

章君

紅籌國企 高輪

張怡

中海油估值偏低可留意

內地股市經過連續兩日反彈後，昨日仍趨穩，上證綜指重返2,000點之上完場，收市漲0.57%；至於這邊廂的港股連日勁彈後則較為反覆，反觀中資股仍不乏炒作熱點。A+H股方面，比亞迪A股(002594.SZ)於周一漲近1成至停牌後，昨再進漲近7%，而其H股(1211)也見追落後，升10.89%。據悉，比亞迪電動巴士打入美國市場，成為其A+H股均獲受捧的藉口。

發改委把天然氣價格平均調高了15%，其中大多數所得將用於進一步採購天然氣，大行隨即唱好中石油(0857)，刺激該股曾走高至8.81元，收報8.8元，仍升6.67%。同屬石油龍頭股的中海油(0883)則先升後回，曾高見13.56元，收市報12.94元，倒跌0.22元，表現無疑較為遜色。儘管天然氣價格上調，對中海油業務並無帶來太大刺激，惟外圍油價已企於每桶98美元水平，該股亦已自高位回落，故仍可考慮趁低收集。

摩通在剛發表的研究報告也指出，中油海累跌幅較大，跌至相當於其現金倍數折讓達2成，或油價處於80美元一桶的水平，低於該行預測，股值已顯得相當吸引。摩通認為，中海油現價已反映其受累成本上漲，以及完成併購尼克森(Nexon)拖累今年回報的憂慮，摩通給予其「中性」評級，目標價由13元上調至16.5元。值得一提的是，中海油現價預測市盈率7.42倍，低於中石油的9.89倍。趁股價調整伺機收集，博反彈目標為5月初以來的14.8元阻力，惟失守12元支持則止蝕。

匯豐趨穩 購輪25425較可取

匯豐(0005)昨逆市向好，表現跑贏大市，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐法興購輪(25425)。25425昨平收0.208元，其於今年12月2日到期，換股價為90元，兌換率為0.1，現時溢價12.98%，引伸波幅26.11%，實際槓桿10.68倍。此證雖為價外輪，惟勝在交投為同類股證中較暢旺的一隻，現時數據又屬合理，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股現整固行情，資金流向料續有利中資股個別發展。

中海油

油價逼近每桶100美元，估值在同業中仍然偏低，都有利股價後市反彈。

目標價：14.8元 止蝕位：12元

AH股 差價表 7月2日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.79071 (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

中通服整固後可看好

港股昨日大部分時間均走勢偏軟，但炒股唔炒市仍為市場特色。資金有跡象趁調整市收實實力股，當中中國通訊服務(0552)早市曾低見4.77元，最後以4.89元報收，僅微跌0.01元，成交3,832萬元。值得一提的是，中通服上週三曾見異動，單日急升1成，而其後的交易日期則以窄幅上落為主，但周末前10天線已升穿20天線，在股價走勢改善下，該股後市也不妨加以留意。

流程外判服務及應用、內容及其他服務，其控股股東為中國電信集團，包括母公司在內的三大電訊商，均為集團主要股東。作為主要客戶之一的中移動(0941)，已表現今年資本開支會大增49%至1,900億元(人民幣，下同)，其中400億元將用於4G(TD-LTE)網絡建設，有利集團爭取更多定單。

13%，毛利率續企15%水平，表現較其他電信設備股為佳。值得一提的是，中通服去年初曾經10股供2股，但至今並未有特大的資本開支，本身業務亦為「現金牛」，致使公司截至去年底止現金已累積至88.79億元，總債務為5億元；債務資本比率為2.4%，相比2011年的6.5%，有明顯的改善。基於中通服手頭資金足夠，不但有利其搶佔4G市場先機做好準備，也續有利向母公司注入資產。

手頭現金足 注資前景佳

集團去年度全年業績符合預期，收入及純利分別按年增長約14.4%及17.45%港仙，將於下周一(8日)除淨，



換言之，在本週內買入，將可收取約3.5厘股息。中通服現價續市盈率10.95倍，今年預測市盈率將降至9.66倍，較合理水平，而息率則可望回升至4厘以上，反映其現水平值博率已現。趁該股走勢漸改善跟進，博反彈目標仍睇年高位的5.82元。

補急彈裂口 港藍籌承接強

美國樓價上揚及耐用用品訂單上升，隔晚道指曾急漲逾160點，惟尾市升幅收窄至65點退回至15,000關之下，周二亞太區股市續互有升跌，日股在日圓跌近100水平而抽升1.78%，日經重上14,000關並高收14,098；澳洲股市更追落後大漲2.63%，而新加坡亦升1%為區內表現較佳市場。內地股市再度先跌後倒升，上證綜指重上2,000關收報2,006，升0.39%。港股則以大反覆倒跌而跑輸周邊股市，高開201點重上21,000，補回6月中下跌裂口後，即掉頭急回消化近日逾千六點反彈，午市受內地股市倒升而令跌幅大為收窄，惟尾市再受內銀週大盤拋壓而跌幅擴大，收報20,658，跌144點或0.7%，成交697億元。大市在七月首個交易日急升後倒跌，亦回補了上週以來衝上20,700-21,000的大型裂口，仍有利大市於20,400/20,700整固後重拾升浪。

數碼收發站 logo and decorative elements.

內地上證綜指昨一度急回至1,978，但尾市收復失地之餘，更重上2,000關，倒升11點收報2,006，與上周五即市急跌後呈V形上升一樣，進一步顯示內地股市經歷6月暴跌後延續見底回升走勢，而內地銀行同業拆息持續回落至5厘以下成推升因素，6月PMI跌至50.1創四個月新低，市場亦憧憬有關支持實體經濟及擴大內需政策會在短期內出台，均有利內地股市重建回升走勢。

內地近千上市公司半數盈喜

另一方面，據內地媒體報道，截至7月1日，滬深兩市已有939家上市公司就上半年業績作出預告，「盈喜」的公司數量佔比約48.7%，包括了117家預增、290家略增和50家扭虧，合計為457家，「盈喜」的公司數量為254家，分別為102家預減、100家略減和52家首虧，佔比27%，另有133家公司續盈、79家續虧。總括而言，盈喜公司佔多數，對內地、本港股市見底回升有正面支撐。

內銀四大行經上週領漲急彈後，昨突遇大盤沽壓而齊齊急跌，建行(0939)跌3.8%收報5.28元、工行(1398)跌2.73%收報4.89元、中行(3988)跌2.5%收報3.11元、農行(1288)跌1.5%收報3.15元。內銀四大行受經濟放緩的影響，已在6月急跌市中作出反映，而在6月新增貸款明顯回升、基本面及現價PE、息率具吸引力條件下，股價再急回仍然是中線吸納機會。

港藍籌在昨跌市中明顯有承接力，港地產股中，恒地(0012)更倒升，由45.80元抽升上46.60元報收，升0.3%，成交增至2.54億元，似有四叔增持手影。長和仔寶亦強勢，長實(0001)由102.7元低位反彈上104.4元報收，跌0.7%，而和黃(0013)逆市升1.4%收報82.70元，成交增至8.26億元，自上周重上80元關後，股價走勢持續強勢。長和系最近收購歐洲環保、電訊業務獲基金認同，支撐股價堅挺。至於中銀香港(2388)企穩微升5仙收報23.90元，亦有見底(22.85元)後展回升走勢。

大市 透視

大市反彈受阻 關注支撐力

7月2日。港股在上週觸底反彈了四個交易日後，在周二出現高開後回壓的行情，進一步確認反彈行情有結束的可能，相信大盤在反彈過後，短期走勢將會以反覆整理為發展主流。在經歷了一波拋售潮後，雖然港股再度出現單邊下挫的可能性已有所下降，但是在缺乏新資金流入推動的形勢下，估計市況在衝高後，是有慢慢再度放下來的機會。因此，在操作上未宜採取過分激進的部署，在控制好風險的前提下，目前依然是觀察、換股、選股的時間點。

在上週，接連有多名聯儲局官員出來講話，表示美聯儲退市的部署計劃，最終還要看美國未來經濟表現而定，消息舒緩了市場對於退市的憂慮。另外，內地銀行拆息也終於出現了明顯的回軟勢頭，Shibor隔夜拆息回落至5厘以下，銀行流動性緊張局面已基本受控。但是，美國最終出現逐步退市的可能性仍大，內地經濟調結構導致增速放慢亦是大概率的事件，在這些陰影籠罩之下，相信港股要在短期內回復強勢，我們還是持有保留態度的看法。

20400不宜失守

恒指出現高開低走，在開盤初段輕叩了一下

21,000關口後，就快速的掉頭回整，內銀股的急回走勢，是拖累大盤的元兇。恒指以接近全日最低位收盤，收盤報20,659，下跌145點，主板成交量略為回升至697億多元，而沽空金額則保持在高水平，錄得有85.9億元；沽空比例仍高達12.3%。技術上，恒指的反彈受阻於正在下壓的20日線(最新報21,044)，不宜失守20,400的圖表支撐點，否則弱勢盤面將會再次浮現。

內銀或現二次探底

內銀股是這一波大盤反彈的領漲股，但是對於其升勢要有所保留。由於內銀股是過去一個多月空頭持續建倉的主要目標，在股價累跌幅度已多的背景下，加上短線利空已出盡，空頭趁低回補的操作，是帶動股價近期急升的原因。然而，在缺乏實質買盤的支持下，內銀股目前的一波升浪並不紮實，要提防股價有急回的可能，估計有出現二度探底的傾向。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

內地拆息回落 利股市氛圍

美、中及歐元區發佈6月份的製造業數據，三地相關指數表現不一。美國供應管理學會(ISM)的製造業指數由5月份的49升升至6月份的50.9，反映當地製造業恢復擴張；而歐元區的6月份製造業採購經理指數(PMI)縱使處於收縮區間，但相對5月份有所改善，指數於6月份升至48.8，達最近16個月最高水準。

然而，由官方及匯豐分別編制的中國製造業採購經理指數(PMI)於6月份皆雙雙回落，前者跌至50.1的擴縮分界線邊緣；匯豐編制的6月份中國製造業PMI終值則跌至48.2，連續兩月處於收縮區間，兩項數據皆同步顯示中國製造業活動呈疲態，反映中國實體經濟進一步走弱。雖然中國官方製造業PMI於6月份的數值符合市場預估，但較5月份回落0.7個百分點，數值兼且創最近4個月的最低水準。各主要分項指數於6月份皆全線回落，當中，新訂單指數及生產指數跌幅最明顯，分別按月下跌1.4及1.3，兩項指數分別跌至50.4及52，折射出中國總體需求下降，宏觀經濟面臨的下行壓力增加。

由於6月份內地銀行間流動相對前5個月較緊，整體融資條件特別是中小製造業企業面臨的收緊壓力較大，預期以製造業為主的實體經濟面臨增長下行風險增加。人民銀行近期再表明將維持穩健貨幣政策，反映央行釋出放鬆流動性的機率不高，惟內地銀行間市場利率近日明顯回落，有助股市氣氛改善，預估恒生指數將於20,000至21,200區間反覆。(筆者為證監會持牌人)

證券 透視

QDII2如箭在弦 偷步買AH折讓股

《上海證券報》報道，廣東省QDII2(合格境內個人投資者)試點方案已向國務院提交，而人行已同意廣州及深圳作為QDII2業務試點。我們相信，QDII2成事機會高，尤其在七一回歸後，中央或以此作為利港措施之一。QDII2概念股中，除券商股可受惠港股預期成交上升外，預料AH折讓大的股份會較受內地個人投資者歡迎。A股較H股股價高超過100%的股份，其中我們看好行業前景不俗、市值過百億元的大唐發電(0991)及海信科龍(0921)。

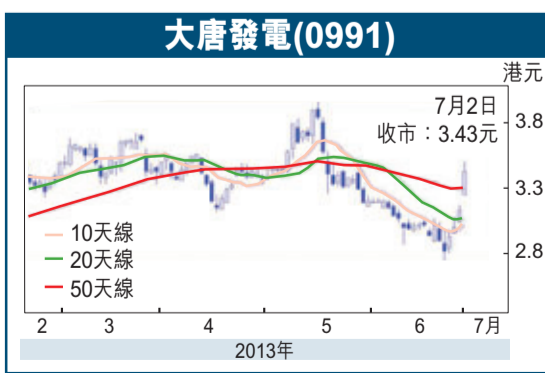
大唐發電受惠煤價續跌

近日有內地大型煤企帶頭下調煤價，煤炭股持續尋底。反之，一眾火電股則受惠煤價下跌令經營成本下降，上週表現亮麗。事實上，火電股自5月高位最多急挫三至四成，主要因市傳部分地方政府上書發改委下調上網電價，加上市場憂慮內地錢荒會為

負債偏高的電企帶來融資困難。然而，我們估計，內地短期內下調上網電價機會不大，而各大電企亦表示錢荒對它們幾乎沒有影響，火電股可借煤價下調消息短炒一轉。大唐發電為內地大型火力發電公司，並擁有煤化工業務，火電佔總發電裝機容量3,914.7萬千瓦的83.75%。受惠於煤價下跌，公司今年首季的燃料成本按年下降17.6%，按季則跌近5%，支持首季純利按年急升142%至9.38億元人民幣。技術上，大唐發電升穿20天線阻力，建議3.11港元買入(昨收市3.43港幣)，短炒上望100天線3.38港幣，跌穿2.90港幣止蝕。

城鎮化效應 海信科龍值博

海信科龍為內地白色家電生產商，其冰箱、空調產量已連續多年位居全國前列，可受惠城鎮化持續及居民消費升級所帶動的家電新置及更換需求。公



司正積極調整產品結構，推出多門冷箱等高端產品，加上原材料銅價持續低迷，有助改善產品毛利率，支持今年盈利增長。綜合市場預測，今年經調整後純利達8.6億元人民幣，按年增長20%，今年預測市盈率僅5.3倍。技術上，近日股價跟隨大市回落，由5月高位已累跌34%，跌至4.00港元水平支持，建議買入，目標4.90港幣(昨收市4.29港幣)，跌破前低位3.77港幣止蝕。

新鴻基金集團