

第一上海首席策略師 葉尚志

二萬關成支持關口

8月14日。港股繼續高位整固的走勢，有再次試衝高位的傾向，但是短線上攻動力仍有待觀察。大市成交量增加至561億多元，但是當中有超過100億元是太古地產(1972)的配股關連交易。因此，大盤是衝高了，不過，成交量還未算是顯著增加配合。操作上，建議仍要注意大盤有整固、回整的可能。事實上，港股在過去三週已累積了1,500點，短期追高的風險是值得關注的。

歐經濟數據符合預期

歐元區第二季GDP初值按季收縮了0.2%，符合市場預期。而兩大經濟實體德國和法國，其表現則較市場預期為佳。消息帶動歐洲股市保持高位運行的態勢，但是在累漲幅度已多的背景下，要進一步向上突破關會有相當難度。現階段，市場對於政策面仍有所憧憬，是對股市構成短期穩定性的因素。

恒生指數出現震動上行的「V形」日內行情，在早盤曾一度受到內地A股的拖累，但到了午盤歐洲經濟數據表現較預期理想，帶動港股大盤再度掉頭向上。恒生指數收盤報20,292，上升210點，主板成交量增加至561億多元。技術上，恒生指數保持上攻勢頭，20,000已成為了初步的心理支撐關口。值得注意的是，港股的總體沽空金額錄得有58.1億元，沽空比例有10.35%，潛在沽壓出現加劇。

內銀上升迎中期業績

盤面上，權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)成托市的主力，股價分別再漲了1.24%和2.15%。而內銀股的中期發布期正在迫近，招行(3968)將會率先在本周五(17日)出中期業績，資金有偷步炒上的動作。建行(0939)漲了1.5%，工行(1398)漲了1.34%，交行(3328)漲了3.05%，招行漲了0.97%。然而，內房股板塊繼續受壓逆市下跌，中國海外(0688)和華潤置地(1109)分別下跌0.79%和1.19%。

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地實際貸款需求改善

市場開始陸續下調中國經濟明年的增長預估值以及對於貨幣政策處於兩難的憂慮漸增，成為短期內抑制港股本盤整體反彈動能的主要利空領域。鑑於中國上週發佈的經濟數據皆表明經濟形勢較市場預期嚴峻，市場下調中國經濟下半年及明年上半年的增長速度以及陸續延後經濟觸底的預估值時間。

經過人民銀行於今年6月及7月兩度降息後，國內住房價格於今年6月開始止跌反彈。7月份全國100個城市呈現環比上升的城市相對6月增加25個。樓價回升的情況令市場擔心央行如於短期內進一步下調利率，將進一步激勵房地產市場的投機活動死灰復燃，推動住房價格進一步彈升，令降息對經濟帶來的負面效應率先浮現。

事實上，7月份中國整體社會融資規模仍然高達1.04萬億元人民幣，當中企業透過發行債券及銀行票據的融資活動於7月大增，故7月份新增人民幣貸款低於市場預估值至5,401億元未能反映整體實質。

就人民銀行受制房地產市場仍須調控而在貨幣政策投鼠忌器，以及社會內實際貸款需求有所改善的實況來推測，人民銀行未必如市場期待般急需於短期內下調存款準備金率。故此，股市在遲遲未見人行降存準率之下，預估短線反彈動力將受一定程度抑制，恒生指數收線於19,700至20,500區間反覆。

8月14日收市價

AH股差價表

Table with columns: 名稱, H股(代號), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

大唐估值吸引反彈可期

儘管歐美股市隔晚向下，不過港股全日仍能保持升勢，其中第二大市值的中移動(0941)更創出92.6元的逾2年新高，並以近全日高位的92.55元報收，升1.95元或2.15%，繼續成為升市的「火車頭」。中移動已定於本週四(16日)公布中期業績，該股可以屢創新高，反映市場投資大戶對稍後公布業績已投下信心一票。

市場投資氛圍改善，也刺激部分前期被冷落的股份發力追落後，就以雅天妮(0789)為例，昨日便見單日急升38%完場，成交236萬元，惟已屬近月來所僅見。雅天妮最近發出通告，雖

確認主席、行政總裁兼執行董事謝超群涉毒罪罪，曾被深圳警方扣查，但股價仍以「絕地反彈」，可見市場已漸消化相關的不明朗因素。

國家能源局剛公布最近的行業數據，7月份，全社會用電量4,556億千瓦時，同比增長4.5%，按月則升10%，表現優於預期。全國全社會首7個月用電量28,332億千瓦時，同比增長5.4%。行業經營環境續有改善跡象，相關板塊股份也見受捧，其中匯豐證券唱好睇目標價19元的華潤電力(0836)便告三連升，昨收16.46元，已進一步逼近年高位的17.42元。大唐發電(0991)相對

較為落後，估值也具吸引，加上集團正部署發展新電廠項目，都是該股昨日繼續留意的地方。

發展新電廠成增長動力

大唐剛宣布與華銀電力協商，擬合作開展廣東雷州發電工程項目之前期工作，而雙方均屬中國大唐集團的子公司。雷州發電項目位於廣東湛江市，項目投資約86億元人民幣，雙方將按50：50的股比共同投資建資，可望成為未來盈利增長動力。另一方面，集團已定於8月20日公布中期業績，受惠於去年兩次電價上調，繼首



季淨利潤急升344%至3.87億元人民幣，毛利率錄得顯著改善3.46個百分點至18.1%後，預計稍後公布的上半年業績仍可保增長勢頭。

大唐發電昨收2.73元，現價預測市盈率9.32倍，在同業中並不算貴，而息率近5厘，則具吸引力。此外，大唐每股資產淨值2.926元人民幣，現價PB約0.76倍，反映其估值仍被低估。中線博反彈目標仍睇年高位的3.13元。

匯豐炒除息 內銀挺升

數碼收發站

美股周一曾受日本次季增長遜預期而一度跌近百點，惟尾市道指大為收窄至下跌38點報收，市場憧憬日央行推刺激經濟政策，帶動周二亞太區股市幾乎全線上揚，並以韓股升1.27%、港股升1.05%及星股升0.75%的表現較佳，而日股再升0.5%突破8,900關。港股高開170點衝上20,251後一度急回，升幅收窄至13點，惟內地股市以先跌後倒升報收，觸發資金再度入市，中移動(0941)、匯豐(0005)、內銀成升市動力，恆指抽升上20,291報收，全日升210點，成交561億元。大市連日考驗二萬關後隨即升近三個月高位收市，反映市底穩好，有望進一步向20,500/20,700進發。 ■司馬駿

即月期指市一度抽升上20,311高位，收報20,251，升216點，雖較恒指低水40點，但扣除今天匯豐除息因素涉32點及月內續有東亞(0023)等除息因素後，期指實際上仍以好友大戶佔上風。值得一提的是，昨日即月期指成交合約增至6.85萬張，較週一的4.2萬張大增逾4成，料近日乏方向的局面好快會打破。

匯豐控股今日除息(中期0.70元)，昨日在逾12億元大成交支持下躍升上69.50元報收，升0.85元或1.2%，反映有大量資金趕在除息前入市，炒除息味濃。

近期環球股市都在經濟數據疲弱聲中反覆上升，尤以美股標普升穿1,400關近4年高位最受注目，凸顯股市走在刺激經濟及進一步寬鬆政策前頭。最新的例子，昨日德國8月份ZEW經濟景氣指數意外跌至-25.5，低於7月份的-19.6，是連續第四個月下跌。指數反映德國經濟未來6個月將繼續放緩。面對上述不利消息，歐股市仍普遍上升，德國DAX指數在數據公布後不跌反升而升叩7,000關，升0.85%企6,968水平。市場解讀為會加大德國支持刺激歐元區經濟及紓解歐債危機的立場，有利市場氛圍。

回說港股，太古地產(1972)上半年禁售期完結後，太古集團按每股21.53元減持2.34億股，套50.38

億元。午市大宗大手上板，涉及逾百億元。太地全日高低位為22.90/21.65元，收報22.85元，雖跌1元或4.2%，但仍高於配股價，反映市場並不看淡，消化後有力再升。

新地成交額近倍於長實

港地產股愈升愈有，長實(0001)、新地(0016)及恒地(0012)午後升幅明顯，長實升上111.6元，6.47億；新地追上105.80元，成交額達12億，新地成交近倍於長實，反映新地補倉動力仍強。

內地股市先跌後倒升，上證綜指曾低見1,119，尾市彈上2,143報收，收復失地，市場對內地利好政策出台具有信心。講開又講，上週以來各方憧憬人行放水可謂高唱入雲，但人行遲遲未見出手，市場初步相信是逆回購暫舒市場流動性。下周將有1,000億元逆回購到期，因此央行可能繼續通過逆回購投放資金。

內銀四行同升逾1%再成升市動力，中行(3988)重上3元關，收報3.02元，成交增至12.58億元，在突破10天線後，下一站為3.1元。同系中銀香港(2388)更升2%收報24.80元，中行仔寶8月23日派成績表前受資金追捧，料核心盈利持續增長，而人民幣業務貢獻會進一步加大。

紅籌國企/高輪

張怡

華創盈利存改善空間

內地股市昨先跌後回升，這邊廂的港股則持續保持向好態勢，而觀乎中資股以個別發展為主。A+H股方面，山東墨龍A股(002490.SZ)於9:30起停牌一小時後恢復交易，股價漲1成至停牌，而受A股走高的刺激，復H股(0568)升幅更達14%。

華潤創業(0291)過去5個交易日窄幅上落，昨平收22.5元，表現雖暫無氣勢可言，但該股已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，若短期成功升破上週連續兩日受制的23.5元阻力位，將可進一步確認其走勢轉強。現時中央政策的重點已轉移至鼓勵內需，其中基建及消費為重點扶持對象，而內地通脹增幅持續收窄，也有利行業經營成本壓力舒緩。華創核心業務以零售、啤酒、食品及飲品業務為主，並在行業中樹立起本身的品牌，且取得領導地位，除了可受惠國策外，亦可望成為基金主要換馬或建倉對象。

華創已定於本週五(17日)公布中期業績，觀乎集團截至今年3月止3個月，錄得純利增長54.8%至13.27億元，而零售業成為主要的盈利貢獻，獲利大增82.8%至13.27億元；至於啤酒業務方面，雖然在第一季錄得虧損，但由於第2季及第3季為啤酒業的旺季，加上行業正進行整合，集團搶佔市場的能力仍強，預計其啤酒業務在次季起轉虧為盈的機會依然存在。

德銀最近發表的研究報告指出，啤酒行業整合將會利好大型啤酒商，並維持華創的「買入」投

資評級，目標睇34.28元，即較現價尚有逾5成的上升空間。趁股價未發力部署中線建倉，上望目標為5月初以來的29.5元阻力，惟失守20天線的21.22元支持則止蝕。

中行購輪18755較可取

中國銀行(3988)昨重返3元樓上，收市報3.02元，成交更倍增至2.8億股，若繼續看好正股後市表現，可留意中行法興購輪(18755)。18755昨收0.174元，其於今年12月24日到期，換股價為3.08元，兌換率為1，現時溢價7.75%，引伸波幅27.62%，實際槓桿8.46倍。此證雖仍為價外輪，不過就勝在數據尚算合理，其爆發力在同類股證中也較強，加上成交亦算暢旺，故續為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股維持上落市格局，資金流向仍有利實力中資股。

華潤創業：

核心業務將受惠國家政策支持，業績表現料有改善空間，反彈可期擴大。

目標價：29.5元 止蝕位：21.22元

宏源證券股份

滬深股評

五糧液確立千億企業目標

白酒行業調整期為公司提供行業整合、提高佔有率的機遇。白酒行業增進下滑，面臨新一輪調整期。競爭的日漸激烈和利潤率的下滑，大量競爭力不強的中小企業將被清洗出局。五糧液(000858.SZ)作為龍頭企業，一方面得以填補剩餘的空白提高佔有率，一方面通過兼併收購增強實力。

公司在四川政府支持下，確立千億戰略目標。公司力爭在「十二五」實現銷量25萬至30萬噸，收入超過600億元(人民幣，下同)，其中500億元來自於內生增長，100億元來自於收購地方品牌的外延擴張；在「十三五」中期實現1,000億元目標，成為世界性白酒企業。

營銷改革思路確立，效果值得期待。公司已形成完整的營銷改革方案，除產品線全覆蓋、重點打造優勢品牌、發力團購和直營渠道、宣傳手段更務實外，最重要的營銷體制改革將重製華東模式，採用營銷中心加銷售公司的模式解決快速反應、服務、激勵和團隊的問題。

建融資平台提高閒資收益

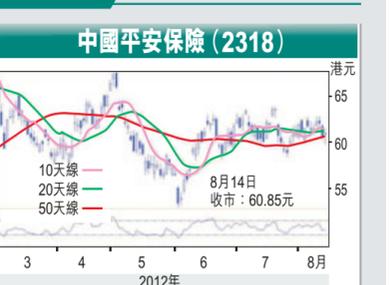
股權理順掃平內部發展障礙。集團持股後，集團、上市公司、股東利益一致，唐橋態將全力支持

持股份發展，並且自己要承擔責任。集團將通過分工而不是關聯交易從上市公司獲取收益，此舉將提高分紅率對股價形成支持。最後，公司計劃搭建融資平台，提高賬面大量閒資的收益。

維持深度報告「蛻變中的一線龍頭，價值被「低估」中的盈利預測，預計2012-2014年收入分別為280億元、350億元、435億元，同比增長38%、25%和24%，歸屬母公司的淨利潤分別為86.8億元、109.7億元、136.3億元，同比增長41%、26%和24%，對應每股收益分別為2.29元、2.89元和3.59元。給予市盈率2012年市盈率20倍/2013年15倍，12個月內目標價位43元至45元，給予「買入」評級。



保險行業透視 交銀國際



中國平安保險(2318)在壽險業務方面，在新會計準則下，前七月壽險累計保費收入833億元(人民幣，下同)，同比增長5.7%，呈現上升趨勢(6月為4.3%，5月為3.1%)，單月保費收入80億元，同比增長21%，優於6月的13.7%和5月的10.2%。

前七月壽險收833億

據了解，平安保險新單7月份同比增長約20%，為上市公司中最優，主要是去年同期基数較低所致，單月看，公司個險有增速回升的趨勢。銀保渠道依然為下跌的狀況。

在財險業者方面，前七月累計保費565億元，同比增長18.8%，7月份單月增長19.45%，在預期之中。

太保壽險業務放緩

中國太保(0966)壽險業務，前七月壽險累計保費收入609億元，同比增長0.83%(6月為1.1%，5月為-1.72%)，單月保費收入57億元，同比下跌1.72%，弱於6月的17.07%和5月的4.59%。據了解，太保保險新單7月份同比單位數下跌。銀保渠道依然為下跌的狀況，而且跌幅較六月擴大。

太平個險新單跌1成

中國太平(2601)前七月壽險累計保費收入213億元，同比增長7.3%(6月為8.8%，5月為9.3%)，單月保費收入20.7億元，同比下跌4.8%，弱於6月的6.0%和5月的3.7%。據了解，太平保險新單7月份同比下跌超過10%，疲軟態勢延續。銀保渠道依然為下跌超過三成，跌幅較六月擴大。

我們維持平安和太保買入投資評級不變，太平投資評級為中性。