

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

跌穿二萬關 調整持續

8月16日。港股未能擺脫漲後整固的走勢，在資金流量出現再度回降的背景下，相信港股有逐步展現回整走勢的傾向，回吐調整壓力有加劇可能。內銀股和內地保險股的中期業績即將公佈，是目前的市場焦點之一。而外圍股市方面，亦出現了分化行情。

推QE3降溫 美股回調

歐美股市保持高位運行的走勢，以美股道指來看，於13,100至13,200區間已震動徘徊了有8個交易日。而顯示市場潛在波幅的VIX指數，亦已回落至15以下，是今年以來的相對最低水平。在靜極思動的市場特性下，要提防美股的短期波動性有再次擴大的機會。事實上，美股道指現水平已很貼近年內最高點13,338，要進一步向上破關，需要更多的好消息來配合。反過來，在美聯儲暫時未有推出QE3的形勢下，美股道指出現回吐調整的概率，就來得相對較大。

內地A股方面，仍在繼續本周初開始的回壓行情，人民幣銀行依然未有推出新一輪的放水政策，市場對於政策面的憧憬預期出現降溫，相信是帶動A股兩度探底的原因之一。目前，上證綜合指數的前期低點，是7月31日的2,100，能否守於其上，對於內港及香港兩地股市的市場氣氛會有關鍵影響。

回補早前跳升缺口

恒生指數經歷了周三下跌200多點後，在昨日依然反彈乏力，並且在午盤加劇了沽壓，恒生指數跌穿了20,000關口來收盤，是過去8個交易日以來的首次。恒生指數收盤報19,963，下跌89點，主板成交量有441億多。技術上，恒生指數回整勢頭來得相對明確，有向下填補19,674至19,979跳升缺口的機會。而250日均線最新報19,589，依然是目前的重要支撐點。

■ 證券分析

匯富金融

大昌行擴張步伐審慎

大昌行（1828）上半年營業額增長了19.3%至236億元，而毛利率下降0.8個百分點至11.8%或28億元。由於倍增的融資成本，淨利潤下跌了18.9%至6.5億元，淨利率為2.8%。

商討削減供應量

2012年上半年業績只有全年共識約42%，我們預期市場可能會下調公司的盈利預測。每股收益和每股股息跟隨，分別下降18.1%和17.6%，至35.51仙及11.78仙。

由於市場疲軟和庫存囤積，疲弱的汽車業務拖累2012年上半年業績，此業務佔公司82%的營業額。淨負債從2011年的27%躍升至2012年上半年的38.7%。

展望下半年，管理層透露，汽車製造商正在與經銷商討論處理庫存的問題，有些已開始削減供應量。在目前的市場條件下，大昌行在其擴張的步伐可能保持審慎。預計今年將增加約12家新店，比原定目標15家為慢。關於廣州的限購的擔憂，管理層表示，大昌行在該城市偏重於豪華車銷售，因此影響輕微。我們相信，大昌行的業績反映了我們對行業的關注，並預期調整在未來的季度發生。

AH股差價表 8月16日收市價				
人民幣兌換率0.82078 (16:00pm)				
名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.51	6.12	79.75
山東墨龍	0568(002490)	2.43	9.8	79.65
洛陽玻璃	1108(600876)	1.43	5.27	77.73
南京熙瑞電子	0553(600775)	1.57	5.26	75.50
廣船國際	0317(600685)	4.98	14.44	71.69
經緯紡織	0350(000666)	3.87	11.06	71.28
昆明机床	0300(600806)	1.75	4.94	70.92
海信科龍	0921(000921)	1.24	3.47	70.67
天津創業環保	1065(600874)	1.77	4.95	70.65
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.91	2.54	70.59
東北電氣	0042(000585)	0.58	1.61	70.43
山東新華製藥	0719(000756)	1.83	4.85	69.03
北人印刷	0187(600860)	1.58	4.12	68.52
上海石化	0338(600688)	2.09	5.15	66.69
金風科技	2208(002202)	2.61	6	64.3
北京北辰實業	0588(601586)	1.32	2.69	59.72
中國鋁業	2600(601600)	3.35	5.96	53.87
大連港	2880(601880)	1.64	2.88	53.26
廣州藥業股份	0874(600332)	15.28	26.18	52.09
大唐發電	0991(601991)	2.77	4.73	51.93
華電國際電力	1071(600027)	2.46	3.91	48.36
紫金礦業	2899(601899)	2.49	3.79	46.08
兗州煤業股份	1171(600188)	12.24	18.56	45.87
四川成渝高速	0107(601107)	2.22	3.36	45.77
晨鳴紙業	1812(000488)	2.63	3.98	45.76
中國東方航空	0670(600115)	2.63	3.81	43.34
第一拖拉機	0038(601038)	6.15	8.89	43.22
中國中冶	1618(601618)	1.58	2.28	43.12
中海油田服務	2883(601808)	12.52	16.6	38.1
中海發展股份	1138(600026)	3.43	4.52	37.71
上海電氣	2727(601727)	3.3	4.28	36.72
深圳高速公路	0548(600548)	2.77	3.52	35.41
中國集運	2866(601866)	1.92	2.43	35.15
中國遠洋	1919(601919)	3.34	4.21	34.88
東方電氣	1072(600875)	13.38	16.09	31.75
金隅股份	2009(601992)	5	6	31.6
華能國際電力	0902(600011)	5.52	6.59	31.25
江西銅業股份	0358(600362)	18.36	21.33	29.35
廣深鐵路	0525(601333)	2.39	2.72	27.88
安徽皖通公路	0995(600012)	3.45	3.92	27.76
新華保險	1336(601336)	23.85	26.5	26.13
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.85	1.99	23.7
中煤能源	1898(601898)	7.2	7.5	21.2
中聯重科	1157(000157)	8.94	9.3	21.1
滙樂動力	2338(000338)	22.6	23.27	20.29
比亞迪股份	1211(002594)	13.96	14.26	19.65
中國國航	0753(601111)	5.36	5.42	18.83
中國南方航空	1055(600029)	3.83	3.87	18.77
中國通訊	0763(000063)	11.44	11.4	17.63
中信銀行	0998(601998)	3.93	3.94	16
中國銀行	3988(601988)	2.97	2.77	12
中國石油股份	0857(601857)	9.76	8.91	10.09
上海醫藥	2607(601607)	12.62	11.52	10.08
鞍鋼股份	0347(000898)	4.32	3.7	4.17
工商銀行	1398(601398)	4.44	3.8	4.1
中國人壽	2628(601628)	21.2	17.72	1.8
交通銀行	3328(601328)	5.31	4.43	1.62
民生銀行	1988(600016)	7.11	5.93	1.59
中國石油化工	0386(600028)	7.41	6.13	0.78
中國中鐵	0390(601390)	3.06	2.53	0.73
中國太保	2601(601601)	24.9	20.31	-0.63
農業銀行	1288(601288)	3.12	2.52	-1.62
中信証券	6030(600030)	13.4	10.73	-2.5
青島啤酒H	0168(600600)	43.2	33.1	-7.12
中國南車	1766(601766)	5.57	4.2	-8.85
建設銀行	0939(601939)	5.35	4.02	-9.23
中國神華	1088(601088)	29.8	22.13	-10.53
中國鐵建	1186(601186)	6.26	4.47	-14.95
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.07	5.04	-15.14
安海海螺	0914(600585)	20.25	14.29	-16.31
招商銀行	3968(600036)	14.14	9.92	-16.99
中國平安	2318(601318)	59.75	41.52	-18.12
中國交通建設	1800(601800)	6.82	4.59	-21.96

■ 股市縱橫

中石油防守強可收集

中移動（0941）於昨日港股中午收市後派發成績表，因盈利僅及市場預期的下限水平，不但招致股價受壓，也成為淡友反撲的藉口，而恒指20,000點的心理關口也告棄守。不過即使大市氣氛有所轉弱，但市場炒股唔炒市，致令部分個別股仍可異軍突起。就以次季業績勝預期的騰訊（0700）而言，便全日均有頗強勁的表現，曾湧高至246.8元，有直逼歷史高位248.8元之勢，收報244.6元，仍漲逾6%。

中國石油（0857）在昨日極波動的市況中，也盡顯強者本色，即使面對尾市拋風四起，該股抗跌力仍佳，最後以9.76元報收，逆市下降0.05元或

0.52%，成交稍減至5.18億元，淡市下有此表現，也可見其已成為機構大戶趁低建倉對象。因應國際油價近期突破每桶90美元大關，並持續走高，國家發改委已自本月10日起將汽、柴油價格每噸分別提高390元（人民幣，下同）和370元，折算到90號汽油和0號柴油每升零售價格分別提高0.29元和0.32元。

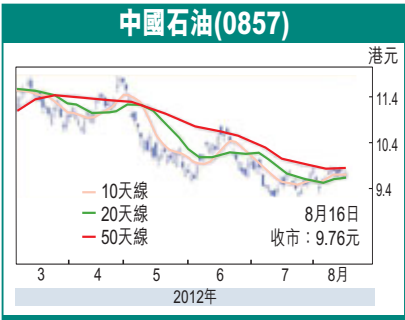
受惠油價升 盈利前景佳

此外，據《上海證券報》引述多家業內機構預測稱，9月上旬，成品油調價「窗口」將再度打開，預計上調幅度為每噸350元，折合93號汽油上調每

升0.27元，0號柴油上調每升0.3元。中石油一向被視為油價上升的主要受惠者，在資金繼續傾向流入績優股下，該股後市的上升潛力也不妨看高一線。

另一方面，中石油日前宣布，收到中證監批覆，核准公司於內地發行不超過400億元公司債，有效期24個月。集團有望短期完成發債，對進一步拓展業務，將大有裨益。

中石油將於本月22日（下周三）公布中期業績，據未來資產證券預測，集團中期純利將較上年同期下降5%至630億元，主要是因為旗下煉油及石化業務在第二季度出現虧損。不過該行



指出，內地成品油價將跟隨原油價格反彈，再加上中國經濟增長穩定應令中石油今年下半年表現轉好，故該行維持其買入評級，目標價睇13港元。

該股現價市盈率約10.85倍，作為行業龍頭企業，論估值並不算貴，而息率逾4元，股息回報在目前的大低息環境下，頗具吸引力，所以仍不失為進可攻退可守之投資佳選。在股價逆市有勢下，料該股後市將有力再試年高位的11.92港元。

大市順勢調整 基調仍佳

即月期指在昨市頗為反覆，大部分時間以高水運行，惟港股收市後，在大型沽盤力壓下，低見19,902，收報19,922，全日跌155點，較恒指低水40點，成交5.8萬張。

考驗19706支持

從技術走勢來看，恒指失守10天線20,059支持，20天線19,706及250天線的19,589將成為這次回調市的支持區，也是近期反彈上升裂口，倘大市在上述水位獲承接，有利展開另一次升浪。

美國7月零售數據上升後，最新的紐約製造業指數從7月份的7.39下降到-5.85，成為2011年10月以來第一次出現負值，市場對上述的經濟數據反應不大，美股周三僅跌7點收報13,164，而標普500指數仍微升企穩1,405，凸顯美股呈強。另一方面，因投資者預期美聯儲局短期內將不會推出進一步的貨幣刺激措施，令美元兌日圓匯價上升，推高美匯指數至兩周高位，見82.88。

中移動上半年純利622.02億元人民幣，按年微升1.5%，股價應聲急跌5%，收報86.85元，主要受ARPU

（每戶每月平均消費）由去年同期的71元降至67元影響。中移動跌幅拖低恒指93點，換言之，昨市跌89點，全受中移動影響。

中移動加快四網協同

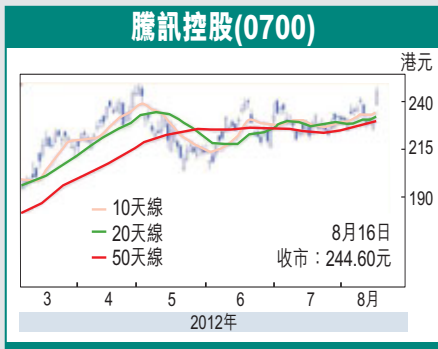
不過，中移動中期股息派1.633元，較去年同期股息1.58元增加3.3%，全年息率保守計有約4厘，對現水平股價有支持。中移動已表示正加快推進四網協同、全業務運營、移動互聯網發展，憑藉中移動客戶高達6.83億（增10.7%），其盈利上升動力不宜低估。

另外，聯想集團（0992）首季錄得純利1.41億美元，按年急升29.94%，每股盈利1.37美仙。聯想跑贏大市，收市報6.60元，升0.39元或6.2%，成交達8.36億元。

個股方面，永義實業（0616）在5月、7月兩度配股集資後，又再公布供股集資，按每2股供1股，供股價7.7仙，與前收市價相同，淨集資2,840萬元，用於物業投資及一般營運資金。供股消息反而刺激股價曾急升32.5%至0.102元，收報8.9仙，升11%，成交逾千萬元。永義多年來已有供股集資王稱號，到今天仍樂此不疲。

■ 港股透視

交銀國際



騰訊控股（0700）第2季收入較市場預期高出4%。期內攤薄後每股盈利同比增加32%，環比升5%，符合市場預期，較我們預期高出5%。收入同比上升56%，環比增加9%，較我們及市場預期高出4%。

毛利率由首季的60%下滑至59%，主要由於遊戲收入分成收入增加，以及員工/帶寬成本攀升。由於期內推廣開支增加，淨利潤率由30.7%下跌至29%。

開放平台收入佔社區及開放平台收入的25%以上。我們預期騰訊和第三方應用程式的單件模式銷售將持續增長，基於以下原因：（一）網絡流量/用戶量；（二）多個平台推出新產品，並開放應用程序編程接口（API）讓用戶能連接桌面電腦及手機裝置；（三）增加用戶群以提升廣告的投資回報率；以及（四）支付及雲端系統。互聯網增長服務付費用戶減少，主要由於電訊營運商展開一次性的後付式服務。

效果展示廣告增長強勁

效果展示的解決方案和視頻廣告帶動網絡廣告收入迅速增長。效果展示廣告增長強勁，主要由於社區網絡廣告空間增加，以及目標廣告系統改善增加點擊率。搜索廣告收入同比躍升168%，環比增加57%，主要由於來自個人電腦搜索、手機搜索及電子商務搜索的收入增加、搜索結果質量、手機搜索體驗持續改善，以及整合搜索的上游資源（如網站及手機瀏覽器）。

電子商貿收入環比增加10%，主要受到商品交易總額所帶動。移動及電訊增值服務業務環比和同比分別增加1.7%及16%。騰訊積極投入手機互聯網行業，推出一系列的應用程式和瀏覽器。

次季遊戲收入55.65億

遊戲收入穩定，遊戲收入環比增長4.6%至人民幣55.65億元。由於第2季是中國的考試期，屬網路遊戲的淡季。QQ炫舞、QQ飛車、地下城與勇士等主要遊戲的最高同時在綫人數均見上升，主要由於公司更新遊戲內容和遊戲模式，並增加推廣。而禦龍在天在6月更錄得40萬的最高同時在綫人數。網站遊戲增加至42款，佔市場總額的30%。

維持「買入」評級。由於對社區和開放平台增值的預測調高，2012/13年預測每股盈利略有增加，以及2013年每股盈利預測24倍，我們將目標價從252元調高至260元（昨收市244.60元）。

■ 紅籌國企/高輪

張怡

上實逆市有勢可留意

中資股陸續公布業績，部分盈利表現理想的股份，也成為投資者重點換馬轉吸的對象。就以聯想集團（0992）為例，便借首季盈利勝預期得以脫穎而出，曾走高至6.63元，收市報6.6元，仍升6.28%。聯想剛公佈的業績顯示，首季純利按年升30%至1.41億美元優於市場平均預期的1.34億美元。

上海實業（0363）近年積極重組業務，已成功退出多個非核心業務，包括悉數出售聯華超市、光明乳業、微創醫療、中芯國際及上實醫藥科技股權，並加強核心業務的建設，成為以基礎設施、房地產和消費品三個主要核心業務為主的紅籌窗口公司。由於上實2011年再無2010年出售上海藥業帶來逾32億元一次過盈利，以及出售上海青浦土地和上海四季酒店權益帶來的18.42億元來自收入，導致集團去年錄得純利倒退34.1%至40.88億元。

不過，上實旗下的基礎設施、房地產和消費品主營業務已成熟，並提供穩定的收益，在去年盈利基數已下降下，預計其定於本月30日公布中期業績，不排除會為市場帶來驚喜。值得一提的是，上實旗下的亞洲水泥管理層曾表示，有意在明年前，於新加坡及香港進行上市，相關因素可望成為股價後市造好的催化劑。

上實昨收22元，現價已企穩於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，平均線組合也

■ 滬深股評

海通證券股份

南航國際線表現強勁

南方航空（600029.SS）公布，7月份旅客吞吐量同比增長10.3%，運力投放同比增長13%，整體供過於求現象仍延續。總體客座率82.9%，環比和同比分別提升2.9%和下降2.1%。

公司本月國內線運力投放同比增長10.6%，環比增長2.5%，但旅客需求相比6月並未增長。7月旅客吞吐量同比增長7.2%，低於6月份的7.3%。但公司國際化戰略的良好效果仍在延續。國際線供需同比分別增長23.7%和21.7%，需求環比增長5.4個百分點，供需差-2%，旺季效應明顯。

從客座率水平看，7月公司內外線客座率分別為84.1%和78.6%。國內線水平仍不及去年同期，而國際線客座率則達到歷史同期最高值。

從票價水平看，進入旺季以來，相比國內線而言，國際線票價漲幅更高，部分熱門航線持續景氣。由於票價走勢在7、8月會呈現兩個相對高點，第一個高點出現在7月初和8月中旬，因此，內外線，尤其是國際線票價

後續仍有望再創新高，運營效率也將進一步提升。

外貿形式嚴峻，公司貨郵業務出現較大波動。我國進出口增速自5月的14.1%後出現連續下滑。6、7月同比增速分別僅為8.9%和2.8%。與此同時，國內PMI也始終處於低位，未見好轉。7月數值再次降至50.1的年度新低水平。公司旅客吞吐量增速也出現較大波動，增速由上月的31.7%下滑至17.5%。

A380將投入廣州洛杉磯航線

在穩固澳洲線的同時，廣州-倫敦、廣州-巴黎航線陸續開通，A380也將在10月投放廣州-洛杉磯航線運營。公司歐洲和美國航線多元化齊頭並進，將白雲機場逐步打造成國際中轉樞紐。鑒於國內線供需狀況並不十分樂觀，我們調整對於公司2012-13年每股收益預測，分別為0.33元和0.46元，目前股價對應2012年動態市盈率約為12倍，市賬率為1.4倍。維持公司「增持」評級，目標價4.95元，對應2012年15倍市盈率。