

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

恒指有下試19000傾向

8月30日。港股出現裂口下挫，一方面是受到期結算的技術性影響帶動，另一方面香港特區政府宣布了一系列的壓抑樓價措施，香港地產股領跌，都是拖累港大盤進一步下壓的因素。目前，港股弱勢有加劇跡象，短期穩定性處於脆弱狀態，如果在這個時間點，外圍股市也表現不好的話，估計對於港股會構成致命打擊，恒生指數有進一步朝着19,000來進發的可能。

大市處好淡決戰

多空決戰的時間點該已到了。根據我們近日來的推論和觀察，由於美股已處於相對高位極點，而內地A股亦處於相對低位極點，進入「不進則退」的關鍵時刻。事實上，市場對於政策面的依靠愈來愈重，Jackson Hole年會伯南克會否給QE3提供啟示，人行遲遲未有再度減息和降存準率，都會是觸發股市出現新方向的催化劑。但是，以目前形勢來觀察，估計美股繼續下跌回吐的可能性較大，而內地A股目前亦難以擺脫尋底格局。

確認跌穿徘徊區

因此，相信港股的短期走勢仍將繼續回整，恒生指數目前已失守了19,600的支撐點，可以確認跌穿了前期的徘徊橫盤區19,900至20,300，弱勢有進一步加劇傾向，而初步反彈阻力在19,900建立，有朝着19,000來進發的傾向，建議操作上要繼續保持謹慎。恒生指數收盤報19,553，下跌236點，主板成交量有424億元，值得注意的是，整體沽空金額錄得有51.3億元，沽空比例達到超標的12.1%，潛在沽壓出現加劇。而香港地產股出現全面下挫，長實(0001)跌2.72%，恒基地產(0012)跌3.41%，新鴻基地產(0016)跌3.55%，新世界發展(0017)跌2.44%，信和置業(0083)跌4.95%。

證券分析 國浩資本

首鋼資源受困行業轉差

首鋼福山資源(0639)公布上半年營業額為33億元人民幣，而淨利潤為10億元，按年分別下跌14%及11%。公司宣布中期股息減16.7%至每股0.05元。

營運數據令人失望，因精焦煤平均售價跌幅較預期大，而銷量仍較公司指導為低。精焦煤生產2012年上半年按年升4%，佔本行全年預測的48%。然而，產量按季出現下跌，由第一季的71萬噸回落至第二季的52萬噸。精焦煤的銷量跌幅較預期大，2012年上半年僅佔公司全年指引的46%，而第二季度的銷量按季下跌26%。精焦煤2012年上半年平均價下跌7%，這較柳林煤價3%的跌幅為大。結果，毛利率由2011年上半年的74.5%下降至2012年上半年的69.2%。

由於鋼鐵需求持續不振令鋼廠開始減產，焦煤價格在本季至今經歷一輪急跌，焦煤現價較6月底已跌19%，而本行至今的平均價格亦較2012年上半年低11%。由此，本行相信首鋼福山的2012年全年盈利將面臨下調風險。本行將2012年首鋼福山的全年盈利預測下調至17.1億元(每股盈利0.317元)以反映焦煤價格近期的跌幅。基於公司穩健的財務狀況(截至6月底的淨現金為33億元或每股0.61元)及估值偏低(6.6倍2012年市盈率及0.57倍市帳率)，本行認為公司股價將會有較強的支持，然而有鑒於焦煤需求在下半年將會繼續放緩，本行認為公司短期內缺乏利好的催化劑。本行將評級下調至持有，目標價調整至2.3元(昨收市2.04元)，建議投資者等待更好的買入時機。(摘錄)

AH股差價表 8月30日收市價 人民幣兌換率0.81871(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

中糧尋底後處回升階段

港股於昨日日期結算日再現逾200點的跌市，本地地產及內銀股成為主要被拋售對象，恒指繼日前失守10天和20天線後，昨收市進一步失守埋50天、100天及250天牛熊線，而9月期指更大炒低水134點，淡友再佔上風，無疑也令後市去向變得不明朗。不過值得留意的是，港股昨日連失多個重要支持位，但拋壓並不算嚴重，因此現階段對後市暫時未宜太過悲觀。

事實上，在昨日跌市之中，炒股唔炒市仍為市場特色，當中中糧系下的中國食品(0506)和中糧控股(0606)便均告

逆市造好，前者升5.51%，後者也進賬3.17%。

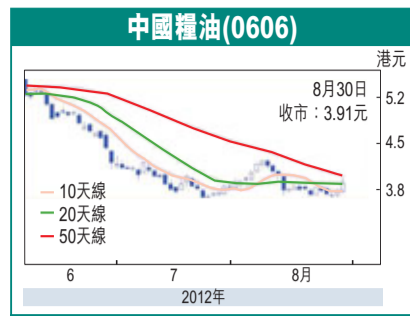
同為中糧系下的中糧控股，於截至6月底止的上半年，純利大倒退69%至5.02億元，主要是受到大豆價格高企，令油籽加工業務毛利急降所影響。儘管中糧中期業績大倒退，不過消息曝光後，該股卻不跌反升，繼周三反彈近2%，昨再升逾3%，可見盈利欠佳的不利因素已獲市場消化。基於中糧現價較年低位的3.68元，只是反彈6.25%，而今年以來累積的跌幅卻逾3成，在股價仍然大落後下，預計該股

後市進一步收復失地的機會仍大。

下半年業務具改善空間

講開又講，美國上半年嚴重旱災，大豆價格處於歷史高位，令中糧旗下的油籽及食用油價格上升，影響需求。不過一如管理層所指出，集團早已鎖定大豆採購價格，故大豆價格上漲對公司利潤有利。此外，下半年為消費旺季，料中糧全年毛利率或有所改善。此外，集團今年資本開支為44億元，上半年用了54%，主要用作去年已定下的產能建設，但產能基本上

章君



已經到位，所以明年資本開支將會減少，集團亦未有資金壓力，相關因素也可望舒緩市場憂慮。

就估值而言，該股每股資產淨值5.44元，現價PB僅0.71倍，相比不少內需食品股PB動輒逾2、3倍，甚至更高水平，無疑已被低估。候股價仍處年內偏低水平部置收集，短線目標為本月10日阻力位的4.3元，而中線睇5元。

加快批售樓花利地產股

8月期指在大戶力壓下急退至19,657結算，全日跌202點，成交達1.29萬張，全月計，大市甚至低於上月月底水平，反映淡倉大戶在8月的波動市中，最後仍是贏家，至於在接近20,300水平沽空者，更獲利不菲。9月期指全日高低位為19,567/19,332，收報19,418，跌258點，成交合約6.3萬張，較恒指低水134點，但月內有中移動及多家藍籌除息因素，實際低水幅度不大。在媒體報道梁特首將出招壓樓市後，港地產股昨早已全線下跌，及至午市確認政府出招並於收市後公布，令一眾地產股跌幅進一步擴大，埋單計數，信置(0083)跌4.9%、新地(0016)失守百元跌3.5%、恒地(0012)跌3.4%、長實(0001)跌2.7%、新世界(0017)跌2.4%，而新地成交額達9.21億元、長實達8.41億元。特首梁振英因應近期樓市升溫推出短中期10項措施，5項為短期措施，包括將「置安心」近一千單位轉租為售，另推居屋貨尾，合共約1,800伙，均為明年初推出。而對一手市場的直接影響，是加快批售樓花增供應，未來3-4年可推6.5萬個單位。至於公屋單位方面，已選出36

幅社區用地改為公私型住宅用途，大概可供應1.1萬個單位。至於「港人港地」仍在制定法律配合。總括而言，梁特首在強民意要求遏抑近月一二手市場的狂熱下，上述10招會獲市民支持，但論效用仍心理大於實質，不過帶出的信息十分正面，有助遏抑炒樓預期及增加市場炒家獲利貨源，有利樓價回調。

大和調高信置資產淨值

對於加快批售樓花，對已擁有眾多在建項目的發展商會成為「好消息」，低息期則只維持約兩年，發展商樂於早賣。昨日提及的信置雖基礎盈利升21%達53.1億元，但跌幅反而最大，似對政府出招屬過敏反應。信置在2013年度有7個項目完成，涉及1,845伙，有兩個項目已售罄，而加快批售樓花更有利，最大為灣仔喜帖街項目，佔逾1,200單位。至於土儲達4,020萬平方呎，不受未來「港人港地」政策影響。昨日提及信置末期息應為0.36元，按年調整後升13%。大和資本市場昨認為信置資本負債率降至4.4%，為歷史低位，調高信置資產淨值至每股22.15元(昨收12.68元)。

紅籌國企/高輪

張怡

光國消化沽壓 逆市呈強

內地股市昨日先尋底後回穩，而港股沽壓則有所增大，不過觀乎部分有業績支持的股份逆市下依然成為資金換馬吸納對象。就以華辰中國(1114)為例，便因剛公布的業績優於市場預期，以及管理層對前景展望樂觀而有較佳的表現，該股收報7.31元，漲近4%。

中國光大國際(0257)昨日淡市下也跑贏大市，集團剛公布的業績理想，加上配股集資的不明朗因素漸漸消化，在貨源漸入強者之手下，股價亦告逆市走強，收報3.79元，升0.8%。光國日前公布，截至6月底止中期業績，期內因垃圾發電項目工程進度較慢影響，致持續經營業務的營業額雖按年減21%至13.87億元，惟EBITDA按年仍增16%至6.82億元；而受惠於出售青州大橋項目帶來一次性收益刺激，集團純利按年增72%至6.05億元，每股盈利16.46仙，派中期息3仙，上年同期則派息2仙。

光國今年以來已先後獲得南京、邳州、吳江、寧波、海南及廣東等六個垃圾發電項目，最近又取得江蘇省連雲港危險固體廢物填埋項目，為集團未來業務增長提供動力。另一方面，集團最近宣布，以每股3.58元，配售3.58億股股份(佔擴大後股本約8.69%)，集資淨額約12.37億元，將令其有充足的財政資源發展環保業務。據匯豐的研究報告估計，光國完成配股可為新項目提供足夠資金，及可令其淨負債比率由目前50.2%下跌

至年底的27.5%。匯豐調高光國2013年盈利預測7%，目標價由4.6元上調至4.7元，評級亦由「中性」升至「增持」。趁股價逆市承接力不俗順勢跟進，上望目標為年高位的4.3元，惟失守近日低位支持的3.67元則止蝕。

港股轉弱 沽輪19580派用場

恒指已跌穿周二低位支持位的19,723點水平，弱勢有所擴大，若看淡市短期表現，可留意恒指摩通沽輪(19580)。19580昨收0.16元，其於明年2月27日到期，行使指數為19,600，現時溢價6.31%，引伸波幅19.83%。此沽輪為價外輪，兼且有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投又為同類股證中較暢旺的一隻，故不失為淡市下可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股弱勢持續，預計資金流向仍將有利有實因素支持的中資股。

光大國際

集團積極拓展環保業務，已落實配股，為新項目提供足夠資金，股價逆市有勢，料已漸消化沽壓。

目標價：4.3元 止蝕位：3.67元

滬深股評

瑞銀證券

廈門空港非航收入料高增

廈門空港(600897.SS) 2012年上半年公司營業收入5.3億元，同比增長14%；歸屬於母公司股東的淨利潤1.7億元，每股收益(EPS)為0.58元，同比增長15.3%；主業利潤2.4億元，同比增長12.5%。

2012年上半年公司飛機起降、旅客量同比分別增長8.3%、11.7%，均高於行業平均水平，推動航空業務收入同比增長16%；租賃及特許權收入同比增長15.4%，營業利潤率增加1.4個百分點達90%；購買短期融資券獲得利息收入帶動投資收益同比增長12倍，貢獻達959萬元。上述三項不但有效彌補營業成本12%增長，而且推動公司利潤兩位數增長。

商業租賃可望快速增長

T2航站樓5月初投產運營，新增約1,800平方米(+30%)商業面積，我們預計2012年將貢獻8個月租賃收入；2013年商業租賃面積將公開重新招標，根據2004及2008年公開招標情況分析，屆時租金有望大幅增長；我們

認為，2012-13年非航收入有望在商業租賃業務推動下持續快速增長。

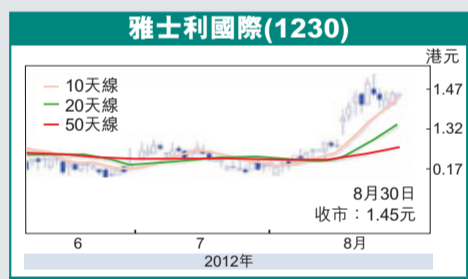
我們預測公司2012/13/14年EPS 1.24/1.45/1.68元，當前股價對應2012年市盈率(PE)估值10倍，市賬率(PB)估值1.6倍。考慮到2012年業務量增長有望高於行業平均水平以及商業面積增加和租金的上調，我們維持公司「買入」評級和目標價15.80元，目標價基於瑞銀VCM工具進行現金流貼現絕對估值(WACC8.3%)得出。



證券推介

比富達證券(香港)

雅士利現價嚴重低估



2012年的第三季度，港股成交量持續萎縮，與第一、第二季度日均交易額的630億及500億元相比，第三季度迄今的每日平均交易額只有430億元左右。成交額大幅度縮減，市場充滿觀望氣氛，大市最近亦完全缺乏方向，只是在窄幅的區間波動。在這種淡靜的市況下，一些曾被過分拋售，被市場忽視，被投資者抱觀望態度的優質股票往往會慢慢浮現其投資價值。筆者今期推介的雅士利國際(1230)，就是這類股票的代表。

內地進口奶粉需求大

有別於其他內地乳業股，雅士利自2010年起已經完全銷售進口奶粉，其奶粉主要來自新西蘭。在中國嬰兒奶粉市場中，消費者對國產奶粉的質量仍有所保留，所以消費者一般傾向於選擇進口奶粉，使得該股在眾多的競爭對手當中較為優勝，市場佔有率正不斷提升。在剛公布的業績當中，該股上半年的純利上升46%至2.19億元，其市佔率亦有所提升。中國嬰幼兒奶粉市場存在着龐大的發展空間。根據嬰童產業研究中心的資料顯示，2011年中國嬰幼兒配方奶粉市場終端銷售額已達到621億元人民幣。2011年至2016年，複合增長率預計將達到15.6%，2016年市場規模將達到1,284億元人民幣。此外，2012年是龍年，具有「龍年效應」，根據過往出生數據推測，龍年有很大機會出現高嬰兒出生率，從而刺激包括嬰兒奶粉在內的嬰童用品在2012年至2015年的需求。所以，筆者認為雅士利應受惠於龐大的市場發展空間與「龍年效應」。

擴大二三線城市滲透率

近年以來，農村居民平均收入增速遠超GDP增速，並且遠超城市居民平均收入增速，所以筆者預期未來二三線城市的嬰幼兒食品市場將會超過一線城市的增長幅度。雅士利近年擴大於二三線城市的分銷網絡，目前已經擁有較高的滲透率，已成為該股盈利的主要增長來源之一。根據業績報表顯示，該股的主打產品，上半年的銷售增長27%，其中二三線城市的銷售增長率佔54.2%。

持現金27億佔市值逾半

從股值上分析，該股目前的總市值大概為50億元，公司持有現金超過27億元，亦即是說，該股市值當中超過一半是現金資產，以目前股價1.45元計算，現金資產大概為每股0.79元。另一個吸引的因素，目前該股的股息率為4.8%，市盈率大概為11倍，若扣除現金部分，該股的市盈率只有5倍。所以，筆者認為該股的股價已被市場嚴重低估，簡直是物超所值，給予6個月目標價2.4元。