大市透視　第一上海首席策略師 葉尚志

期指轉倉活動白熱化

8月27日。雖然美股在上周五出現反彈，但是對於港股未能構成帶動作用，港股繼續震動走低的行情。內地A股仍在尋底，是拖累港股表現的主要因素。而期指市場的轉倉掉期活動已進入白熱化階段，亦有可能加劇港股短期波動性。事實上，美股道指走了一波四連跌的行情後，在上周五出現反彈，但是能否扭轉回吐態勢，仍有待觀察，在未能站回到13,250上方之前，估計道指仍有調整壓力。

A股進入整體跌勢

至於內地A股方面，在經濟下行風險未能消除的前提下，市場對政策面的依靠愈來愈大。但是，內地主要經濟數據在本月中旬出來後，人行仍然未有再度減息和降存準率的宣布，令到政策面的憧憬預期出現弱化，亦是導致A股向下尋底創新低的原因之一。目前，上綜指周一再跌1.74%至2,055收盤，續創新低。而滬深300指數亦終於下來了，跌穿了今年初的低點2,254，收盤報2,228。在相關股指同步創新低的背景下，說明了A股已進入整體跌勢，短期走勢處於脆弱狀態，波動率仍有加劇的可能。

關注19600支持

恒生指數出現高開低走，回整壓力有進一步加劇的傾向，期指相關活動，估計會是短期影響市況的主導因素。恒生指數收盤報19,799，下跌81點，主板成交量持續偏少，錄得有393億元。技術上，恒生指數的50日和250日均線目前正分別位於19,582和19,591，因此，恒指的回整能否守在19,600關口水平，依然是關注重點。期指市場將於周四(30日）進行結算，轉倉掉期活動已全面展開，9月期指未平倉合約亦已累積至20,000張以上。在轉倉活動的影響下，對於港股大盤有構成短期技術性波動的可能，尤其是在現貨市場成交量偏少的情況下，期指走勢的影響將會來得更大。

投資觀察　群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

逆回購未減流動性緊絀

投資市場仍然主要等待美國、中國及歐洲三地央行對於會否推行新一輪政策帶來更多相關訊息與啟示；此外，就是次已發佈的港股企業中期業績普遍欠佳，較多企業未能對下半年盈利前景作較清晰的指引，預估港股短線仍未能擺脫反覆震盪的格局。

中國政府如要在今年內餘下時間穩定經濟增長步伐，未來兩個月內便需要加大基建投資力度，以及推行進一步促進消費的財政政策，並配合貨幣政策寬鬆，以支援振興商業投資與地方政府增加與重啟基建投資的資金需要。

人民銀行於最近九個星期連續於公開市場進行逆回購操作，來維持市場資金流動性，而於8月21日及23日更分別進行規模多達2,200億元人民幣及1,450億元人民幣的逆回購。人行進行逆回購操作的頻率之密與規模之大，引導市場對短期內降存準金率的預期降溫。不過，由於通過逆回購操作釋放出的資金只分別於市場流動7天或14天，在目前外匯佔款持續減少反映資金外流加速的背境下，市場資金流動性勢將依然趨緊，預期未來一個月內人民銀行將下調存款準備金率的幾率仍較高。

預估恒生指數未來一周將仍然於19,500至20,400區間震盪，基於我們預計港股未來三個月內受惠資金回流，建議趁大盤調整收集下半年盈利能力可持續或呈改善的績優股。

AH股差價表　8月27日收市價

人民幣兌換率0.81962(16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.65	12.62	82.79
儀征化纖股份	1033(600871)	1.54	6.07	79.21
洛陽玻璃	1108(600876)	1.43	4.97	76.42
南京熊貓電子	0553(600775)	1.53	5.2	75.88
東北電氣	0042(000585)	0.62	1.82	72.08
昆明機床	0300(600806)	1.65	4.68	71.1
天津創業環保	1065(600874)	1.78	4.96	70.59
海信科龍	0921(000921)	1.5	4.11	70.09
廣船國際	0317(600685)	4.93	13.37	69.78
山東新華製藥	0719(000756)	1.8	4.73	68.81
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.93	2.43	68.63
北人印刷	0187(600860)	1.97	5.06	68.09
經緯紡織	0350(000666)	3.93	9.82	67.2
上海石油化工	0338(600688)	2.07	5.17	67.18
金風科技	2208(002202)	2.58	5.67	62.7
北京北辰實業	0588(601588)	1.28	2.62	59.96
中國鋁業	2600(601600)	3.14	5.56	53.71
大連港	2880(601880)	1.65	2.9	53.37
廣州藥業股份	0874(600332)	14.8	25.62	52.65
大唐發電	0991(601991)	2.63	4.48	51.88
華電國際電力	1071(600027)	2.37	3.77	48.47
兗州煤業股份	1171(600188)	11.4	17.88	47.74
紫金礦業	2899(601899)	2.59	3.81	44.28
中國東方航空	0670(600115)	2.47	3.63	44.23
晨鳴紙業	1812(000488)	2.58	3.78	44.06
四川成渝高速	0107(601107)	2.21	3.21	43.57
中國中冶	1618(601618)	1.58	2.17	40.32
中海發展股份	1138(600026)	3.18	4.31	39.53
東方電氣	1072(600875)	11.26	14.81	37.68
上海電氣	2727(601727)	3.21	4.15	36.6
第一拖拉機	0038(601038)	6.14	7.92	36.46
中海油田服務	2883(601808)	13	16.2	34.23
中國遠洋	1919(601919)	3.23	4.02	34.14
中海集運	2866(601866)	1.79	2.2	33.31
深圳高速公路	0548(600548)	2.81	3.44	33.05
華能國際電力	0902(600011)	5.41	6.54	32.20
廣深鐵路	0525(601333)	2.26	2.6	28.76
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.64	1.88	28.5
比亞迪股份	1211(002594)	13.36	15.08	27.39
江西銅業股份	0358(600362)	18.18	20.39	26.92
安徽皖通公路	0995(600012)	3.43	3.79	25.82
金隅股份	2009(601992)	5	5.5	25.49
新華保險	1336(601336)	22.9	25.04	25.04
中煤能源	1898(601898)	6.74	6.98	20.86
中國南方航空	1055(600029)	3.6	3.68	19.82
中信銀行	0998(601998)	3.91	3.81	15.89
中國國航	0753(601111)	5.02	4.88	15.69
中國銀行	3988(601988)	2.93	2.77	13.3
中聯重科	1157(000157)	8.65	8.07	12.15
中國石油股份	0857(601857)	9.5	8.77	11.22
中興通訊	0763(000063)	11.08	10.01	9.28
鞍鋼股份	0347(000898)	3.93	3.55	9.26
上海醫藥	2607(601607)	13.02	11.74	9.1
工商銀行	1398(601398)	4.31	3.82	7.52
交通銀行	3328(601328)	5.15	4.37	3.41
民生銀行	1988(600016)	6.9	5.85	3.33
農業銀行	1288(601288)	3.02	2.49	0.59
中國太保	2601(601601)	23.45	18.98	-1.27
濰柴動力	2338(000338)	21.4	17.31	-1.33
中國人壽	2628(601628)	20.55	16.56	-1.71
中國石油化工	0386(600028)	7.41	5.91	-2.77
中國中鐵	0390(601390)	3.04	2.4	-3.82
青島啤酒H	0168(600600)	42.65	32.8	-6.58
中信証券	6030(600030)	13.26	10.19	-6.66
建設銀行	0939(601939)	5.22	3.98	-7.5
中國南車	1766(601766)	5.4	4	-10.65
中國神華	1088(601088)	28.95	21.36	-11.09
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.58	4.82	-11.89
招商銀行	3968(600036)	13.82	9.86	-14.88
中國鐵建	1186(601186)	6.12	4.2	-19.43
安徽海螺	0914(600585)	20.25	13.68	-21.33
中國平安	2318(601318)	57.55	38.87	-21.35
中國交通建設	1800(601800)	6.74	4.44	-24.42

股市縱橫　韋君

宏華訂單充裕潛力看好

雖然美股道指上周五急升100點，但昨日港股受累於內地股市再度下試逾3年新低而未見受惠，市況於早市稍為走高後即掉頭下滑，不過市場拋壓不算大，因而續吸引資金炒股唔炒市，其中部分有消息及績優股支持的個股表現尤佳。

內地出入境部門日前宣布，將在北京、天津、上海、重慶、廣州、深圳實施出入境便民措施，包括擴大深圳「一簽多行」至在深圳打工的外省人士，預計受惠人數達350萬。受惠於深圳擴大自由行，多隻零售股於弱市下便有不俗的表現，其中莎莎（0178）升破5元阻力位，收報5.01元，仍漲6.71%。卓悅（0653）亦升6%收報1.05元，俊文珠寶（8351）升4.4%收報0.47元。

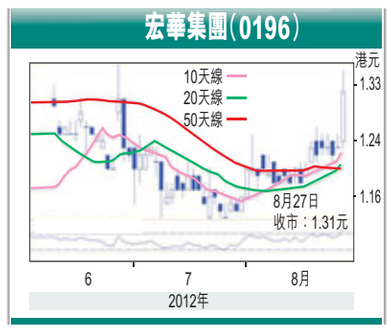
宏華集團（0196）在淡市下的表現也頗為不俗，曾走高至1.34元，收市報1.31元，升0.08元或6.5%，為兩個月新高，成交大增3.8倍至2,183萬元，該股買盤動力顯增，無疑是對今日稍後公布的業績投下信心一票。

講開又講，宏華較早前曾發出盈喜，截至6月底的6個月股東應佔溢利，將較去年同期錄得大幅增長，主要是期內產品銷售收入大增所致，所以業績理想已是預期之內。筆者在7月13日曾基於集團發中期盈喜，以及獲得多項重大訂單而推介過該股，當時股價約為1.17元，如今股價雖已有一定幅度的進賬，但其間集團約在一個多月來，再獲多項訂單，在盈利前景備受看好下，該股後市也值得看高一線。

競爭實力強 估值趨合理

事實上，宏華於7月下旬便與江蘇信得簽訂總值約3.2億元人民幣的陸地石油鑽機銷售協議，將向後者提供6台8,000米陸地鑽機，並計劃於今年內交付予客戶，該批鑽機將主要用於塔里木油田山前項目作業；同時又與阿聯酋國家鑽井公司（NDC）簽訂總值約2,160萬美元，即約1.68億港元的修井機銷售協議。值得一提的是，宏華自去年12月份以來，已與NDC簽訂了累計總值3.2億美元，即約25億港元的陸地鑽機和修井機銷售協議。

宏華集團(0196)



另一方面，宏華近日再與孟加拉石油勘探開發公司（BAPEX）簽訂總值超過2,200萬美元，即約1.7億港元的鑽機銷售協議。據彭博社資料顯示，宏華今年預測市盈率將降至9.42倍的較合理水平。在訂單充裕和預期業績理想的支持下，該股短期料有力升破年高位的1.39元，而下一目標料將上移至去年4月中阻力位的1.52元。

A股拖累 好淡友角力

數碼收發站

周一亞太區股市表現互有升跌，日股微升而韓、台、星股市偏軟，惟內地股市急跌1.74%創3年多低位最為差勁，並影響港股氛圍，高開59點無力重返二萬關後掉頭回落，午市更低見19,769，金融、內險股壓力較大，尾市僅以19,798報收，全日跌81點或0.41%，成交維持393億元的低水平。大市未脫上周19,800/20,200的上落市範圍，期指好淡大戶在周四結算前的角力續主導大市走向。 ■司馬敬

期指在昨市大部分時間小幅低水，惟港股收市後，即月期指在大戶推升下出現短線補倉活動，令尾市抽升上19,833報收，全日跌30點，成交7.37萬張，較恒指高水34點，好友大戶續佔上風。

過去的周末，市場憧憬人行放水的預期又再落空，加上內地央企公布首7月累計實現淨利潤4,593.8億元人民幣，同比下降16.1%，不利內地股市表現。上證綜指大跌36點退守2,055，跌幅達1.74%，而深圳綜指更跌達2.09%，均創出A股逾3年新低水平。自本月9日內地CPI跌至1.8%重燃人行加快下降存準金率起，連續三周仍是「只聞樓梯響」，甚至上周匯豐中國8月PMI初值急跌至47.8，按月大跌1.5個百分點，意味內地官方9月1日公布的PMI數據進一步放緩，但人行至今只採取逆回購操作提供極短期資金流動性，對支持經濟走出低谷無直接動力。

A股PE低離見底不遠

昨日滬深股市大跌，既反映市場對人行出招失望性拋售，也實際反映企業盈利收縮的態勢持續，甚至預示本周六(9月1日)公布的製造業PMI指數50大關失守急跌的預期。此外，過去兩個月來大量解禁股登場，亦直接造成大市反覆下墜的壓力。

不過話得說回來，上證綜指預測市盈率(PE)已跌至8.9倍的吸引水平，與當年狂升至60倍PE而被誠哥曾公開談論位高勢危已不可同日而語，A股目前處於低利率、資金尋求保值的國際大環境無分別，雖處尋底階段，但離見底應不遠，現水平是中線收集機會。內險股平保(2318)、國壽(2628)在昨市分別急跌2.6%和3.5%，主要是A股創3年新低而反映內險所持證券資產賬面減值影響，不過國壽老總已表明會趁低加大投資證券比重，內外實力資金入市將對A股低位回穩有一定支持。至於人行出招撐經濟只是時間問題，這則「好消息」不會因大市急跌而消失，反而增加出招的壓力。

德國8月份IFO商業景氣指數報102.3，與預測的102.6相若；而美國7月芝加哥聯儲局中西部製造業調查指數報95.6，高於上次的93.9。德、美數據對股市仍屬正面。

內銀受壓跌約1%，其中建行(0939)半年賺逾千億及淨息差勝同業曾帶動上升，尾市倒跌0.7%收報5.22元，基本上追隨跌市影響。一旦大市回穩反彈，建行會跑贏大市。

紅籌國企/窩輪　張怡

廣深鐵估值偏低可留意

滬深兩地股指昨日低開低走，上綜指收市急跌1.7%，再創42個月以來新低。內地股市持續尋底，投資者似乎對中央將出台新的救市措施漸失耐性，而觀乎這邊廂的港股也在欠缺新消息刺激下先升後走疲，在市場觀望氣氛轉濃下，亦導致有突出表現的中資股明顯減少。

廣深鐵路（0525)在今日公布業績前夕走勢趨穩，全日在2.26元至2.3元水平窄幅上落，最後以2.26元報收，跌0.01元，成交減至252萬股，反映該股持續尋底，沽壓已漸收斂。廣深鐵本月初於反彈2.49元水平遇阻後再度掉頭回落，日前更跌穿今年以來支持位的2.28元，但低見2.26元復獲支持，而昨日逆市下續能企穩於此承接位之上，對後市將有一定的啟示作用。

廣深鐵截至今年3月底止的首季盈利跌28%至3.02億元（人民幣，下同），每股基本收益0.043元。期內，營業收入微升1.5%至34.62億元，營業利潤跌逾26%至4.04億元。廣深鐵將於今日公布上半年業績，據大摩的研究報告估計，集團次季盈利跌幅將收窄，而下半年業績將可望改善。不過大摩已基於宏觀經濟疲弱，下調其未來三年盈利預測16%/9%/5%，目標價也由4.02港元降至3.55港元，並維持「增持」評級。

儘管廣深鐵今年全年盈利倒退已難避免，但其預測市盈率8.59倍，作為行業龍頭股，其估值並不算貴，而該股過往派息也頗為慷慨，現價息率逾5厘，所以仍不失為進可攻退可守之選擇。此外，該股每股資產淨值3.577元（約4.36港元)，現價市賬率（PB)僅0.52倍，估值也被低估。趁股價沽壓不大部署收集，中線目標仍睇年高位的3.16元，惟失守年低位的2.16元則止蝕。

中移動購輪17199爆發力強

中移動（0941)昨逆市向好，為少數表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好該股後市表現，可留意中移大和購輪（17199)。17199昨收0.116元，其於今年11月16日到期，換股價為90.18元，兌換率為0.1，現時溢價9.32%，引伸波幅24.76%，實際槓桿19.92倍。此證雖為價外輪，但因數據尚算合理，加上爆發力較強，交投也算暢旺，為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

受制於內地股市持續受壓，市場投資氣氛轉弱，本地中資股也難獨善其身。

廣深鐵路：

盈利表現於下半年可望改善，其估值仍具吸引力，在沽壓收斂下，料後市仍存反彈空間。

目標價：3.16元　　止蝕位：2.16元

滬深股評　中國國際金融

上藥續併購外延擴張

上海醫藥（601607.SS）上半年實現收入336.21億元（人民幣，下同)，同比增長30.0%；實現淨利潤11.48億元，折合每股收益0.43元，扣除非經常性損益後同比增長31.6%。報告期實現經營性現金流6.1億元，同比下降32%。

工業抓大放小 提升毛利

製藥工業取得收入49.65億元，同比增長只有5.8%，而毛利率同比提升2.4個百分點至46.6%。主要原因在於公司對工業採取抓大放小策略，58個重點品種收入增長13.4%，佔工業比例提升4個百分點，毛利率高達64.8%，而放棄多個基藥和普藥品種，放棄部分年銷售達1.5億元。

分銷收入達288.32億元，同比增長34.9%，主要因為：（1）去年被併購的中信醫藥去年只有部分年度並表，導致基數略低；（2）中信醫藥和廣東中山醫等在當地拓展順利，內生增長快。在上海公司仍然位居龍頭，近年來上海醫改推進力度放緩，有利於公司平穩發展。

報告期內公司賬面上仍有78億港元超募資金，上半年公司通過內部集約，降低了銀行貸款。預計公司將會繼續推動併購，推動公司外延式擴張。

公司整合已基本完成，明年當前管理層任期將滿。預計公司會推動全面業績考核和管理層激勵以提升公司運營效率，可提高公司長期發展潛力。

我們調整公司當前2012年和2013年盈利預測至0.80元和0.90元，對應當前市盈率分別為15倍和13倍。維持公司「審慎推薦」評級。

上海醫藥(601607.SS)

股市透視　交銀國際

首都機場利潤率提升

北京首都機場(0694)

北京首都機場（0694）公佈中期業績，純利同比上升12.7%至5.795億元（人民幣，下同），中期息0.04元，高於2011年上半年的0.0178元。以最近收市價計算，股息率約為1%。

上半年純利升12.7%

收入由31.094億元同比上升8%至33.568億元。航空性收入同比上升6.2%，主要來自飛機起降架次同比上升4.1%和旅客輸送量同比上升4.0%。

與過去幾年一樣，非航空性收入增速高於航空性收入增速，同比增長9%，主要原因為廣告收入增長（同比28.4%）和零售收入增長（同比21.4%）強勁。

經營利潤率從2011年上半年的31.9%提升至2012年上半年的33.1%。經營利潤同比上升11.9%至11.109億元。

資產負債表持續加強。包括母公司貸款的債務總額從去年底的120.70億元減少至111.19億元。

未來的資本支出將主要涉及到T2的改善方案，計劃從2012年下半年到明年將支出6億元。我們相信公司的財務狀況將持續改善。對於在北京興建第二個機場而言，公司表示並沒有重大的發展將予報告。有關項目仍有待國務院的批准。

因此，我們認為，北京首都機場需要參與該項目應沒有短期風險。然而，從中期來看，它仍然是一個潛在的威脅。

下半年業務前景樂觀

管理層對2012年下半年北京首都國際機場的前景繼續感到樂觀。除客運量的增長外，管理層正尋求與政府協調，以釋放出更多的空域，讓未來的交通量得以增長。

我們尚未對公司作出評級。按最後收市價及彭博預測計算，公司現價相當於14.8倍市盈率和1.2倍市賬率。

我們認為，公司業績符合市場預期，彭博預測的全年盈利約為12.75億元。公司自年初以來一直跑贏基準指數。不過，最近的股價似乎有點呆滯。我們預計任何回調均可能是一個買入良機。