

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港地產領漲 恒指四連升

9月11日。港股繼續震盪走高的態勢，恒指走了一波四連漲的行情。目前，我們相信港股仍處於上攻的勢頭，估計恒指將會朝著20,300來進發。事實上，港股在上周五出現放天量彈升後，該已扭轉了過去一個月的縮量回整走勢。在政策面的高漲預期憧憬下，恒指已有重拾強勢的機會，而市場人氣亦已出現了有效提振，資金介入的積極性增強。

目前，全球宏觀面依然未有太大起色，投資者對政策面的預期要求愈來愈大。歐洲央行在上周四已推出了買債計劃來壓利率，內地鐵路部亦宣布加大了今年鐵路基建的投放，都算是滿足了市場現時的預期要求。而美聯儲將於本週三和周四議息，會否在會上宣布推出QE3，是投資者目前的最大關注點。另一方面，內地公布了8月份的新增貸款有7,039億元人民幣，高於前期的5,401億元和市場預期的6,000億元。至於貨幣供給方面，大體上未有加大投放，而廣義貨幣供給M2的年率增長有13.5%，低於市場預期的14%。

向20300進發 可適度跟進

恒生指數出現先跌後升的走勢，在盤中曾一度下壓至19,659的全日最低位，但是守在19,600初步支撐之上，短期上攻勢頭得以保持。及至午盤，恒指逐步收復失地，權重股匯豐控股(0005)和香港地產股板塊，是領漲的主力。恒指收盤報19,858，上升31點，主板成交量進一步回降至445億多元。技術上，恒指的短期支持位進一步確認在19,600，估計後市仍將朝著20,300點來進發，操作上建議可以繼續適度來跟進。

盤面上，匯豐的沽空金額僅錄得有6754萬元，沽空比例處於偏低水平的5.49%。在空頭壓盤力量不大的背景下，匯豐有進一步向上走高的可能。匯豐上漲0.5%，收盤報69.8元。香港地產股亦見全面上漲，平均漲幅有1%以上。而恒基地產(0012)率先向上突破創52周新高，漲了1.7%至50.9元收盤。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地末季經濟料回穩

中國8月份一系列主要經濟數據表現大致顯示經濟增速仍處下行趨勢，尤其貿易進出口及工業活動的萎縮狀況令市場關注。8月份數據表現進一步深化市場對今年第三季中國GDP增長較第二季增長放緩的預期。不過，8月份新增人民幣貸款達7,039億元，較市場原先估計的6,000億元多，卻增加市場對今年第四季經濟增長趨向回穩的信心。

就已發佈的中國8月份經濟數據，只有社會零售消費一環的按年增速符合市場預期(2012年首八個月按年增長為14.1%；8月份按年增長為13.2%)，而與上月比較，亦呈現穩定。

昨天發佈的8月份新增人民幣貸款反映融資活動正加速，並且較市場預期理想，數據顯示中央已開始增加基建項目所需的資金；另一方面，發改委上周三及上周四分別發佈批准25項總投資額逾8,000億元人民幣的城軌交通項目，以及30個公路、港口航運改造與污水處理項目。反映出信貸規模顯著回升及中央加快批准基建項目的環境，將可維持中國內部需求回穩，降低經濟進一步下行的風險。

如德國憲法法院最終承認歐洲穩定機制(ESM)的合法性，預估恒生指數短線於19,500點可獲支撐，待完成技術整固後，短期可望進一步延續彈升，首個目標為20,000關卡。

AH股差價表 9月11日收市價 *停牌

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

中軟國際發力追落後

港股昨日走勢頗為反覆，市場觀望氣氛仍濃下，致令不少近日被熱炒的板塊，炒味亦告紛紛由濃轉淡。不過觀乎部分個股的表現仍佳，其中獲美資基金垂青的金蝶國際(0268)便在反覆市下走高至1.33元報收，升0.12元或9.92%。根據聯交所資料顯示，美資基金The Capital Group Companies(CGC)於9月3日，首次持有金蝶國際1.498億股或5.95%，惟未有披露作價。曾被視為基金愛股的金蝶，較早前公布截至6月底止中期業績，錄得虧損2.1億元(人民幣)，上年同期則賺1.27億元；每股虧損8.374分，維持不派息。

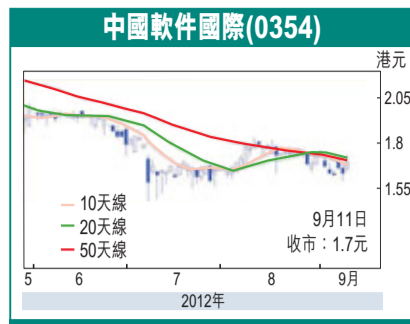
聯想控股增持惹關注

單聯金蝶的業績表現，自然不敢恭維，但該股跌至現水平，過往偏高的估值已漸趨合理，基金大戶加入撈底行列，配合行業有中央政策支持，故其後市表現仍可樂觀。同屬軟件服務板塊的中國軟件國際(0354)昨日亦有不俗的表現，即使早市市況偏軟，但該股仍能維持升勢，曾高見1.74元，收報1.7元，仍升0.06元或3.66%，成交696萬元，但已為近3日以來最多的交易日。

根據聯交所資料顯示，單一大股東

聯想控股在上周三(5日)於場外增持中軟6,360萬股或3.7%，每股作價1.787元，涉及資金1.14億元，持股量由15.82%增至19.52%。值得一提的是，聯想在市場大手增持，也令到當日該股成交量激增至6,489萬股，為逾年所僅見。大股東增持，反映股價跌至現水平已吸引管理層關注。中軟較早前公布上半年業績，錄得純利為5,972.4萬(人民幣，下同)，同比上升7.96倍，因去年的中期溢利包含可贖回可換股優先股公平值變動虧損5,305.7萬，若撇除該項虧損，今年上半年純利按年升8%；每股盈利3.65

章君



分，按年升5.76倍。雖然中軟業績勁增已在市場預期之內，集團亦已發盈喜，但集團盈利相比金蝶上半年錄得虧損，表現無疑跑贏同業。該股今年預測市盈率約11.39倍，相比金蝶高達43倍，也屬偏低。此外，中軟現價PB約1.38倍，較金蝶的1.7倍也具吸引力。金蝶昨已發力炒上，中軟具追落後潛力，中短線目標將上移至2元關。

大市向好 板塊輪流炒

數千萬 收發站

市場觀望德國法院對ESM是否違憲以及美聯儲局是否推出QE3，形成美股上周大漲後轉入整固，隔晚美股回落52點仍守穩13,254水平，帶動周二亞太區股市普遍在窄幅上落，互有升跌。內地股市受8月進口意外下跌一度引發急跌，但上證綜指退至2,107即重獲承接而反彈上2,121報收，跌幅收窄至0.64%。港股低開後反覆回落，午市一度急跌168點低見19,658，但50天線獲承接而反彈，港地產股表現最突出，帶動大市曾倒升上19,907，收報19,857，全日小升30點，成交略減至445億元。大市連續兩日即市調整並收復失地，顯示大戶對後市抱持審慎樂觀，倘歐、美消息對辦，港股有力重上二萬關水平。

期指市場的好淡大戶爭持激烈，即期期指退至19,668後，隨着恒指力守50天線反彈，即期期指亦轉炒高水，尾市以19,858報收，升37點，與恒指則持平，但成交量增至6.3萬張，顯示短線好倉盤增加。

德國法院今天將對歐洲穩定機制(ESM)的建置是否合憲進行裁決。周一歐市曾傳出德國法院裁決可能會推遲到下周，不過股匯市場未有新的消息，故相信周三德國法院會有決定，而從政治層面來看，德法院不會做出違憲判決。

港地產及石油股受捧

港股自上周五收復10天、50天及250天線後，大市似有板塊輪流炒的效應，繼水泥、鐵路、基建板塊後，石油股及港地產股成為昨市的強勢股。內地發改委昨晨突然發出通知，即日起上調成品油價格，汽、柴油價格每噸分別提高550元和540元人民幣，石油雙雄齊升，中石油(0857)報9.45元，升0.85%；中海油(0883)升2.5%收報14.70元。至於中石化(0386)微跌0.7%收報7.03元，有追落後條件。事實上，在成

品油價再調升後，已有大行評估中石油及中石化下半年的煉油業務轉虧為盈。

新一屆立法會選舉已結束，建制派傳捷報，奪得議席超越6成，建制派與反對派傳統的「6：4」黃金比例收窄，整個立法會席次圖為43：27，有利政府運作，對梁振英政府有效施政、推動香港發展極有正面影響。港地產股昨日受捧，一線地產股普升逾1.7%，尤以恒地(0012)在周一重上50元關後，昨日更躍升上51.30元創出52周高位，收報50.90元，升1.6%。四叔過去一年多不斷在市場增持恒地，理由為恒地折讓大，結果四叔增持亦因市況有波動，曾經由56元買至38元，由低位再買至約49元，上週三、四再增持，消息昨曝光，引起市場注視。四叔月前公開建議「買地產股好過買樓」，從一單地產股由當時反彈至今約3成來看，有交代也。至於內銀四行在昨日已有喘定之勢，尾市紛紛低位回升，雖未能收復失地，但累跌已大，隨時有反彈動力。此外，內險股轉跌為升，國壽(2628)與平安(2318)均倒升0.1元，是金融股回升兆頭。

紅籌國企/高輪

張怡

TCL多媒體續看高一線

繼今年5月份國務院決定對符合節能標準的空調、平板電視、電冰箱、洗衣機和熱水器進行補貼之後，財政部、發改委和工信部日前決定將高效節能台式計算機、高效節能單元式空調、工業品領域內的風機、水泵、壓縮機和變壓器納入財政補貼推廣範圍，推廣期暫定為一年，力圖將高效節能產品市場份額提高到40%以上。

在節能家電補貼政策帶動下，中國家電市場回暖態勢可望進一步鞏固，相關股份後市料續有運行，當中TCL多媒體(1070)續為可取的捧場選擇。集團於11年度成功轉虧為盈，錄得純利4.53億元後，今年上半年已獲利4.34億元，與去年全年相若，按年增長2.3倍，其中包括1.44億元因收購產生的特殊收益，每股盈利33.55仙，派息10仙。此外，集團日前公布8月份LCD電視機總銷售量同期增長38.7%至136萬台。其中，LED背光液晶電視機銷售量亦增至109萬台，佔其LCD電視機總銷售量的比例上升至79.6%，增長勢頭仍佳。

另一方面，集團最近與騰訊(0700)首次合作推出基於android系統的26吋平板電腦，讓用戶可以在流動屏幕上使用QQ及騰訊其他應用程式。據悉，合營公司所生產的產品年銷售量目標為50-80萬台，不但為TCL多媒體盈利表現增添動力外，也有助提升集團在市場

的知名度。TCL多媒體昨收3.71元，現價已企於多條重要平均線之上，平均線組合排列亦呈強。若股價短期升穿橫行區頂部阻力的3.95元，下一個目標將上移至7月初阻力的4.25元，惟失守20天線的3.6元則止蝕。

建行購輪20071較可取

建行(0939)昨險守5元關，若看好其短期反彈行情，可留意建行法興購輪(20071)。20071昨收0.21元，其於明年1月28日到期，換股價為5.38元，兌換率為1，現時溢價11.8%，引伸波幅28.53%，實際槓桿8.99倍。此證雖為債券，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故續為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股續受惠國策，料資金面仍有利中資股後市。

TCL多媒體：

業務續受惠國策，盈利前景依然樂觀，料後市反彈潛力仍在。

目標價：4.25元 止蝕位：3.6元

中國銀河證券

滬深股評

中國水電淨利率穩增

中國水電(601669.SS)發佈2012年中報，今年上半年公司實現收入551.9億元(人民幣，下同)，同比增長9%。實現歸屬母公司的淨利潤20.1億元，同比增長11%。上半年公司的每股收益為0.21元，符合我們的預期。

水電新核准裝機料2000萬千瓦

上半年公司新簽合約人民幣951.31億元，同比增長82.18%。分市場區域來看，內地市場是新簽增長的主要動力，上半年內地新簽同比增長69%，遠高於海外31%的增速水平。內地新簽工程合同中，水利水電領域同比增长44%，非水利水電同比增长56%，均保持良好增勢。根據我們的統計，截至8月底今年內地水電新核准的裝機容量為1,200萬千瓦，預計全年將達到2,000萬千瓦；而明年將獲批的項目中，僅長江白鶴灘、烏東德兩個大型水電站其規劃裝機容量就將達到2,200萬千瓦，公司未來仍面臨良好的行業機遇。上半年受宏觀經濟增長放緩的影響，公司

部分內地訂單的執行進度略有放緩，導致期間內地結算收入385.2億元，同比增長5.0%；公司海外項目執行狀態良好，上半年實現收入159.6億元，同比增長18.2%。上半年公司海外收入佔比達到30%，較去年提升4個百分點。

上半年公司部分在建電站項目完成竣工後轉記為固定資產，導致對應貸款的利息支出從以前的資本化轉記為利息費用，上半年公司財務費用增長42%，財務費用率為2.3%，同比提升0.6個百分點。毛利率方面，公司內地、外業務分別為11.7%、18.5%，同比僅微幅變動。上半年公司淨利率3.7%，同比提高0.1個百分點，公司整體盈利能力保持穩定。

內地水利水電市場穩定增長，公司海外開拓穩健而不失效率。公司當前股價7倍的市盈率及1倍的市賬率估值安全邊際明顯，後續設計類資產的整合注入將進一步鞏固公司行業龍頭地位。預計2012-14年每股收益分別為0.43、0.52和0.61元，維持推薦評級。

港股透視

國浩資本

中國建築合同額超預期



中國建築(3311)8月份的新增合約金額達35.2億元，包括29億元的溫州保障房項目。住建部公布地方政府截至今年8月底為止已開工建設650萬套保障房，這相當於全年目標的92%。本行認為這數目較預期理想，而本行相信中國建築作為香港建築市場以及中國大陸保障房的最大承包商，將會在未來兩年受惠於中國大陸保障房建設的增長。

純利率複合增長率27%

截至今年8月份，中國建築國際取得329億元的新訂單，相當於重新修訂後的全年目標的94%。本行相信新增合約的增長指引有上調的可能。截至6月底未完成訂單約660億元，按年增長29.2%，以2011年營業額為基數計，訂單相對營業額比例升至4.0倍，高於市場預期。新增訂單超預期將提升公司中期收入的增长預期。分析員在中期業績後已經把公司2011至2013年收入的複合增長率提升0.5個百分點至33.5%。再加上毛利率提高1.7個百分點，以及規模經濟效益節省的成本，純利的年複合增長率增至27%。較大項目的簽訂將成為股價上漲的催化劑，而股權融資及項目延遲付款則是主要的下行風險。公司現價相當於14.5倍的2012年市盈率，本行認為基於未來2年純利複合增長率達27%的前提下，目前的估值並不高。維持中國建築上調至買入評級，未來6個月目標價為10.1元(昨收市8.49元)，相當於2013年14倍市盈率。

潤泥受惠華南市場加價

福建及廣東水泥價格過去兩周分別升6%及5%，本行認為價格上調的時間較分旺季的預期為快。隨着水泥市場進入旺季，下游補充庫存的需求令兩省的價格上揚。廣東市場方面，8月尾英德發生的工業意外是加價的另一原因。英德是廣東省的石灰石主要供應地，工業意外令礦場停產。由於石灰石是水泥的主要原材料，停產令水泥原材料供應緊張，成本上漲推動價格上升。

由於上述兩省均是華潤水泥(1313)的主要市場，而煤價維持於本年低位，本行預計華潤水泥的盈利能力將按季改善。華潤水泥2013年市盈率8.8倍，盈利增長約30%，現時估值較歷史平均低25%。折讓幅度在水泥行業相當普遍，主要因為上半年水泥價格低迷下投資者對水泥股盈利增長能力較悲觀。本行視兩省提價為行業盈利能力回升的第一個信號。由於華泥將是這輪提價的主要受惠者，建議短線買入華潤水泥，3個月目標價為4.40元(昨收市3.94元)，相當於9.5倍2013年市盈率，或相對歷史估值水平折讓15%。