

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

大市到短期突破時刻

8月21日。港股繼續打橫整固的態勢，恒生指數徘徊於20,000水平，已有12個交易日的時間鎖定在400點的波幅範圍之內。由於大市成交量未能持續放大增加，並且出現回降縮減，相信大盤的短期上衝動力有逐步放緩趨勢，要提防大市有繼續整固、回整的可能。事實上，內地A股未能擺脫震動打底的格局，歐美股市能否進一步向上破關創新高，對於港股後市走勢都會構成牽動。另外，藍籌股中報繼續發布，亦令到市況出現分化走勢發展。

A股見底仍待觀察

人行繼續以逆回購操作來釋放短期流動性，減息和降存準率的行動似乎有所押後，是政策面預期出現弱化的原因之一。目前，上證綜合指數在下破了2,100創出年內新低後，在周二反彈了0.52%至2,118收盤。而觀乎另一A股相關股指，滬深300指數亦曾下壓至2,279，但仍守在年初(1月6日)的低點2,254以上。以技術走勢來看，相關股指可能要同步創新低後，A股整體跌浪才可望暫時劃上句號。

20300阻力受關注

恒生指數持續震動行情，20,000整數關再次失而復得，但是對於大盤的短期穩定性，仍持有保留態度。恒生指數收盤報20,100，下跌4點，主板成交量回升至429億多元，但是比對上周的日均成交量452億多元，依然是處於偏低水平，資金入市意慾有進一步下降的跡象。技術上，在恒生指數未能成功升穿20,300關口阻力之前，仍要提防大盤有較大的回吐可能性。

盤面上，大盤股繼續在中報發布後，表現出分化走勢發展。中國財險(2328)公布了中期純利增長23.6%，股價上漲了7.27%至9.44元收盤。另外，中海油(0883)周二中午公布了中期純利，股東應佔溢利倒退了19%。中海油股價下跌2.96%，收盤報15.1元。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內銀四行資產質素受注視

歐洲央行連同德國財政部與德國央行皆否定短期內將推行債息封頂計劃的消息，隨即冷卻投資市場近期對歐洲央行將推行新措施的憧憬。加上，德國央行於每月報告再次發表反對歐洲央行推行購買區內高負債國公債方案的立場，再次突顯德國政府相關單位對有關建議看法分歧。預期上述消息短期內將加深投資市場的觀望氣氛，對港股短期內亦構成消極影響。

港股市場焦點亦投放在四大商業銀行的上半年業績表現，尤其是資產質素的狀況與貸款增長的程度。較值得關注的是，內地商業銀行的整體不良貸款餘額已隨着經濟放緩的狀況，呈現上升勢頭。不良貸款餘額自2011年第三季的4,078億元人民幣趨升至今今年第二季的4,564億元人民幣，而今年第二季相對第一季增加182億元人民幣。假如內地宏觀經濟只於今年下半年回穩，但未呈現較明顯的反彈勢頭，而企業盈利能力特別是中小企仍然未能受惠展現較顯著的改善跡象的話，預期市場將繼續憂慮內銀股普遍面臨資產質素下降壓力。

和黃短期料跑贏大市

預估恒生指數短線較難突破19,600至20,400區間反覆震盪格局。就策略觀點研判，預估和記黃埔(0013)股價短期內將跑贏大盤。

■ AH股差價表 ■ 8月21日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81959 (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(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.68	11.9	81.54
洛陽玻璃	1108(600876)	1.37	5.23	78.53
儀征化纖股份	1033(600871)	1.64	6.23	78.42
南京熊貓電子	0553(600775)	1.59	5.43	76.00
昆明机床	0300(600806)	1.73	4.97	71.47
廣船國際	0317(600855)	5.02	14.35	71.33
海信科龍	0921(000921)	1.3	3.7	71.2
天津創業環保	1065(600874)	1.78	5.03	71.00
經緯紡織	0350(000666)	3.92	11.02	70.85
東北電氣	0042(000585)	0.61	1.7	70.59
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.93	2.55	70.11
山東新華製藥	0719(000756)	1.88	4.91	68.62
上海石化化工	0338(600688)	2.11	5.28	67.25
金風科技	2208(002202)	2.69	6.01	63.32
北京北辰實業	0588(601588)	1.33	2.69	59.48
中國鋁業	2600(601600)	3.35	5.92	53.62
大連港	2880(601880)	1.66	2.9	53.09
大唐發電	0991(601991)	2.74	4.66	51.81
廣州藥業股份	0874(600332)	15.74	26.47	51.26
華電國際電力	1071(600027)	2.43	3.93	49.32
兗州煤業股份	1171(601088)	1.96	18.67	47.5
四川成渝高速	0107(601107)	2.26	3.38	45.20
晨鳴紙業	1812(000488)	2.69	3.98	44.61
紫金礦業	2899(601899)	2.6	3.83	44.36
中國中冶	1618(601618)	1.59	2.27	42.59
中國東方航空	0670(600115)	2.6	3.69	42.25
第一拖拉機	0038(601038)	6.29	8.77	41.22
中海發展股份	1138(600026)	3.35	4.61	40.44
中海油田服務	2883(601808)	12.64	16.89	38.66
上海電氣	2727(601727)	3.25	4.27	37.62
中海集運	2866(601866)	1.92	2.41	34.7
中國遠洋	1919(601919)	3.37	4.22	34.55
深圳高速公路	0548(600548)	2.89	3.53	32.9
東方電氣	1072(600875)	13.34	16.03	31.79
華能國際電力	0902(600011)	5.57	6.68	31.66
江西銅業股份	0358(600362)	18.44	21.42	29.44
廣深鐵路	0525(601333)	2.34	2.71	29.23
金隅股份	2009(601992)	5.24	6.02	28.66
安徽皖通公路	0995(600012)	3.45	3.9	27.5
新華保險	1336(601336)	24.4	26.8	25.38
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.83	2	25.01
比亞迪股份	1211(002594)	13.94	15.2	24.83
中煤能源	1898(601898)	7.25	7.45	20.24
中國南方航空	1055(600029)	3.74	3.82	19.76
中國國航	0753(601111)	5.2	5.24	18.67
中興通訊	0763(000063)	11.34	11.26	17.46
中聯重科	1157(000157)	9.13	8.93	16.21
中信銀行	0998(601998)	3.95	3.82	15.25
中國銀行	3988(601988)	2.99	2.76	11.21
上海醫藥	2607(601807)	12.62	11.56	10.53
中國石油股份	0857(601857)	9.86	8.93	9.51
鞍鋼股份	0347(000898)	4.19	3.71	7.44
招商銀行	1398(601398)	4.47	3.93	4.36
滙豐動力	2338(000338)	22.55	18.97	2.57
交通銀行	3328(601328)	5.22	4.34	1.42
中國石化化工	0386(600028)	7.42	6.15	1.12
民生銀行	1988(600016)	7.18	5.91	0.43
中國中鐵	0390(601390)	3.16	2.54	-1.96
農業銀行	1288(601288)	3.09	2.48	-2.12
中國人壽	2628(601628)	21.6	17.19	-2.99
中信證券	6030(600030)	13.6	10.77	-3.5
中國太保	2601(601601)	24.6	19.45	-3.66
青島啤酒H	0168(600600)	43.8	33.31	-7.77
建設銀行	0939(601939)	5.36	4.06	-8.2
中國南車	1766(601766)	5.88	4.29	-12.34
中國神華	1088(601088)	30.5	22.15	-12.86
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.94	5.02	-13.31
中國鐵建	1186(601186)	6.45	4.54	-16.44
招商銀行	3968(600036)	13.96	9.81	-16.63
中國平安	2318(601318)	60.35	41.06	-20.46
安徽海螺	0914(600585)	20.95	14.25	-20.49
中國交通建設	1800(601800)	70.1	4.62	-24.36
北人印刷	0187(600860)	1.86	*	-

■ 股市縱橫 ■

海爾業績對辦有力走強

港股昨日繼續在20,000點大關水平徘徊，股指在稍為跌穿此水位迅即獲承接，但可惜上衝的動力也欠奉，而重磅股方面，中移動(0941)經過多日調整後，已復見喘穩及展開反彈，該股可以止瀉，對好友陣伺機反撲帶來正面訊息。雖然港股短期暫欠方向感，但部分前期被過度拋售的股份，已復見大盤補倉，其中國美電器(0493)便搶高至0.73元報收，單日升0.09元或14%，成交更逾倍增至2.1億元。

商務部發言人近日對家電行業不理

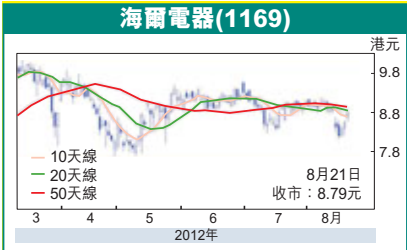
性競爭表達關注。從國美股價再現較強的反彈走勢，反映市場對家電行業「血拚」的憂慮已漸消化，相信對相關股份後市回升也屬有利。

被視為家電龍頭股的海爾電器(1169)股價於7月中旬至8月上旬期間，主要在9元水平窄幅橫行，即使面對內地家電行業掀「割喉」戰，惟該股表現仍相對硬淨，但近期行業負面消息白熱化，其股價也終見被波及，並於上周四在走低至8.14元始獲較大承接，而該股過去3個交易日均告回升，昨收報

8.79元。經過昨日的回升，海爾已重企於10天平均線(8.73元)之上，並逐步逼近20天線(8.86元)及50天線(8.95元)。

旗下節能產品受惠國策

海爾電器於昨收市後派發成績，截至今年6月底止中期業績，純利7.12億元(人民幣，下同)，升21%，每股基本盈利30.1分，不派息。期內，集團主營業務的洗衣機業務的毛利率為27.8%，相比去年同期上升0.7個百分點；而熱水器業務的毛利率則為41.9%，上升1.3



個百分點。渠道綜合服務業務毛利率為8.0%，更升3.3個百分點。

面對家電行業競爭十分激烈，海爾電器業績依然對辦，可見其競爭力經得起考驗。另一方面，財政部早前公布節能家電用品的補貼細則，海爾電器計劃將節能類別產品的比例，由原先的40至50%提升至今年的60%，有望提升未來盈利表現。在股價走勢漸改善下，後市有力再試年高位10.34元。

期指好友續佔上風

數碼收發站

雖然歐洲央行否認已訂立穩定弱國債息計劃，但對周一美股影響不大，道指僅跌3點收報13,271，標普更企穩1,418水平，影響所及，周二亞太區股市普遍溫和上升，並以印度升1.1%及新西蘭升0.73%較佳。內地股市承接前市續小幅反彈，而港股續上演周一先跌後回穩的走勢，輕微高開後掉頭跌穿二萬關，低見19,980，跌逾125點，地產股普呈沽壓，但中移動(0941)等電信股上升支持大市收復二萬關，曾倒升近40點見20,141，其後轉入窄幅上落，恒指收報20,100，微跌4點，成交略增至429億元。恒指二萬關連日失而復得，顯示大市續有向20,500推進的動力。 ■司馬敬

期指市場頗見波動，大部分時間在低水爭持，全日在20,170/19,950上落，在港股收市後突有大盤推升，令不少短線淡倉回補，最後挾升上20,135，升50點，較恒指高水達35點，成交增加至7.21萬張，比周一增逾萬張，反映好友大戶佔上風。

連跌四天的中移動(0941)在早市低見81.80元後，即獲大盤收集及短線博反彈資金入市，曾抽升上83.35元，收報82.85元，升0.50元，成交26.78億元。中移動坐擁近4,000億元存款及現金，正加快推進4G，以及四網協同、全業務運營、移動互聯網發展，憑藉中移動客戶高達6.83億，2013年盈利上升動力不宜低估。中移動息現價率逾4厘，甚具中長線投資增長價值，高盛仍維持中移動目標價100元的看法。

天量逆回購 未減放水預期

內地央行昨推出總計2,200億元人民幣的逆回購操作，成為央行歷來的紀錄，分別是7天期的1,500億元及14天期的700億元人民幣，基本上已提前鎖定今周資金淨投放的結果，市場流動性將得到極大補充，甚至有餘。不過市場反而預測短期人行下降存備金率的機會大減。不過14天逆回購利率仍達3.60%，反映業界對人行下調存備金率的可能性仍予厚望。今周有200億鐵道債及200億國開行發債，央行天量逆回購配合了大額發債需求。講開又講，逆回購僅屬天計的紓緩短期資金需求，與下調存備金率令銀行增加正常貸款流動性不可相比，在當前

經濟低谷下，人行進一步放水刺激經濟的機會很大。

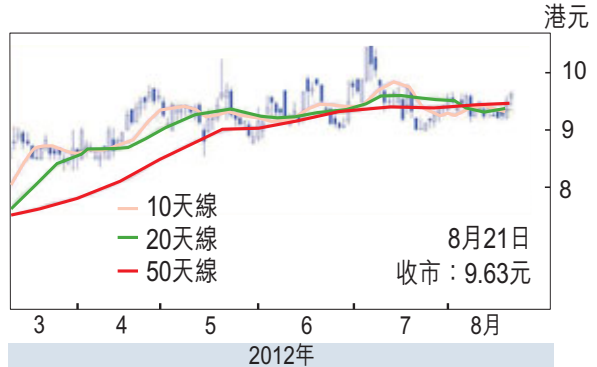
中聚電池(0729)昨發聲明，澄清有報道指「該公司與李嘉誠旗下之公司正洽談合作，不排除未來在電池下游業務方面有合作可能」，中聚表示並無與李嘉誠旗下之公司進行任何洽談。不過，中聚股價最後仍升8.9%收報0.305元(最高見0.32元)，成交逾4,870萬元。誠哥近年不斷增持，目前持有中聚10.9%股權，看好中聚電池發展前景。中聚上月底宣布，該公司與廈門金龍合作之電動大巴，已被國家工信部列入《節能與新能源汽車示範推廣應用工程推薦車型目錄》，批准商業化生產。中聚天津一期廠房已在8月投產，年產1.3億安時，公司總產能已達2.5億安時。以現時鋰電池售價每安時8元人民幣計算，中聚年收入可達20億元人民幣。毛利率在35%左右，淨利約20%，利潤可謂有數得計。現時中聚生產的鋰電池約7成供應電動汽車，另三成為儲能，預期未來儲能所佔比例將漸次大幅提升。

忠旺中農偷步升迎佳績

近日大市二萬關爭持，但個股表現活躍，特別是早前已發盈喜的股份，紛自低位反彈，如今天公布中期業績的中國忠旺(1333)及中國農產品交易(0149)，昨分別升2.7%和3.5%，忠旺重上3元關收報3.04元，中國農產品收報0.435元，倘成績表對辦，兩股續有力上升。

■ 港股透視 ■ 金利豐證券研究部

中國旺旺(0151)



康師傅(0322)中期業績較市場預期為佳，股價急升近半成，同業中國旺旺(0151)和統一中國(0220)股價亦跟隨上升。其中旺旺將於下周三(29日)公布中期業績，儘管旺旺去年毛利率收窄2.8個百分點至34.8%，但單計2011年下半年的36.2%，較上半年的33%有所改善，主要由於去年中已陸續進行產品提價、優化產品結構等措施，有效抵銷部分原材料漲價的影響。今年內地通脹逐步放緩，將進一步減輕企業的成本壓力。

擴大銷售網絡降低成本

集團不斷擴大銷售網絡，同時採取嚴控成本措施，去年分銷成本增加19.6%至3.32億美元，因銷售增長帶來經濟規模效益，分銷成本佔收益比率較去年同期下降1.1個百分點至11.3%。集團現金充裕，去年底手持淨現金4.12億美元，各營運指標包括存貨周轉天數、應收帳及應付款周轉天數表現理想，有較高營運效率及市場競爭力。

主要收入連續7年增3成

乳品和飲料業務為集團主要收入和溢利來源，分別佔去年整體的47.3%和52.6%；該業務收入連續7年保持30%以上增長速度，遠高於同業康師傅及統一的飲料業務。分部收入同比上升30.6%至13.94億美元，分部溢利增加33%至2.75億美元。今年國際奶粉價格大幅下調，集團曾於4月份調高調味奶產品售價，故預料今年飲品業務毛利率料有改善。另外，與日本森永(22640.JP)合作生產乳製品，有望提升集團乳業市場佔有率。

走勢上，周一呈「太陽燭」重上10天，20天及50天線，快步隨機指數(STC)%K線升穿%D線，移動匯聚背馳指數(MACD)熊轉牛差距，中線走勢料有改善，可在9.3元水平吸納(昨收市9.63元)，若以大成交突破9.9元阻力，升勢料可持續，不跌穿9元可續持有。

■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

中信行估值偏低可留意

內地股市昨日趨穩，惟反彈力度依然欠佳，而這邊廂的港股也缺乏利好消息下再度受壓，不過觀乎中資股仍以個別發展，部分有業績支持的個股，繼續成為投資者追捧對象。就以中國財險(2328)便借剛公布的中期業績勝預期而有逆市走強，曾高見9.49元，收市報9.44元，仍漲7.27%。

在昨日調整市中，部分內銀股的表現也十分出色，當中續以日前公布完業績的重慶行(3618)最為突出，該股收市漲6.73%，成交也見回升。重慶行中期純利增25.3%，惟第二季度收益持平，論業績表現並不算突出，但股價仍有不俗表現，反映相關的利淡因素已獲市場消化。同業的中信銀行(0998)已定於本月29日公布中期業績，觀乎集團於今年第一季度，錄得純利增長31.6%至85.63億元(人民幣，下同)，每股收益18分。截至3月底止，集團資本充足率12.39%，核心資本充足率9.94%，較去年底分別上升0.12及0.03個百分點。同期不良貸款率降至0.56%；撥備覆蓋率309.39%。

雖然中信銀行首季業績未為市場帶來驚喜，而投資者對中信銀行次季淨息差可能收窄，以及不良貸款也可能增加，仍存戒心，但該股一向被視為內銀股中估值最為偏低的一隻，在重慶行已然急彈下，其也不妨加以留意。事實上，中信行昨收3.95港元，今年

■ 滬深股評 ■

東方證券股份

凍乾機訂單旺 東富龍有景

東富龍(300171.SZ)公布2012年今年1-6月份公司實現營業收入3.65億元(人民幣，下同)，同比增長8.88%；營業利潤為1.31億元，同比增長3.77%；利潤總額為1.41億元，同比增10.98%，歸屬於上市公司股東的淨利潤為1.20億元，同比增長24.85%，扣稅後的歸屬於上市公司股東的淨利潤為1.10億元，同比增長16.63%，攤薄後每股收益0.53元。

食藥局新版GMP刺激需求

分產品來看，凍乾機實現收入1.89億元，同比增長9.41%；實現毛利率47.22%，同比上升2.79個百分點；凍乾系統實現收入1.54億元，同比增長1.87%；實現毛利率53.90%，同比上升1.63個百分點；配件服務實現收入1,322萬元，同比增長53.61%；實現毛利率31.20%，同比下降14.88個百分點。凍乾機收入增速較快反映出藥企生產車間改造需求的旺盛，而凍乾系統由於存在偏長的確認周期導致上半年收入增速較慢，我們認為

未來系統佔比仍將進一步上升。

新版GMP於2011年3月1日頒布實施，截至2012年6月19日，食藥局GMP認證審查公示17批，已通過新版GMP認證的企業共124家，而新版GMP要求血液製品、疫苗、注射劑等1,200家無菌藥品生產企業，必須在2013年12月31日前通過認證。因此隨着大限臨近，大量無菌製藥企業開始集中實施改造、新建無菌車間，對凍乾相關產品的需求愈發旺盛，今年上半年公司預收款為5.9億元，相比年初增加1.64億元，據此估算一季度新增訂單超過6個億，我們認為存量需求將於今年正式放量，預計全年訂單可能超12億元，未來兩年訂單充足。

我們預計公司2012-2014年每股收益分別為1.38元、1.81元、2.10元，考慮可比公司市盈率的取值範圍，給予2012年24倍市盈率，對應目標價33.10元，維持公司買入評級。風險提示：新版GMP標準低於預期的風險，凍乾單機向系統升級低於預期。