長有利。東亞銀行(0023)在昨日跌市中曾回落到28.35元低位，尾市反彈上28.60元收，僅跌5仙或0.1%，成交逾2,000萬元。東亞下周除息，有實力資金逢低收集。

東亞銀行本月初已公布中期業績，

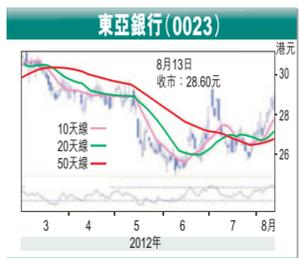
在市場預期盈利倒退之際，東亞派出的成績表，在投資工具等特殊收益帶動下，半年盈利再創新高，按年升10.2%賺29.88億元，每股盈利1.35元，中期息維持每股0.43元。東亞副行政總裁兼投資總監李繼昌指出，撇除相關收益，上半年盈利仍錄得增長及高於市場預期。而東亞副行政總裁李民橋指出，人民幣業務依然是發展重點。該行上半年人民幣存款增加3%，貸款則大增1.7倍，至250億元人民幣。人民幣業務市佔率高於3%。

東亞下周除息前夕，東亞主席李國寶在上周二、三(7日及8日)共購入43萬股，涉資1,202萬元，平均每股以27.93元至28元購入，持好倉由3.01%

升至3.03%。寶哥增持後，以昨日收市價28.60元計，股價升逾2%。

東亞中國具分拆概念

東亞銀行在港零售、按揭業務發展不俗，但吸引策略股東西班牙Caixa銀行大手持有以及一直成為國浩(0053)靚靚增持，主要是看好東亞中國業務的持續增長。東亞中國上半年盈利按年增長15.3%，雖然不良貸款增加須提升撥備，減值貸款比率自去年0.06%提升至0.17%，仍屬偏低水平。本月初東亞附屬領達財務與華晨汽車(1114)、西班牙Caixa銀行組合營，主要從事零售及批發汽車金融業務，目前尚待銀監會批准。



商品價回落 大成系急彈

即月期指在高開升上20,195後轉轉回落，並一度低見19,999，收報20,035，全日跌129點，成交合約只有4.8萬張，較恆指低水46點，但扣除周三匯豐(0005)除息(0.70元)佔32點後，期指實際上只小幅低水。

炒放水仍要等一會

內地股市上周在7月CPI、進出口數據回落及工業生產同比急跌9.2%下，炒人行周末下調存款準備金率高唱入雲，而上證綜指亦板上2,170水位，但結果炒政策放鬆預期又告落空，加上受國務院樓市督查組定調從嚴消息，令內房、水泥股受壓急跌，上證綜指更跌穿2,150，低收2,136，跌32點或1.51%，成為近一個月最大單日跌幅。不過，中央早已作出「穩增長放在最重要位置」的決定，貨幣寬鬆措施及刺激經濟政策的出台只是時間問題，有利內地股市走出低谷的機會仍大。

新地落後發力追升

長實(0001)上周高價奪地投新一屆政府信心一票，對一眾地產股帶來正面作用，除了主角長實躍升109.9元(升0.9元)外，最標青數新地(0016)，是日

急漲3.10元，收報105元，升幅達3%，成交增至9.28億元，除了實力資金追後外，反映有大量補倉盤入市。新地上周重返「紅底股」後，昨再下一城上105元，反映市場對月前郭氏兄弟被拘事件帶來的負面消息已消化，在上月成功投得北角郵地及賣樓銷情理想下，新地管治及營運已獲得市場恢復信心。近年新地股價一直高於長實，自郭氏兄弟被拘事件後曾令新地大遭後達10元之多，如今已大為收窄。兩股多年前一直叮嚀馬頭，新地管理層仍有待努力。

受內地股市急跌影響，剛成為國指新貴的中信證券(6030)股價未受刺激，收市跌7.3%至13.44元；連帶海通證券(6837)亦跌4.4%報9.5元。

國際商品期貨在各國經濟放緩聲中已告回落，尤以大豆11月期貨急跌12美分或0.73%，收報1,631美元較受注目。而12月小麥期貨更急跌1.28%收報889.75美元；玉米亦跌0.62%，收報804.25美元。商品價回落，大成系乘勢反彈，大成生化(0809)升4.9%收報1.06元；大成糖業(3889)大升27%收報0.62元；大成食品(3999)則平收1.32元。大成系月前已發盈警，令股價急瀉，昨日反彈可說是已反映不利因素，而商品價回落，續有利大成系股價低位回升。

紅籌國企/高輪

張怡

中海石化有力擴升勢

內地股市昨日再度受壓，而這邊廂的港股也反彈乏力，但觀乎中資股仍以個別發展為主。就以上周先尋頂後回調的華能國電(0902)為例，便告逆市走強，收市漲逾2%。此外，在昨日淡市之中，中資化肥股表現也頗見不俗，當中中化化肥(0297)曾高見1.65元，一舉破5月10日以來的1.64元阻力，收市報1.61元，仍升0.05元，升幅3.21%，成交逾倍增至2,423萬股。

內地為達致穩增長的目標，維持糧食穩定供應十分重要，隨着中央加大農業補貼，估計對尿素及磷肥的需求仍大，價格料進一步趨升的機會仍大。化肥股中長線均值得看好，何況中化化肥買盤動力已有所增強，預計其後市有望蓄勢破位，下一個目標將上移至3月下旬以來阻力關的2元水平。

化肥股獲錢垂青，中海石油化學(3983)昨逆市下的抗跌力亦佳，該股昨收4.97元，升0.04元，升幅0.81%，成交稍減至320萬股，上升動力無疑欠勁，但該股近兩周主要在4.86元至5.24元的區間內窄幅橫行，若股價短期可以守穩橫行區底部支持，其後破位擴升勢的機會仍大，值繼續跟進。

另一方面，中海石化旗下的大峪口項目將於今年進行試產，預計磷肥的產能最少25萬噸，最多達50萬噸，而煤炭今年以來持續受壓，經營成本壓力紓緩，都可望提升集團盈

滬深股評

貴州茅台淨利潤率提升

貴州茅台(600519.SS)2012年上半年實現收入133億元(人民幣，下同)，同比增長35%；利潤70億元，同比增長43%。其中，2季度單季收入72.5億元，同比增長29.3%；利潤40.3億元，同比增長33.2%。淨利潤率進一步提高3個百分點至53%。

期末預收款餘額下降17億元至40.5億元；半年內經營活動現金流入125億元，低於收入的133億元。

批發價回穩 直營店增貢獻

真實反應高檔酒現狀的報表：1) 2011年的行業超景氣下，公司預收款餘額和當期收入均獲得大幅積累，今年整體景氣度下行，自然會造成預收款和現金流「貌似弱化」的變化。2) 去年初提價，預收款從2010年四季度開始大幅增加；2011年2季度當季確認收入，帶來非常高的數。這也造成了今年2季度單季的增進略低。3) 無論是預收款的積累還是釋放，從報表看僅反應過去。目前最關鍵的問題是新的收入是靠實際動銷來完成。

利表現。此股今年預測市盈率約9倍，論估值在同業中也不算貴，趁股價整固期部署收集，若短期升穿5.24元阻力位，下一個目標將為5月1日以來高位的5.5元，惟失守50天線的4.76元則止蝕。

長實走強 購輪15817較可取

長實(0001)昨逆市升1.56%，為其中一隻表現較突出的重磅藍籌股，若繼續看好此股後市，可留意長實法興購輪(15817)。15817昨收0.138元，其於今年12月30日到期，換股價為1.08元，兌換率為0.01，現時溢價10.83%，引伸波幅29.17%，實際槓桿4.7倍。此證已為價內輪，雖爆發力不算強，但因現時數據尚屬合理，故續可視為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股續在2萬關上整固，料中資股將維持個別發展為主。

中海石油化學：

業務可受惠內地「穩增長」，旗下新增產能逐步投產，對提升盈利表現有利。

目標價：5.5元 止蝕位：4.76元

中國國際金融

H股透視

交銀國際

紫金下半年盈利料負增長



紫金礦業(2899)業績符合預期，2012年上半年每股盈利佔全年預測50%。上半年公司實現收入209.93億元(人民幣，下同)，同比增長32.4%。實現歸屬母公司股東淨利潤23.85億元，每股收益為0.109元，較去年同期0.137元下降20%。公司收入實現正增長主要由於冶煉產品的銷量同比大幅上升，冶煉加工及貿易金和冶煉產銅的銷量同比分別上升了46.69%和2.3倍。公司上半年礦產金、礦產銅、冶煉金、冶煉銅的產量分別完成了全年計劃的46%，44%，57%和27%。

2012年上半年公司礦產黃金銷售價格約1,600美元/盎司，同比增長8%，銷量與去年同期基本持平，該業務收入增長7.4%。加工金銷售大幅增加46.7%至28.4噸，該業務收入95億元，同比增60.2%，對總收入貢獻由去年上半年的37.4%提高至45%。然而另一大主營業務礦產銅，雖然產量同比增長13.9%至46,881噸，但均價同比下降2.1%至49,190元/噸(含稅)，收入下滑9.5%。

礦產金單位成本增3成

公司上半年毛利率下降10個百分點至26%，主要由於中冶冶煉環節的業務佔比由47%上升至59%，而該部分普通毛利率偏低；礦產金的單位成本同比上升31.6%至106.93元/克(535美元/盎司)。除了原材料價格以及人工成本有較大幅度上升之外，隨着公司礦山進入成熟期，採選礦石的品位有所下降，提高了單位採探成本。預計紫金金山礦的礦齡老化將繼續推高生產成本。

諾頓礦山對年內的盈利貢獻較小。公司8月份收購諾頓山後，儲量增加31.2噸，預計礦山2012年礦產金產量為4.8噸，佔2012年預測產量的16.4%；預計礦山2012年淨利潤約1,852萬美元，假設年內併表，對公司每股盈利(EPS)的貢獻約為0.002元。

去年下半年金屬價格處於歷史高位，預計2012年下半年產品價格同比下滑幅度超過上半年，營業收入增速繼續放緩。鑒於通脹處於下行周期，預計公司下半年生產成本與上半年持平，利潤維持負增長。公司缺乏短期亮點，不過考慮到紫金礦業在行業中的龍頭地位、海外資源收購以及當前估值已處於較低水平，暫不對公司評級做調整。維持公司2012/2013年的EPS為0.22/0.24元；維持公司3.3港元(昨收市2.55港元)的目標價及「長線買入」評級。