

紅籌企/高輪

張怡

中聯重科低殘具值博

中資上市公司公布業績已近尾聲，資金傾向流入績優股，或一些已被過度拋售的股份，在資金依然相對充裕下，預計此趨勢短期仍不會有太大變化。中聯重科(0157)公布的上半年業績報告顯示，截至今年6月底止的上半年，累計實現營業收入約291.20億元(人民幣，下同)，同比增長20.59%；純利56.22億元，同比增長則為21.47%；經營活動產生的現金流量淨額繼續攀升，累計達到5.86億元，同比增長25.34%。基本每股收益達到0.73元。

儘管集團管理層於電話會議表示，今年收入將按年增長15%（早前公司指引為35%），反映行業前景依然不明朗，但公司相比不少同業上半年業績倒退甚至要蝕錢，已算有所交代，何況股價較高位回落了一定的幅度，在超賣情況嚴重下，該股估值率已提升。值得一提的是，中聯重科一向被視為基金愛股，據港交所資料顯示，現時集團最大策略股東為JP摩根，持有公司2.16億多股，權益達15.17%；大摩則持有1.56億多股，持股比重為10.92%；至於瑞信和花旗則分別持有權益6.33%和5.13%，基金一直持重貨，即使早前股價炒高，也鮮見計賺錢數。

中聯重科一直被視為「十二五規劃」的主要受惠股，中央稍後可能會進一步推出刺激經濟措施，相信將有利集團獲得更多的新訂單。中聯重科現價8.3港元(下同)，2012年預測市盈率為5.83倍，估值較不少國內外同業偏低，而截至今年3月底止，集團持有約41億元淨現價，財政狀況穩健，也將有利其趁市況低迷搶佔市場。該股上月主要在8.22至9.9元水平上落，候股價退近承接區附近收集，博反彈目標仍睇9.9元，惟失守8元心理關則宜先行止蝕。

新地返百元 購輪14846較貼價

新鴻基地產(0016)上周五重返100元大關，若看好其後市進一步反彈，可留意新地瑞銀購輪(14846)。14846現價0.059元，其於明年1月28日到期，換股價為100元，兌換率為0.01，現時溢價5.27%，引伸波幅26.8%，實際槓桿8.4倍。此證剛為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故屬較貼價之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍反覆，但預計資金面仍有實力中資股。

中聯重科

中期業績勝預期，基金持重貨，本身估值也偏低，均有利後市反彈。
目標價：9.9元 止蝕位：8元

輪證動向

中銀國際證券衍生品部執行董事雷裕武

中石化呈強可留意購輪

自前周港股失守20,000點大關，上週缺乏明顯方向，恒指首三日在不足220點徘徊，在週四期指結算日則裂口向下，在上證綜指跌至3年半低位拖累下，恒指再度失守250天線(約19,592點)，周五在市場對QE3的憧憬退減下，恒指反覆偏軟，在收市前一度跌至19,450點，創下上月低位，最後收報19,482點，一周累跌397點或2%，國指同期則累跌394點或4%。大市交投持續低迷，一周日均成交401億元，為今年以來第二低。

總結上週藍籌表現，中信泰富(0267)被證監指個別高層早知炒輪外匯，上週股價跌1年新低，一周累跌14.8%，為表現最差成分股，其次為中國鋁業(2600)和中遠太平洋(1199)，分別累跌9.1%和8%，而上週逆市靠穩的藍籌僅5隻，其中業績理想的恒安國際(1044)一周累升6.1%，為升幅最大藍籌。

輪證市場方面，上週認股證日均成交額由前周58億元跌至52.3億元，佔大市成交比例由前周14.1%跌至13%，其中平保(2318)權證成交顯著增加，周五更成為最活躍的個股資產；至於牛熊證日均成交金額由前周52.1億元跌至49.6億元，佔大市成交比例由前周12.7%微跌至12.3%。

恒指熊證上周升1.3倍稱冠

至於上週十大輪證升幅榜，全屬恒指熊證獨佔7席，其餘上榜權證資產包括江西銅(0358)和恒安國際(1044)，一周分別累升9.4%和累升4.1%。升幅最大的恒指熊證，一周累升131%。

為期一個多月的業績高峯期已告終人散，市場會否回歸炒市不炒股，仍有待確認，投資者如認為港股下行風險仍高，可留意恒指認沽證(19827)，行使價19,500點，明年2月到期，為中期貼價證，實際槓桿7.4倍。投資者如看好港股短期有望扭轉跌勢，可留意恒指認購證(19529)，行使價19,400點，明年1月到期，為中期貼價證，實際槓桿9倍。

中石化(0386)上週公佈，受到煉油業務及化工業務虧損拖累，中期利潤24億元人民幣，按年下跌41%，為2008年以來最差的中期業績，但符合市場預期。中石化股價在月中曾升上7.57元5個月高位後反覆整固。上週逆市靠穩，主要在7.3-7.5元徘徊整固，上週五收報7.3元，一周累升1.8%。

投資者如看好中石化的短期股價表現，可留意中化認購證(18946)，行使價8.5元，明年1月到期，為中期價外證，實際槓桿10.3倍，街貨量低。

股市縱橫

韋君

華南城主席增持有啟示

港股過去兩周受累內地股市大弱勢及觀望美聯儲局主席發表演說尋求對QE3是否推行，市場資金傾向低吸績優股，部分上市公司管理層對旗下公司業績可謂了如指掌，乘時增持，其中華南城(1668)便是其一。

華南城聯席主席兼執行董事鄭松興於8月24日公司除息(7.5仙)當日，行使其認股權，以每股1.05港元購入6,600萬股，令其持股量增加1.26%至41.83%。華南城於上周五收市價報1.09港元，以集團現時資產淨值約130億元計算，股價大幅折讓超過50%。大股東於此時增持公司

股份，不難看出是看好公司前景，或認為股票現價已低於實際價值。

以興建及營運物流商貿和商品交易中心物業的華南城，由一眾實業家多年投資下，「深圳華南城」已成功在內地多個城市複製，商舖及住宅物業銷售已進入收成期，成為內房商業銷售別樹一幟的優質股份。

截至2012年3月底止年度，華南城於深圳、南昌、西安及南粵四個項目的合約銷售增加至71億元，其中來自深圳以外三地的合約銷售，佔總合約銷售的三分之二，顯示在複製深圳地區的業務模式

至其他地區，取得成功。目前合約銷售改善，顯示可減少對債務之依賴去維持項目的興建和營運。目前負債比總資本比例為31.6%，而稅前收入為利息開支的3.5倍，預計兩項指標在未來一年至一年半內可分別維持30至35%及3至4倍。

現年度銷售料達80億

華南城2012年3月結股東應佔盈利20.7億元，升33.4%，每股盈利34.5仙，派末期息7.5仙。扣除投資物業公平值收益及相關稅務影響，股東應佔盈利為13.03億元，升140%。



現年度預料銷售目標再上層樓至80億至100億元，連同去年銷售合約未入賬之數，保守估計營業額可達60億元，盈利可再上升到25億元，每股盈利0.41元，顯示華南城盈利繼續高增長期，以維持派息7.5仙計，現價息率6.8厘。大股東在除息後即行使認購權增持，對現年度業績及派息水平無疑信心十足。從另一角度看，也向街外中線投資者派送「貼士」。華南城現價1.09元的預測市盈率不足3倍，中線目標看1.30元。

政策市有利 好友反撲

數碼收發站

9月市假後啟動，由於美聯儲局主席伯南克在央行年會已暗示推出更多措施改善高企的失業率，消息已帶動上周五美股急升90點收報13,091水平，加上歐元、金油價上升，對今天亞太區股市有推升作用。內地股市則要面對8月PMI跌穿50點大關顯示經濟進一步下跌，人行放水預期將進一步升溫，料減輕內地股市的衝擊，而港股可望追隨美股升勢及QE3升溫而借勢反彈，有望向19,900/20,000推進。 ■司馬敬

剛過去的周末，近兩周受關注的消息已明朗化，其一是美聯儲局主席伯南克已表明改善失業率進度緩慢，為本月12日/13日議事會後推QE3鋪路；其二是內地8月份PMI跌穿50點大關，報49.2，創出9個月低位，較7月份的50.1大跌0.9個百分點，數據差於預期，代表內地經濟跌勢未止，6月初的減息及對上兩次的下降存款準備金率，未能有效支持經濟回升。

歐元挺升 料周四出招

伯南克上周五在Jackson hole發表重要演說之後，金融市場迅速有反應，美股曾大升151點，收報13,090，升90點；美元急跌，歐元曾飆升上1.263，收報1.259；金價即市急升40美元，高見1,690美元，收報1,681美元，升26.48美元；國際原油價也反彈1.85美元，每桶收報96.47美元。上述股匯商品的表現都被解讀為聯儲局將在月中「出招」。與此同時，歐元挺升也有預示本周四歐洲央行會議將重啟買債或設定收益率區間目標，落實6月歐債峰會決心紓解歐債危機的聲明。

9月市的首兩周，將處於觀望「好消息」落實的局面，本周四歐洲央行「出招」固然成為焦點，而內地人因應PMI的急跌而果斷放水的幾率已比上兩周大為提升。本周六(8日)內地亦公布8月份CPI數據，在上月跌至1.8%已充分具備「放水」的條件下，一如6月7日(周四)也是在CPI公布前夕突

然作出3年來首度減息，故本周內或周末都存在人行「出招」的變數。至於下周全球焦點都再投放到聯儲局議事會議，而本周五公布的8月份失業率及就業數據，也是左右QE3推出的重要指標。

伯南克上週在Jackson hole就美國最新經濟表現及政策意向發表的演說被金融市場高度關注的背景，是由於今年11月為美國總統大選年，歷屆的選舉年都受經濟衰榮及失業高低所左右，聯儲局相應推出政策有利現屆政府連任早被視為應有舉措。

伯南克焦點放在就業，表示「美國在降低失業率上的進展太過緩慢，聯儲局有需要時將採取行動加強經濟復甦。聯儲局考慮進一步放寬政策時會仔細衡量不確定性和政策工具的局限性，而在維持物價穩定的前提下，促進經濟更強勁復甦，令就業市場持續改善。」上述言論，是否蓋過最新公布的7月份工廠訂單升2.8%，創去年7月最大增幅等利好數據，令QE3會否再拖一會，仍是未來兩周的懸念。

港股上週受期指結算而連番下跌，也受A股跌勢拖累，不過港股更受歐美股市影響，觀乎美股上週迅即反彈90點重上13,000水平，加上金融、資源股急跌，港股有條件追落後反彈，石油、內銀、內險、內房股都具備「政策面」低位回升條件。至於港地產股，因加快批售樓花預期有利推升盈利預期，續有利反彈。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

莎莎續受惠擴個人遊

恒指一周累跌397點或2.0%至19,483點，國指跌395點或4.1%至9,280點，大市日均總成交402億元，較前周跌1.9%。本周股市焦點將落在市場對美國聯儲局局長伯南克於央行年會上言論有關反應，以及歐洲最新的買債計劃。

股份推介：莎莎國際(0178)截至今年3月底，全年營業額64.1億港元(下同)，按年增加30.7%，期內純利按年上升35.4%至6.9億元。本財政年度首3個月

營運表現亦理想，營業額按年增長18.5%，同店銷售額則增長12.3%。集團於今年以來增加7間店舖及專櫃，令集團的零售網絡增至256間店舖及21個專櫃。內地於9月1日起放寬在深圳非戶籍人士申請「一簽多行」來港旅遊，另外，在北京、上海、天津、重慶及廣州就業或讀書的非戶籍人士，亦可免回鄉申請單次來港旅遊，估計受惠人數逾千萬人，預料有利於本港零售業，集

團可望受惠。

中國電信(0728)截至今年6月底，集團首季營業額上升14.8%至1,380.2億人民幣(下同)，EBITDA為487.6億元，按年上升0.3%。上半年新增移動用戶1,771萬戶，符合年初預期進度，現時用戶總量達1.4億戶。集團本月與母公司訂立收購協議，以846億元收購持有位於中國30個省、直轄市及自治區的CDMA網絡資產，預期於本年底完成收購，可免除續期CDMA租約的必要，亦有助公司直接控制CDMA網絡未來的投資決策。



黎偉成 資深財經評論員

南航弱勢難越3.42元

美國聯儲局主席伯南克新論仍予環球投資者續保量化寬鬆之望，而港股於8月31日收盤19,482.57，跌70.34點。恒生指數陰陽燭日線圖呈第三支陰燭和初步形成三隻烏鴉惡性形態，而9RSI、STC%、DMI+DI與MACDMI皆頂背馳，短、中期技術指標皆不斷走弱，但美股再現樂觀憧憬之反彈，有利港股再攻失守19,666雷池，戰8月30日的

2.7個百分點，使經營利潤僅11億元。

(二) 核心業務營運，亦見增長放慢或個別呈倒退之象，尤其是內地客運收入349億元，同比增长13%，低於2011年同期的20%約7個百分點。

南航股價於8月31日收盤報3.29元，跌0.04元。日線圖呈陰燭且確認三隻烏鴉，RSI頂背馳跌破中軸勢頭明顯疲弱，STC亦有強烈派派信號，有可能下試近期雙底2.96元，越3.42元始有望探3.62元喘喘。

光國配股拓環保可低吸

恒指上週四跌穿50、100及250天線，全周跌398點收報19,483，平均每日成交量為402億元。恒指技術走勢轉弱，料美聯儲年會後，大市有較明確的方向。

股份推介：光大國際(0257)宣布配股，以每股3.58元配售3.5億股，集資12.37億元，將用作發展集團環保業務及作一般營運資金。雖然配股令股份下跌及股東

權益攤薄，但集團近期取得多個項目，包括廣東省垃圾發電項目，以及江蘇省危險固體廢物填埋項目，配股資金可確保這些項目的資本開支來源。集團中期資產負債比率為53%，手持現金22.1億元，相信年底負債比率將降低。股價亦於100天線(3.69元)獲支持，可趁股價現時下跌而低吸，目標價4.2元(上週五收市3.80元)，止蝕於3.5元。

北控水務(0371)中期盈利增長25%至3.87億元，營業額增56%至14.02億元，收入增長主要來自污水及再生水處理服務，以及建造綜合治理項目，其中污水業務毛利率由39%升至42%，反映業務利潤理想。北控獲母企注資有望於年底前完成。集團現時手持現金18.5億元，財務狀況健康，加上下半年有新項目推出，前景正面。目標價1.8元(上週五收市1.55元)，止蝕於1.4元。筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份。

滬深股評

農行紅利有釋放空間

農業銀行(601288.SS)2012年上半年實現淨利潤805億元(人民幣,下同),同比增長20.8%,符合市場預期。

融資壓力減輕

資產質量表現優於同業,信用成本仍有下降空間。調整後二季度日均餘額淨息差環比縮窄8基點,主要受同業市場利率下降影響。調整後上半年存貸利差環比

擴大12個基點,與同業趨勢一致。

二季度淨手續費收入環比下降17%,管理層預計下半年手續費收入將企穩。二季度末核心資本充足率環比上升5基點至9.65%,融資壓力進一步減輕。

縣域金融業務表現優異,上半年縣域金融業務平均總資產回報率同比上升14個基點至1.13%。不良貸款率將保持穩定,信用成本將逐步下降至正常水平。

港股透視 交銀國際

四環主導產品增長乏力

四環醫藥(0460)2012年上半年收入、經營利潤和淨利潤分別同比增长40.3%、19.5%和21.2%，每股盈利(EPS)為0.089元(人民幣,下同)，基本符合我們此前預計的0.09元。不過，由於上半年收到政府補助1.5億元，同比增加1億元，如果剔除其他非主營收入，我們估計淨利潤同比基本持平，主要原因是受困於主導產品克林澳、安捷利和歐迪美的增長停滯。中期股息每股3.1分。

克林澳銷量同比持平，不過由於公司改變其銷售模式，提高出廠價，因此銷售額同比增长97.1%，我們估計，克林澳銷量增長乏力主要原因是銷售模式的調整，部分經銷商可能無法接受提高出廠價，由於克林澳的銷售調整並未一步到位，部分地區還在轉變中，因此預計下半年其銷量情況仍難以好轉；安捷利收入同比下降8.4%，主要原因是公司集中推廣克林澳所致；歐迪美收入同比下降16.9%，主要原因是去年渠道壓貨過多，今年上半年渠道仍在消化存貨。

二線產品增長快速

澳甘(GM1)上半年收入9,600萬元，同比增长63%；源之(曲克薩丁腦蛋白水解物)、澳連康(穀紅注射液)和益脈寧(前列地爾)收入分別為9,150萬元、7,200萬元和6,000萬元，同比增长分別為238.8%、272.6%和157.7%，此三個品種有望成為新的過渡品種。清通(依達拉康)、曲奧(腦蛋白水解物)和川青(鹽酸川芎嗪)收入分別同比增长。

中國國際金融

維持盈利預測，2012/2013年每股盈利分別為0.44/0.47元。

由於貸款重定價期限較短，而且在同業市場為資金淨融出方，農行在最近兩次降息後面臨更大的息差壓力。但受益於：1) 資產質量趨勢維持穩定，股改紅利仍有釋放空間；2) 存款基礎穩固；以及3) 信用成本仍有下降空間，盈利確定性高(2012年同比增達15%以上，2013年同比增達5-10%)，我們繼續看好農行在下半年的表現。農行A股目前交易於1.05倍2012年市淨率，相較工行/建行分別有12.7%/14%的折扣，相對估值較為合理，維持推薦評級。