

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

權重中資股再跌可撈底

9月4日。港股繼續震動下壓回整的走勢，市場觀望謹慎的態度，來得愈來愈濃厚。恒生指數在8月9日高見20300後，流動性出現持續收縮下降，過去三周的每周日均成交額，分別是452.4億元、409.8億元和401.9億元，說明在過去三周的回整市況行情當中，資金介入的積極性出現下降。

累跌千點 伺機入市

以整個市場狀態來判斷，可以有兩個推論。第一，在缺乏資金介入的背景，下，港股本盤目前的穩定性處於虛弱階段，抗跌力會較弱。第二，恒生指數從20,300下壓回整至現水平，已調整了800至1,000點，資金在相對低點不願意進場的話，預示着投資者正在等候更低的點位出現。恒生指數收盤報19,430，下跌129點，成交額進一步萎縮到僅有344億元。技術上，恒生指數的短期反彈阻力區在19,600至19,900，估計後市仍將朝着19,000點來進發。

內地A股仍處於尋底的格局，人行依然未有再度減息和調降存準率，市場對於政策面的預期有加劇弱化傾向。最新的一系列宏觀經濟數據，包括8月份的CPI、工業產量以及零售銷售數據等等，要等到周日才將公布。在缺乏新數據支持的基礎上，人行在周內宣布新一輪放水行動的可能性不大。由此觀之，本周可能是A股的政策真空期，A股有進一步尋底的機會，估計上證綜合指數有下探2,000點關口的傾向。上證綜合指數周二收盤報2,043點，下跌0.75%。

內銀保險石油股超跌

操作上看，A股的尋底走勢，可能是捕捉中資大盤股的超跌反彈交易機會。目前，由於個別權重中資銀行股、保險股以及石油化工股，股價的9日RSI指標都已跌至30以下的技術性超跌水平，如果股價在周內進一步下跌，建議可以關注撈底博反彈的交易機會。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

港股弱勢未扭轉

中國官方及匯豐編制的製造業採購經理指數(PMI)於8月份表現皆較市場預期遜色，兼令市場普遍對中國經濟前景更感悲觀。不過，在數據反映內地經濟持續面臨下行壓力之下，卻再度加強市場預期中央政府將於短期內推出有限規模的新一輪刺激經濟增長政策。市場對中國政策放鬆預期升溫，連同投資者普遍憧憬歐央行亦將於短期內推出不同形式的新措施，成為減緩港股現行弱勢的利多因素。

雖然中國經濟形勢轉差再度加強市場對中央政府將於短期內推行新一輪刺激經濟政策的預期，但中央政府仍然擔心過量的流動資金及較明確的政策放鬆訊號將引發房地產市場的投機活動死灰復燃，導致房價失控反彈，這將仍然限制中央政府的政策放鬆空間。故此，我們預期人民銀行於未來一個月至兩個月內只會推行溫和的政策放鬆行動，當中較大機會下調存款準備金率一次。

信貸評級機構穆迪把歐盟AAA的信評級展望下調至負面，引發投資者對歐債問題演變的審慎態度。預期短期內港股反覆弱勢未扭轉，恒生指數的活動區間於19,300至20,000點。

AH股差價表 9月4日收市價

人民幣兌換率0.81821(16:00pm)

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

股市縱橫

創維擴銷售網絡利好

港股昨日持續走低，尾市更越跌越深，論走勢的確不敢恭維。不過即使市況趨淡，惟部分個股的抗跌力仍佳，其中家電股的創維數碼(0751)便見逆市強勁，全日均呈升勢，收報3.25元，升4仙或1.25%，成交增至3,392萬元。值得一提的是，該股逆市有勢，現價已企於10天及20天線之上，而10天線更升穿20天線，技術走勢轉強。

創維股價再度跑贏大市，相信是受到集團擬擴大銷售網絡的消息所提振。據創維管理層接受本地傳媒訪問時表示，集團有意擴大銷售網絡，在一、二線等大城市中，由現時約

2,000間提升至今年底的3,000間專賣店，而農村產品會由低端升格至中端。據創維估計，今年資本開支料升至8億元，主要用作研發方面，而受惠於成本控制及全力拓展新產品，集團有信心今年可以維持約21%水平。

另一方面，創維今年4月至7月在內地的電視機銷售總量按年增加16%，而LED液晶電視機銷售量更按年增加1.45倍，反映國策的利好因素正逐步發酵。講開又講，國務院於5月份頒布新版「家電下鄉」政策，對符合節能減排的家電補貼265億元人民幣，受惠產品包括平板電視及空調等五類產

品，推廣期至明年5月底。創維早前已表示於9月後，會將節能產品佔集團的總銷售額，由5成升到8成至9成，料也將成為國策下的受惠者。

3D液晶電視及雲電視績佳

儘管集團7月份電視機總銷售量按年減少9%至74萬台，主要是大幅減少CRT電視及CCFL液晶電視的生產，加上處於行業消費淡季，致令產品銷量受影響，但銷售總額仍按年上升10%。事實上，截至7月底止，集團於內地的液晶電視及3D液晶電視市場佔有率仍位居第一，其於行業的龍

創維數碼(0751)



頭地位依然未變。此外，集團去年推出毛利較高的雲電視機，7月銷售量佔平板電視總銷售12%，6月的銷售佔比只有7%，比重有所增加，也有助提升毛利率。

就估值而言，該股今年預測市盈率約5.5倍，在同業中仍處偏低水平，而息率近5厘，則具吸引力。趁股價逆市有勢跟進，若短期升穿近期受阻的3.34元水平，下一個目標將上移至3.73元。

資金換馬 水泥股逆市升

數碼收發站

美股隔晚休市，周二亞太區股市在觀望歐央行將公布買債細節而窄幅上落，處於弱勢的內地股市再度尋底，表現差勁，上證綜指跌0.75%收2,043，並拖累港股續下游，港股低開略反彈上19,572後，即在基金力壓內銀四行及匯豐(0005)等下破19,500水平，午市港地產股也回吐受壓，恒指低見19,415，並以19,430報收，全日跌129點或0.66%，成交額只有344億元。大市已退近7月中上升裂口19,330水位，料大市在19,300/19,500承接區內靜待歐央行出招。

重股股匯豐、中移動(0941)及內銀四行成為主導大市下移的主角，而連日反彈的港地產股也在回吐聲中普遍調整，並以信置(0083)回落2.3%收12.70元較顯著，不過包括花旗、摩根大通等大行紛紛發表業績評估報告作出正面評價，花旗並重申為地產股首選之一。

內銀股遭大行唱淡，四行跌0.9%至1.7%，以農行跌幅最大，收2.81元。瑞銀認為農行次季表現失色，削目標價9%至3.15元。農行上月公布中期盈利按年升20.74%，至804.99億元人民幣，符市場預期，屬於四行中增長最高，惟上半年淨利息收益率較首季急跌12點子。管理層解釋，急跌原因之一是結構性存款改變計算方法，僅屬一次過影響。至於次季盈利則按季倒退14.74%，至370.45億元人民幣。農行盈利增長前景的優勢在於享有較低存備金率及農村、城市化龐大網絡的發展潛力，加上H股貨源歸還，最近由3.25元回落，應屬基金操作，為下一次低位營造升浪作部署。農行現價PE僅6.24倍，息率達5.77厘，已具中線收貨價值。

中行(3988)昨跌1%收2.80元，成交達5.4億元，已退近7月自2.75元反彈上3.03元一役的起步位。內銀四

行近期回落主要受新增貸款低企及經濟下行風險加劇，最近數據顯示，四大銀行8月新增貸款約2,200億元人民幣，與上月持平。同時，短期貸款和票據融資佔比較高的狀況未得到改善。內銀仍在等候央行減息放水，一旦落實，內銀隨時有反彈動力。

中行奪台幣清算行機會大

講開又講，兩岸貨幣清算合作備忘錄在8月31日簽署，估計台灣企業一年可省下約新台幣500億元匯兌損失和手續費成本。兩岸人民幣業務清算行將由中行或交行(3328)承辦，不過去年中銀香港(2388)已獲人行批准成為台灣人民幣現鈔結算行，對兩岸進一步發展貨幣清算做好基礎，加上中銀香港已具備成熟的清算行運作，估計中行取得台灣人民幣清算行的機會甚大，對中行、中銀香港有正面預期。

在昨日跌市中，水泥股成逆市上升板塊，華潤水泥(1313)升2%報3.51元；台泥(1136)、山水水泥(0691)、東吳水泥(0695)升0.6%至1.6%，中國建材(3323)安徽海螺(0914)分別升0.5%及0.3%。水泥板塊止跌回升，反映市場資金進行換馬，部署低位博反彈。

紅籌國企/高輪

張怡

平保沽壓收斂博反彈

滬深股市繼周一反彈後，昨日又再掉頭回落，上證退至2,043點收報，跌0.75%，而普遍板塊也告受壓，當中又以金融類股份的表現相對疲弱。滬深股市觀望氣氛濃厚，這邊廂的港股也缺乏上升動力，不過投資者入市意慾欠佳，惟觀乎中資股以個別發展為主。個股方面，廣州藥業(0874)再成淡市下表現較突出股，該股曾高見16元，收市報15.7元，仍漲4.67%。

在昨日淡市之中，多隻中資保險股的走勢相對的走勢較佳，就以中國平安保險(2318)為例，便曾走高至56.3元，但尾市大市拋售四起，該股也未見幸免，最後回瀾至55.5元收報，倒跌0.05元，但淡市下有此表現已屬不俗，也可見其股價沽壓已漸收斂。平保較早前公布截至今年6月底上半年業績，錄得純利139.59億元(人民幣，下同)，按年增長9.4%，每股盈利1.76元，中期息維持15分。其中，壽險、財險淨利潤分別增長4%及2%，至70.31億元及27.46億元；銀行業務利潤貢獻34.67億元。

據管理層表示，儘管壽險盈利較差，但預計進行業務調整後，下半年壽險業務可重拾升軌，並希望8-10年後，非保險業務佔整體業務比重降至50%。將來投資、保險及銀行業務將三分天下。集團目前申請發行260億次級債，若獲批，下半年償付能力可再增加24點子，至不少於200%，而該筆款項足夠未來2-3年資本需

求。平保自8月24日公布業績以來，已連跌8个交易日，由近60港元的水平反覆下跌至周一的55.05元低位水平始重獲承接，昨雖未能保不失至完場，但短期承接力漸現下，已不妨加以留意。博反彈仍睇60元阻力關，惟失守6月初低位支持的55元則止蝕。

國壽購輪19189交投較暢旺

作為壽險龍頭的國壽(2628)昨日亦逆市向好，若繼續看好正股後的市表現，可留意國壽瑞購輪(19189)。19189昨收0.141元，此證於明年1月25日到期，換股價為21.93元，兌換率為0.1，現時溢價10.62%。引伸波幅33.4%，實際槓桿7倍。此證雖仍為價外輪，但此證尚有一段時間才到期，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證中較暢旺的一隻，故續為較可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股弱勢依然，中資股以個別發展為主。

中國平安保險：

壽險業務具改善空間，全力拓非保險業務，料均有助提升盈利表現。

目標價：60元 止蝕位：55元

滬深股評

東北證券股份

寧波港碼頭能力增強

寧波港(601018.SS)上半年公司實現營業收入38.48億元(人民幣，下同)，同比增長15.52%；利潤總額19.81億元，同比增長27.31%；實現歸屬於上市公司股東的淨利潤15.33億元，同比增長23.72%；每股收益0.12元。扣除非經常性損益後的每股收益0.10元。

1-6月，公司貨物吞吐量2.20億噸，同比增長19%；集裝箱吞吐量831.5萬TEU，同比增長13.1%。增長速度均高於沿海港口平均水平。礦石、原油、煤炭、液體品接卸量同比均兩位數增長。公司港外碼頭生產高速增長，完成貨物吞吐量5,318萬噸，同比增長66.1%。

45萬噸原油碼頭亞洲最大

公司碼頭能力獲得重大提升，鎮海港區21號-23號通用散貨碼頭和20號液體化工碼頭、亞洲最大的45萬噸原油碼頭等相繼投入試生產，有效緩解了原油、煤炭、液體品三大貨種通過能力不足的矛盾，港口發展能力明顯增強。

公司面臨的主要困難是集裝箱吞吐量增長放緩，而成本面臨繼續上升壓力。上半年集裝箱、鐵礦石、原油裝卸及相關業務的營業利潤

率均有所下滑，而礦石、原油等大宗散貨也面臨分流的挑戰。

2015年之前，公司每年都會有新增產能投入運營，如果港口的需求不能跟上能力的增長，公司經營業績會面臨一定的壓力。公司未來將通過延伸腹地、拓展貨源、降本增效來實現業績穩中有升的目標。依托港口的深水優勢，在未來航運船大型化趨勢中，公司具備一定的競爭優勢。

預計2012-2013年公司每股收益分別為0.21元、0.22元。對應市盈率(PE)為12倍、11倍。維持謹慎推薦投資評級。風險提示：國際國內經濟及貿易增長低於預期、氣象災害等。

寧波港(601018.SS)



港股透視 國浩資本



維達國際(3331)在公佈低於市場預期的中期業績後，股價在過去3个交易日回落12%，然而本行認為此次的調整過大。公司在上周五進行股份回購，應有助提振投資者對公司前景的信心。

評論：公司2012上半年的營業額及毛利分別按年升31.6%及48.7%。雖然面對行業間的競爭轉趨激烈，但維達仍能透過產品升級而提升公司的平均售價1.7%。期內的毛利率因木漿價格回軟而擴闊3.6個百分點。然而，公司純利及每股盈利分別按年升35.0%及30.9%至2.58億元及0.27元，皆低於市場預期。當中的落差主要是源於：1)公司於2012年上半年推出新產品，令期內的銷售及推廣費用比例有所增加；2)期內有一筆3,200萬元的非現金購股權攤銷開支及3)錄得450萬元的外匯交易淨虧損(去年同期錄得2,000萬的外匯交易收益)。

紙漿價回落 售價有壓力

展望2012年下半年及2013年，在需求不振及新增產能影響下，本行預料紙漿價格將回落。管理層指出公司手持4.5個月紙漿庫存，平均成本為每噸670美元，由於公司在紙漿價格最近跌至620至630美元時重啟採購，本行相信公司的紙漿成本將於2012年下半年進一步下降。故此，本行預料平均售價較2012年上半年將有所回落，但2012年下半年毛利率仍將輕微上升至31.7%。而由於更多紙中產能將於明年釋放，公司屆時會面對更高的價格壓力，相信毛利率將於2013年跌至31%。同時，經營利潤率將於2012年下半年及2013年維持於13%至14%範圍。

複合增長3成 估值吸引

基於上述假設，本行測算公司2012年及2013年的純利可達5.63億元(每股盈利0.57元)及7.27億元(每股盈利0.73元)，相當於2011至2013年每股盈利年複合增長率30%。

維達現以16倍2013年市盈率投，較恒安(1044)估值有30%折讓，而後者的2011-2013年複合盈利增長為26%。維達於上周五以平均每股12.04元回購66.1萬股股份，本行認為這將是上周回調後的一個正面催化劑。重申買入評級，目標價調整至13.8元(昨收市12.00元，相當於19倍2013年市盈率，較恒安估值有20%折讓，並與環球同業一致。