

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市回整壓力仍在

8月28日。港股連跌兩日後，出現震動企穩，但是在成交量持續縮減的背景中，我們對於大盤的短期穩定性依然存有疑問。目前，內地A股出現技術性超跌後的小幅反彈，是否已扭轉尋底格局仍有待觀察。以全球主要股市運行的時間窗口來看，估計已逐步到了一個中期新走勢出現的時刻。

美股高位屆轉折時刻

以美國為震央、逐步擴散出來的全球金融海嘯，從2008年開始一直影響著全球金融市場。在過去的四年，全球市場都是處於宏觀面和政策面，這兩個因素的對決當中，股票市場總體上是以反覆波動上落為運行模式，但是偏向於反覆向下為主線。目前，以股市現水平來看，這兩個對決因素該又到了階段性決勝負時刻。以歐美股市現水平來看，正如在早前指出，已修復到了前期高點水準位置，也就是到了相對的極點，要決勝負了。美國經濟復甦未見穩定，數據表現時好時壞。歐元區經濟持續不振，呈現出結構性的弱勢。市場對政策面的依歸愈來愈大，美聯儲是否推出QE3，又或者對於推出的預期溫度變化，是影響後市的重要關鍵。

以內地A股現水平來看，也到了相對的極點。上綜指一直在延續尋底走勢，就連滬深300也終於跌穿了今年初1月6日的低點2,254，加入了創新低的行列。內地經濟下行風險未能消除，是導致A股進入整體下跌弱勢的原因之一。而人行依然未有再度減息和降準率的宣布，令到政策面預期出現弱化。

續關注19600支撐力

以港股現水平來看，則處於中位水平，繼續受到高企不下的歐美股市所牽動，亦受到正在尋底的A股所拖累。無所適從、處於十字路口。從市況表現出來，可以看到港股的成交量出現下降，投資者減少參與是最正常的表現。不過，以整體形勢來判斷，相信港股的回整壓力未除，短期走勢判斷會先關注19,600的支撐力。恒生指數收盤報19,812，上升13點，主板成交量進一步萎縮至360億元。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地產能過剩待紓解

中國經濟呈現持續放緩風險再成為近日影響港股市場情緒的主要領域，而宏觀經濟形勢傳導至普遍企業下半年經營狀況仍受約束的預期，亦成為削弱資金短期內增碼中資股的主要因素。

中央自去年11月底開始的逐步政策放寬行動，至今仍未有效地於實體經濟反映出來，形勢已引導越來越多投資人對中國經濟觸底的預期由原來的今年第二季延後至第三季。

中國經濟內部大部分產業以及其供應鏈的大部分環節目前皆面臨產能過剩的問題，供應過剩的困境除擠壓產品價格外，亦令大量企業遇上經濟逆週期普遍需要較大力度與時間去庫存的工作，導致整體投資持續放緩，而央行這一輪有限度的政策放寬更不易於短期內重振有效信貸需求，形成人民銀行自去年11月底至今已三度下調存款準備金率及兩次降息，但政策效果仍然是不彰的結果。

騰訊華創昆侖恒安可收集

在歐洲經濟及需求依然萎縮之下，中國這一輪經濟增速放緩之勢不容易於第三季內扭轉。預估港股短線仍難擺脫於19,500至20,300區間反覆格局，惟建議趁調整收集騰訊控股(0700)、華潤創業(0291)、昆侖能源(0135)及恒安國際(1044)等股份。

AH股差價表 8月28日收市價

人民幣兌換率0.81959 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東龍龍	0568(002490)	2.54	12.39	83.2
儀征化纖股份	1033(600871)	1.55	6.22	79.58
洛陽玻璃	1108(600876)	1.38	4.98	77.29
南京熊貓電子	0553(600775)	1.58	5.25	75.33
東北電氣	0042(000585)	0.63	1.86	72.24
昆明機床	0300(600806)	1.65	4.79	71.77
天津創業環保	1065(600874)	1.78	4.9	70.23
廣船國際	0317(600685)	4.91	13.45	70.08
海信科龍	0921(000921)	1.49	3.98	69.32
山東新華製藥	0719(000756)	1.8	4.77	69.07
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.95	2.48	68.6
北人印刷	0187(600860)	1.98	5.13	68.37
上海石油化工	0338(600688)	2.06	5.29	68.08
經緯紡織	0350(000686)	3.93	9.96	67.65
金風科技	2208(002202)	2.58	5.69	62.84
北京北辰實業	0588(601588)	1.28	2.61	59.81
中國鋁業	2600(601600)	3.13	5.56	53.86
大連港	2880(601880)	1.65	2.91	53.53
大唐發電	0991(601991)	2.65	4.47	51.41
廣州藥業股份	0874(600332)	14.8	24.79	51.07
兗州煤業股份	1171(600188)	11.32	18.03	48.54
華電國際電力	1071(600027)	2.42	3.67	45.96
晨鳴紙業	1812(000488)	2.54	3.83	45.65
紫金礦業	2899(601899)	2.53	3.78	45.14
中國東方航空	0670(600115)	2.42	3.58	44.6
四川成渝高速	0107(601107)	2.22	3.22	43.49
中海發展股份	1138(600026)	3.16	4.35	40.46
中國中冶	1618(601618)	1.52	2.09	40.39
第一拖拉機	0038(601038)	6.21	8.17	37.70
中海油田服務	2883(601808)	12.74	16.34	36.1
東方電氣	1072(600875)	11.4	14.59	35.96
上海電氣	2727(601727)	3.21	4.1	35.83
中國遠洋	1919(601919)	3.2	4.05	35.24
中海集運	2866(601866)	1.77	2.2	34.06
深圳高速公路	0548(600548)	2.83	3.43	32.38
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.59	1.92	32.13
華能國際電力	0902(600011)	5.39	6.36	30.54
廣深鐵路	0525(601333)	2.24	2.63	30.19
江西銅業股份	0358(600362)	18.02	20.45	27.78
安徽皖通公路	0995(600012)	3.35	3.8	27.75
比亞迪股份	1211(002594)	13.4	15.13	27.41
金隅股份	2009(601992)	4.84	5.4	26.54
新華保險	1336(601336)	23.1	25.3	25.17
中煤能源	1898(601898)	6.67	7.04	22.35
中國南方航空	1055(600029)	3.5	3.69	22.26
中國國航	0753(601111)	4.84	4.89	18.88
中國銀行	0998(601998)	3.91	3.86	16.98
中國銀行	3988(601988)	2.91	2.77	13.9
中國石油股份	0857(601857)	9.44	8.95	13.55
鞍鋼股份	0347(000898)	3.85	3.62	12.83
中聯重科	1157(000157)	8.77	8.12	11.48
中國通訊	0710(000033)	10.98	9.78	11.48
工商銀行	1398(601398)	4.33	3.85	7.82
上海證券	2607(601607)	13.48	11.86	6.84
民生銀行	1988(600016)	6.93	5.96	4.7
中國石油化工	0386(600028)	7.4	6.23	2.65
交通銀行	3328(601328)	5.24	4.4	2.39
農業銀行	1288(601288)	3	2.49	1.25
中國人壽	2628(601628)	20.3	16.72	0.49
中國太保	2601(601601)	23.3	19.06	-0.19
滙豐銀行	2338(000338)	21.15	17.25	-0.49
中國中鐵	0390(601390)	3.06	2.45	-2.37
中信證券	6030(600030)	13.12	10.24	-5.01
建設銀行	0939(601939)	5.24	4.02	-6.83
青島啤酒H	0168(600600)	42.8	32.64	-7.47
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.42	4.81	-9.39
中國神華	1088(601088)	29.1	21.52	-10.83
中國南車	1766(601766)	5.48	4.03	-11.45
招商銀行	3968(600036)	13.82	10.01	-13.16
中國鐵建	1186(601186)	6.27	4.27	-20.35
中國平安	2318(601318)	57.2	38.88	-20.58
安徽海螺	0914(600585)	20.05	13.5	-21.73
中國交通建設	1800(601800)	6.67	4.47	-22.30

股市縱橫

中國水務擁巨資續併購

上證綜指於周一創出約43個月新低後，當地股市昨日回穩，而港股在連跌兩日後，亦出現欲跌還升的走勢，但市況欠方向，炒股唔炒市仍為市場特色。中國水務(0855)在周一的逾200點跌市之中，已能保持升勢至完場，雖單日成交只28萬股，也可見現水平沽壓十分有限；而觀乎該股昨進一步做好，收報1.88元，升0.02元，成交更見明顯大增逾30倍，達1,662萬元，該股買盤動力大增，將有利後市擺脫開局擴展升勢，不妨續加留意。

國家發改委較早前發布消息，表示已與水利部、住建部正式印發「水利發展規劃(2011-2015年)」，要把水

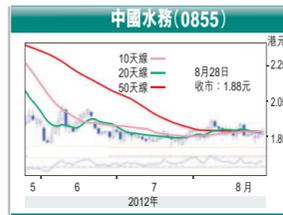
利作為公共財政投入重點領域，大幅增加水利建設投資，並研究採取擴大水利建設貸款貼息規模等措施。按「十二五」規劃，中央水利項目總投資額1.8兆人民幣；未來10年總投資高達4兆人民幣。中央加大水利建設投資，而中國水務自04年起已涉足內地水務相關業務，包括城市供水及污水處理，擁有的城市供水項目分布內地多個省份及直轄市，包括湖南、河南、江蘇、湖北、江西、廣東及重慶等省市，業務亦已步入收成期，加上集團計劃爭取提升水價，目前已有多個城市項目等待政府批准加價，相信有助日後進一步提升盈利表現。

中國水務較早前公布截至今年3月

底止年度業績，錄得純利為3.15億元，按年跌25%。每股盈利為21.03仙。據了解，期內業績倒退，主要是由於前年度出售資產獲得一筆一次過收益，而2012年度則無同類收益。該公司擬派末期股息每股3仙，與上年持平。若不計前年度出售資產所錄得的收益，期內該公司主營業務利潤按年增長30%。

水價上調提升盈利表現

據管理層指出，受惠於所服務的4個城市水價上調25%，其城市供水業務利潤按年升52%，至5.91億元。污水處理業務錄得利潤2,100萬元，按年升8%。集團正與多個城市就上調



水價洽商，預計上調幅度可逾20%。此外，集團曾建議分拆非全資附屬公司仙湖新城開發公司在港上市，而該項目的盈利已符合上市標準，一旦落實分拆，將有望釋放資產淨值。中國水務目前坐擁現金10.68億元，並擁有亞洲發展銀行2億美元的授信額度，集團有意繼續收購城市供水資產，對壯大業務規模大有裨益。該股今年預測市盈率約8.5倍，仍處合理水平，趁股價未發力，中線目標為年高位的2.77元。

A股ETF處低吸時機

數碼收發站

美股隔晚小跌，帶動周二亞太區股市普遍偏軟，以台股跌1.42%的表現最為差勁，惟近日大弱勢的內地股市止跌回升，帶動港股亦反覆靠穩，低開75點後即反彈，在匯豐(0005)、中移動(0941)兩重磅股上升支撐下，最多曾升約58點高見19,856，收報19,811，上升13點或0.07%，成交額縮減至360億元。大市仍在19,700/20,300上落爭持，績優股續獲資金追捧。 ■司馬敬

8月期指周四結算，昨續在百餘點爭持，大戶轉倉積極，8月期指收報19,791，低水21點，成交合約10.2萬張；而9月期指收報19,717，低水95點，成交6.02萬張，近百點低水主要反映9月中移動、長和等多隻藍籌股除息因素。

意大利2年期30億歐元國債標售揭盅，收益率3.064%，遠低於上次的4.86%，超購1.95倍；西班牙6個月期19.3億歐元國債(上次為14.2億歐元)，平均收益率2.026%，亦遠低於上次的3.691%，超購2.2倍。上述意、西拍賣收益率回落，反映歐債市場對下月歐央行重啟買債及設定區間收益率持正面預期，並直接反映到國債標投，對未來兩週環球股市有利。

昨日提及內地股市急跌創出逾3年新低而離見底不遠，昨日A股市場明顯獲大盤資金趁低吸納而反彈，上證綜指守穩2,052後反彈上2,073，升0.85%，尤以保險股升幅最為明顯。保險股除了屬於受惠息板塊外，看好保險股趁A股創3年新低加大投資而看好中線升值前景，成為市場資金尋求反彈板塊的聚焦對象，至於政策層面如擴大投資產品等，則成為潛在上升動力。

講開又講，本港第三隻以人民幣計價的A股實物ETF，南方富時中國A50 ETF(82822)昨日掛牌，開市報7.21元人民幣，收市報7.24元人民幣，成交4,900萬元。南方A股ETF與A50中國(2823)不同，A股ETF是持有A股實物，直接反映所持A股升跌，現時A股正處3年多低位，看好下半年A股反彈前景的話，南方A50ETF不失為投資佳選。

建行受追捧 農行獲增持

內銀四行中以建行(0939)自即市低位5.18元抽升上5.24元最省鏡，倒升2仙，成交逾10億元。建行行長張建國有信心淨息差在下半年持平，即維持2.6厘至2.7厘水平，對建行股價有支持。建行上半年淨利潤逾千億元人民幣，下半年業務持平不倒退，在環球銀行而言已屬不俗，吸引基金趁低建倉。至於農行(1288)已獲基金增持，港交所資料顯示，農行於上週(23日)獲基金Capital Research and Management增持2,699萬股，每股平均價3.08元，持股量由11.95%增至12.04%。

港股透視

交銀國際

生物製藥淨利增速仍樂觀

中國生物製藥(1177)上半年收入39.2億元，同比增長44.8%，股東應佔淨利潤3.5億元，同比增長56.1%，其中投資收益貢獻有2,000多萬元，扣除後，核心淨利潤3.2億元，同比增長21.7%，核心每股盈利(EPS)0.066元，低於我們此前報告中預期的0.071元，低於預期幅度為7%。第2季度股息0.01元/股，上半年股息共0.02元/股。

毛利上升 抵減價影響

由於實際稅率暫時高企，我們認為，扣非後稅前利潤同比增長36.4%，是公司業績真實增長的較好估計。公司上半年實際稅率28.4%，遠高於去年同期的20.9%，導致核心淨利潤增速僅21.7%。但歷史上，公司雖然單季度的實際稅率經常變化，但全年的實際稅率一般在18%-20%左右(主要子公司所得稅率15%，部分費用無法抵稅)。因此，我們認為上半年28.4%的實際稅率為暫時現象。我們測算，扣除投資收益之後，稅前利潤同比增長36.4%，這一增長為公司業績增速的較好估計。由於少數股東權益比例實際變化僅1.2%，假設核心淨利潤增長等於扣非後的稅前利潤增長，即36.4%，則核心EPS為0.074元，略高於我們預期4%。

毛利率同比上升2.4個百分點，主要是產品結構的變化，也反映出降價對公司影響不大；銷售費用率和管理費用率分別同比上升2.1和0.4個百分點，財務費用率則略降0.1個百分點，這三項費用率的變化基本抵銷了毛利率上升的影響。雖然其他費用率賬面上同比下降了1.3個百分點，但由於投資收益計入在其他費用中，因此，扣除投資收益之後，其他費用率同比上升0.9個百分點。

製藥業務增長仍強勁

製藥業務收入同比增長41.1%，經營利潤同比增長41.1%，這表明公司核心業務的盈利能力並沒有下降，市場對公司利潤下降過於擔憂。主導產品中，潤翠上半年收入4.2億元，按年115.4%；天晴甘美收入5.8億元，按年54.7%；凱時收入8.2億元，按年24.3%。

我們認為全年的所得稅率將下降，因此維持預計2012-14年核心EPS分別為0.16/0.19/0.24元，核心淨利潤增速分別為23%/24%/25%。維持目標價3.4元(昨收市2.85元)和「買入」評級，市場過於擔憂財務報表的賬面變化，股價調整已經帶來介入機會。

紅籌國企/高輪

張怡

龍源反覆整固反彈可期

內地股市昨日出現急跌後的反彈行情，滬綜指收市升0.85%，而港股則相對呆滯，A+H股方面，也因為本地市場觀望氣氛轉濃，也導致不少A股成分股表現較H股為佳。就以中石化為例，其A股(600028.SS)漲逾5%，H股(0386)則平收。中石化日前公布的半年業績，雖少賺4成至245.03億元人民幣，但就勝過預期(市場預期平均純利為229億元人民幣)，而現時母公司正在就資產注入進行整合及評估，完成後將會盡快注入上市公司，亦可望成為該股後市造好的催化劑。值得一提的是，中石化H股股價仍企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，平均線組合排列亦呈強，在股價技術走勢看好下，其仍不妨視為較可取的強勢股之一。

龍源電力(0916)昨早市稍為偏軟外，其餘時間均以反覆向好為主導，曾走高至5.18元，收市報5.12元，仍升0.05元，升幅為0.99%，成交470萬股，惟已較周一增2.5倍，買盤動力有改善跡象。龍源今年以來累積的跌幅已達15%，表現已明顯跑輸大市，投資者對行業前景抱審慎態度，加上集團擬發新股集資可能攤薄每股盈利，都成為股價受壓的原因。

不過，龍源日前公布中期業績，錄得純利增長3.6%，賺14.6億元人民幣，維持不派中期息，業績符合市場預期。此外，因應金融市場仍然存在頗多的不明朗因素，為保障股東利益，以及參考國際慣例，集團已將發行新股的規模由原訂佔已發行H股50%，降至30%，但就同時保證證明後兩年的產能提升計劃不變，相關

決定對市場而言亦屬正面。

美銀美林的研究報告指出，龍源上半年純利整體符合該行及市場預期；同期回報率由去年同期的11.9%降至11.2%，仍高於2011年水平。美銀美林雖下調龍源12-13年盈利預測4.6%-2.2%，但就維持「買入」評級，而目標價由7.8元降至6.8元，較現價尚有逾3成的上升空間。趁股價處整固期跟進，上望目標為5月上旬下跌裂口頂部位置的6元水平，惟失守4.96元支持則止蝕。

中石化購輪18551較可取

中石化技術走勢未轉弱，若繼續看好其後市回升行情，可留意中化瑞信購輪(18551)。18551昨收0.136元，其於今年11月30日期到，換股價為8.08元，兌換率為1，現時溢價為11.03%，引伸波幅26.9%，實際槓桿13.4倍。此證為價外輪，但因尚有一定時間才到期，現時數據又為同類股證中較合理的一隻，故不妨作為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股觀望氣氛仍濃，預計中資股續以個別發展為主。

龍源電力：

中期業績符合預期，因應市場環境降低發行H股規模，對市場影響屬正面。

目標價：6元 止蝕位：4.96元

滬深股評

國泰君安證券

大北農飼料產量續高增

大北農(002385.SZ)2012年上半年淨利增長43%，飼料產量繼續高增，毛利穩定。產能釋放，生豬存欄高位運行，行業仍將持續景氣。預計2012-14每股收益(EPS)0.84/1.10/1.34元(人民幣，下同)。

上半年淨利增長43%

大北農上半年實現營業收入44.68億元，同比增长42.15%；淨利潤3.12億元，同比增长43.16%。攤薄EPS為0.39元。第一、第二季度淨利潤增速分別為50.1%、34.7%。

公司上半年飼料銷售102.67萬噸，同比增长45%；售價3,868元/噸，同比增长3%。毛利率19.1%，與去年同期基本持平，噸毛利738元，比去年同期提高18元。

大北農2012年飼料產能將進入釋放高峰。生豬存欄處於高位，行業還將維持景氣。同時品種結構進一步優化，提升附加值，提高教槽料、保育料的競爭優勢，發揮預混料品牌和技術優勢。上半年種子銷售1.148萬噸，下降10.33%，因2012年春節較早導致2011年11月至12月出貨量

增加。2011/2012年銷售年度收入增長12%，玉米種子增長40%。農華101進入放量增長階段，水稻兩大品種進入快速增長期，種子業務將繼續高增長。

動保收入增長18%。疫苗銷售收入增長35.6%，獸藥下降0.7%。動保產品中以豬圓環病毒產品為代表的新品推廣將使公司動保業務收入高增長，微生物項目也將逐步展開。

預計大北農2012-14年EPS為0.84/1.10/1.34元，維持增持評級，目標價25元，對應2012-14年市盈率(PE)為30/23/19倍。

