

憧憬4G商用 中電信可捧

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市經過周一急挫逾2%後，當地股指昨先跌後回升，上證綜合指數收報1,965點，微升0.37%。A股趨穩，這邊廂的港股也反覆向好，惟觀乎市場觀望氣氛轉濃，中資股仍以個別發展為主。重磅股方面，電訊龍頭股的中移動(0941)昨曾高見80.95元，進一步收復50天線(80.55元)，收市則報80.3元，而其10天線已升穿20天線，技術走勢呈向好態勢。

在現有的三隻內地電訊股之中，中移動市值達1.6萬億，中國聯通(0762)也達2,450億，而中國電信(0728)昨收3.73元，市值約510億，其規模雖最小，但因估值相對偏低，加上經營3G已反映其並不輸給其他同業，而隨着4G網絡將開始試商用，三者都無優勢，集團輕裝上陣不排除可脫穎而出。值得一提的是，中電信曾表示，架設4G所用的光纖網絡，將可同時共用於其固網寬頻身上，令後者的開支成本進一步下降。

經營數據方面，中電信5月份3G用戶淨增310萬戶，略多於4月份的307萬戶，其3G用戶累計為8,424萬戶；當月移動用戶淨增205萬戶，至累計1.72億戶。德銀的研究報告預料，中電信次季營收按年增約10%，純利按年增約17%。預料全年營收按年增10.4%至3,130億人民幣，純利按年增21.4%至180億人民幣。

中電信現價預測市盈率約13倍，在同業中並不算貴，而市賬率(PB)約0.9倍，則為三隻電訊股中估值最低的一隻。趁股價走勢改善跟進，中線博反彈目標為年高位的4.92元，惟失守近日支持位的3.6元則止蝕。

中移購輪22259數據較合理

中移動走勢轉佳，若續看好其後市表現，可留意中移購輪(22259)。22259昨收0.18元，其於今年10月28日到期，換股價為84.33元，兌換率為0.1，現時溢價7.13%，引伸波幅22.12%，實際槓桿13.88倍。此證雖仍為價外輪，但勝在數據為同類股證中較合理的一隻，其交投也暢旺，爆發力亦強，故為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股反彈勢頭佳，續有利資金流入中資股。

中國電信

4G網絡試商用，提升行業商機，本身估值較偏低，有利後市反彈。

目標價：4.92元 止蝕位：3.6元

7月9日收市價 \*停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.79021 (16:00pm)

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

股市 縱橫

昆侖消化沽壓有力彈

港股連日大幅上落後，昨日大市波幅有所收窄，全日成交也有所減少，基於現水沽壓並不明顯，將有利後市反彈之勢延續。發改委宣佈，從今日(10日)起對非居民天然氣價格進行上調，調整後全國平均門站價格由每立方米1.69元(人民幣，下同)提高到每立方米1.95元，升幅達15%；同時，官方考慮到居民承受能力，用戶方面只上調商業及工業用戶的天然氣價格，如此也令到下游經銷商天然氣成本增幅未可全數轉嫁予用戶。

昆侖能源(0135)旗下的壓縮天然氣(CNG)及液化天然氣(LNG)車輛的成本

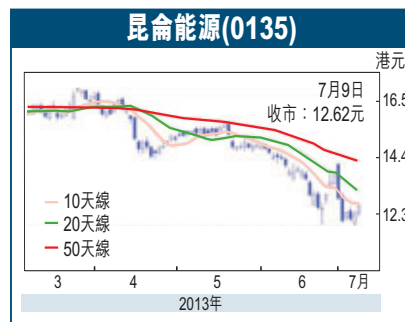
因難以轉嫁，故被視為新政策的主要不利股，而相關因素也成為該股近期受壓的原因。不過，該股近兩日已呈止跌回升的走勢，昨進一步走高至12.62元報收，再升0.28元或2.27%。值得一提的是，昆侖近日在11.88元及11.94元獲得支持，經過連續兩日回升後，似已形成雙底形態，而昨收市價亦逼近10天線(12.72元)，都有利其延續反彈之勢。

市場對政策影響過敏

講開又講，昆侖仍有兩成業務來自石油勘探和生產，餘下八成才是天然

氣相關業務，包括燃氣銷售、液化天然氣加工及儲運，以及天然氣管道經營等，而母公司中國石油(0857)壟斷了內地近八成的天然氣，也因為有此優勢，新政策對其負面影響如何尚待觀察。事實上，昆能銷售天然氣佔盈利比重不大，反而以輸送天然氣為主，而輸氣是按量收費，應與加價無關，而昆能近年全力拓展以LNG以氣代油，擴大於車船用途，預計都有助提升未來盈利表現。

富瑞最近發表研究報告指出，昆能股價受壓，主要是市場擔心內地改革天然氣價格，將令集團毛利率受壓，



加上集團上半年天然氣管道業務較預期差所致。不過，該行相信發展汽車天然氣銷售業務，其毛利率較氣價高，又指天然氣價格即使改革，其價格仍然遠低於柴油價格，昆能也將受惠。

集團周一已開始回購，反映現價低殘已引起管理層關注。候股價未真正發力上車，中線目標為5月下旬阻力位的15.6元。

數據失利 股市反升有景

美股隔晚連續三日上升，道指在美鋁季績

勝預期下再躍升88點上15,224，帶動周二

亞太區股市幾全線上揚，而備受關注的內地6

月CPI數據雖高於預期，但內地股市反覆回

穩，對區內股市未造成影響，而日股續在日

圓跌穿101水平下，大升2.58%衝上14,472為

最大升幅市場，澳洲及台股亦升逾1%。港股

輕微高開28點後，受內地CPI、PPI數據公布

後雖失利而尚算正面，一度急升185點高見

20,767，其後受內地股市轉弱而曾倒跌10

點，不過午市在期指明顯上升帶動下，大市

回復升勢，匯豐(0005)、中移動(0941)續成期

指推升主力，內銀跌後回穩，部分金屬及水

泥股受捧，尾市恒指重上20天線收報

20,683，升100點或0.49%，成交縮減至440

億元。大市重上10天、20天線，技術走勢仍

佳，倘今天內地進出口數據符預期，有利七

月大市續向21,000/21,500推進。

司馬敬



數碼收發站

大市 透視

期指轉高水 好友偷步入市



葉尚志 第一上海 首席策略師

7月9日，港股依然處於拋售潮過後的平復穩定期，大盤繼續以區間反覆徘徊為發展模式。市場觀望氣氛來得愈來愈濃厚，大市成交量出現下降趨勢，是最好的實況證明。在買賣兩開的局面下，港股的短期動力有放緩機會，呈現出「跌不下、衝不上」的運行態勢，相信出現個股行情的機會比較大。

美國10年國債收益率抽升至兩年新高，但是從過去兩天的市況來觀察，全球金融市場的反應似乎來得相對溫和，並未有出現一個月前期的全面殺跌狀態。其中，美股不跌反升，道指更是走了一波三連漲的行情。另外，歐洲央行在上周議息後，已明確表示將會維持寬鬆政策，消除了市場擔心歐洲會跟隨美聯儲局同步退市的疑慮，給到歐洲股市帶來支持力。

CPI略差 A股未受打擊

內地公布了6月份的居民消費物價指數CPI報2.7%，生產物價指數PPI報-2.7%，兩個數據的表現，都較市場預期的要差一點，但是未有對A股盤面構成新一輪的打擊。上綜指出現震動修復的行情，收盤報1,965，上升

0.37%。而滬深兩地A股的成交量，萎縮至僅有1,147億元人民幣，是七個月來的最少日成交量。恒指出現震動上行的行情，在盤中曾一度高見20,768，但是資金追高的意態未見增強，市場信心仍有待提振。而權重股匯豐控股(0005)依然是護盤領漲的主力，股價繼續反覆上推的動作，再漲1.26%至83.9元收盤，能否帶動其他重磅指數股接力跟上來，是大盤後市走勢的關鍵。恒指收盤報20,683，上升101點，主板成交量進一步下降至440億元。

短期走勢仍反覆偏好

技術上，恒指的反覆上落範圍仍見於20,000至21,000區間，但是我們維持早前的觀點，相信短期市況出現反覆偏好的機會較大。事實上，期指在收盤前轉炒高水73點，是近期少見的現象，顯示好友有偷步發難的可能。(筆者為證監會持牌人)



投資 觀察

內地經濟數據料續放緩

美國勞工部發佈6月份當地勞工市場報告表現優於市場預期後，金融市場對美國聯準會將於今年9月開始減少購買資產的預期愈來愈強烈，加上對於利率上升的預期亦升溫，意味市場正加深預期未來全球流動性將趨向收縮，成為牽動亞太地區股市(除日本外)近期表現較震盪的主要原因，而港股亦同時受市場對中國經濟硬着陆風險上升的憂慮升溫所夾擊。

目前中國經濟面臨外銷轉弱、內部需求放緩、以及去庫存壓力增加，導致整體增長於今年甚至明年呈現放緩，這觀點已成為市場主流共識，其主要分歧在於市場對中國經濟今年明年增長放緩的速度，依然存有不同程度的預期與看法，關鍵是，中國新決策層對整理金融體系結構問題的力度、深入度、持久度，以及未來會否提早推行較深層環繞財政領域的改革政策。

雖然人民幣自6月下旬至7月初停止發行央票、對部分分支行增加再貼現額120億元人民幣，以及支持金融機構加大對小型企業及三農的信貸投放，而財政部亦將於7月內通過中央國庫現金管理定存招標向市場投進1,000億元人民幣，暫時紓解內地流動資金緊張的局面，但市場依然預期中國信貸及市場流動性於下半年將趨向持續壓縮，而融資成本亦將逐步上升。

若中國新領導層維持整理金融體系問題以及經濟結構不平衡增長的決心，預計短期內經濟增長放緩將會加速，最終企業盈利下半年將受到降速的影響。投資市場焦點投於中國將於本周內陸續發佈的經濟數據，預估港股短線處於反覆格局，恒生指數短線活動區間於20,000至21,200點。



曾永聖 群益證券(香港) 研究部董事

雖然人民幣自6月下旬至7月初停止發行央票、對部分分支行增加再貼現額120億元人民幣，以及支持金融機構加大對小型企業及三農的信貸投放，而財政部亦將於7月內通過中央國庫現金管理定存招標向市場投進1,000億元人民幣，暫時紓解內地流動資金緊張的局面，但市場依然預期中國信貸及市場流動性於下半年將趨向持續壓縮，而融資成本亦將逐步上升。若中國新領導層維持整理金融體系問題以及經濟結構不平衡增長的決心，預計短期內經濟增長放緩將會加速，最終企業盈利下半年將受到降速的影響。投資市場焦點投於中國將於本周內陸續發佈的經濟數據，預估港股短線處於反覆格局，恒生指數短線活動區間於20,000至21,200點。(筆者為證監會持牌人)

金利豐金融集團

港股 透視

卓悅嚴控成本可低吸

莎莎國際(0178)及卓悅(0653)乃本港兩大化妝護膚品零售商，雖然在盈利增長及業務規模方面，卓悅較為遜色，但其內地業務發展較莎莎理想，目前已基本達到收支平衡，主要由於卓悅內地分店專注在廣州發展，營運成本較容易控制。另外，卓悅維持慷慨派息，去年全年股息合共每股6仙，派息比率達8成，現息率約4.3厘。本港舖租昂貴，去年零售及批發分部的租金成本對

營業額比率增加至13.7%。為了更好的控制租金成本，集團調整店舖分佈，關閉分店及物色高營運效率之店舖。

網上商店去年收入增14%

去年於港澳地區及內地的零售商舖數目減少4間，至總數44間。同時加強投放資源發展網上商店，去年分部收入上升13.9%至4,340萬元。

集團提升產品組合檔次，並增加自家品牌及獨家分銷代理品牌，可望提高整體毛利率；去年毛利率上升1.5個百分點至47.2%。另外，旗下的「悅榕莊」美容服務，亦不斷引進嶄新的醫學美容技術，惟目前收入貢獻仍然較低。由於部分美容院仍處於投資期，分部溢利同比減少43.3%至3,090萬元，相信新開業的成本效益將於未來反映，盈利前景有望改善。走勢上，股價升至1.47元遇阻回落，目前企穩10天線，STC %K線升近% D線，惟MACD牛差距收窄，可候低在1.35元水平吸納(昨收市1.35元)，反彈阻力1.5元，不跌穿1.3元可續持有。