

章君

紅籌國企 高輪 張怡

龍源電力可期擴升勢

內地剛公布的出口數據遜預期，惟對A股並未構成任何影響，上證綜指以近高位的2,008點收報，升2.17%。A股彈力強，這邊廂的港股也維持反覆向好的勢頭，都有利中資股表現。A+H股方面，兗州煤業於滬港兩地的表現均佳，其A股(600188.SS)漲1元至停板，而H股(1171)也升5.78%。中資股方面，上市以來表現欠佳的中國機械工程(1829)，也獲補倉盤收集，收報3.98元，升7.57%，惟較上市價的5.4元仍然「深潛」。

龍源電力(0916)為近表現相對較強勢的中資股，該股自5月20日創出8.32元的年內高位後，過去一段時間反彈至此水位附近也告無功而回，昨高位曾見過8.24元，收報8.19元，升0.22元，升幅為2.76%，成交增逾8成至1,951萬股。龍源電力5月按合併報表口徑完成發電量2,933,498兆瓦時，按年增長19.37%，當中風電增長44.44%，火電則跌16.05%，其他可再生能源發電量增長16.02%。此外，集團首5個月累計完成發電量14,153,456兆瓦時，按年增長16.59%。

龍源電力稍後公布的中期業績可望維持增長勢頭，而德銀則估計其中期純利可按年增長半成，至人民幣15.3億元，惟計及去年底配股的攤薄影響，每股盈利倒退3%。儘管龍源電力現價預測市盈率達16倍，已不便宜，不過該股剛重返上市價的8.16元，而資金也傾向流入行業龍頭股，預計其整固後仍有力破位走高，下一個目標將上移至10元關，惟失守近10天線支持的7.77元則止蝕。

友邦購輪23747較貼價之選

友邦保險(1299)漲近2%，為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意友邦大和購輪(23747)。23747昨收0.207元，其於今年9月16日到期，換股價為32.88元，兌換率為0.1，現時溢價2.64%，引伸波幅25.76%，實際槓桿10.62倍。此證已為價外輪，現時數據又屬合理，故正股走強下，此證續為較貼價之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股反彈力度仍佳，有利資金重投中資股。

龍源電力

業績增長的動力仍在，股價剛重返上市價，後市仍具反彈空間。

目標價：10元 止蝕位：7.77元

股市 縱橫

A股回穩 南方A50值博

內地昨日公布進出口數據，其中6月出口較去年同期下跌3.1%，是2012年1月以來首度下降，而進口也較去年同期減少0.7%，均嚴重低於市場預期。儘管內地進出口數據不佳，不過觀乎A股只是早段稍為偏軟外，其餘時間均反覆向好，上證綜指午後更收復2,000點大關，收報2,008點，升2.17%。

內地股市對利淡消息反應平靜，主要投資者憧憬中央將出招救市，加上當地股指已大為跑輸外圍市場，都有助吸引撈底資金趁低收集。事實上，

上證綜指今年以來累計已大跌11.5%，而深圳成指更挫達13.88%，不但較港股恒指其間跌7.73%為差，更遠遜於美股道指急升16.76%，以及日經指數勁揚38.69%。

RQFII額度獲增15億有利

較早前市傳大摩開始評估將A股納入MSCI新興市場指數，而基於內地逐步放寬合格境外機構投資者(QFII)申請門檻，A股納入MSCI新興市場指數相成事機會大增，估計對A股日後擺脫頹勢也屬有利。內地股市

「大脫腳」，不過中央已加快引資步伐，部分新額由現有RQFII獲得，其中南方A50(人民幣：82822、港元：2822)獲15億元人民幣。南方A50昨收8.94元，升0.20元或2.2%，成交增至4.54億元，現價較即日估計每基金單位資產淨值的8.9915元，已有輕微折讓，也是其值博率不俗之處，可考慮跟進。南方A50ETF主要追蹤富時中國A50指數的表現，相關指數由富時中國A股全股指數中50隻最大市值的A股組成。南方A50ETF金所持四大A股分別為



民生銀行(7.19%)、中國平安(7.15%)、招商銀行(6.31%)和興業銀行(4.32%)。從權重股可見，基金的重點持倉主要是金融股，而相關板塊過去一段時間累跌的幅度已不少，一旦展開反彈，對基金價值提升大有裨益。趁A股回穩低吸南方A50，不難重返10元關。

兩地股市回升力強

美股連升四日，在企業業績向好支撐下，道指再升75點重上15,300水平，帶動周三亞太區股市互有升跌，內地股市在6月貿易數據差於預期下下跌反升2.17%，表現最佳，而油價升穿104美元亦刺激印尼股市升1.7%。日股連日大升後回軟0.39%。港股昨日異常波動，高開158點升上20,841後，一度抽升逾300點高見21,044，其後受內地6月進出口按年「雙降」差於預期而掉頭下跌，午市更倒跌49點，不過在期指重拾升勢及內銀、中移動(0941)、資源及港地產股挺升帶動下，恒指升上20,904報收，全日急升221點或1.07%，成交略增至528億元。港股連續兩天高企於20天線20,642，而10天線(20588)有升穿20天之勢，內地股市回穩及港股技術走勢向好，

續有利大市向21,000/21,500進發。 ■司馬敬

數碼收發站

期指在周二突轉炒高75點後，昨日的大上落波動市況可說全由期指帶動，外圍美股連升四日，港市期指大戶即乘勢在開市而內地未公布6月貿易數據前的空間，7月期指大幅抽升上21,057高位，帶動恒指亦升上21,044，令大批熊證即時被吞掉，亦觸發不少期指淡倉在升穿20,800後的急速升勢而斬倉離場。雖然其後受內地公布的數據差於預期，淡友發難推低期指曾倒插至20,578，恒指亦低見20,633，但尾市好友大戶反撲挾升，7月期指收報20,857，升101點，低水48點，成交合約8.72萬張。

在內地6月進出口數據差於預期，以及美聯儲局議息會議紀錄及伯南克開腔談最新經濟表現前夕，港股不跌反升221點，再度延續周二CPI數據失利、股市反升的走勢，凸顯了「壞消息」證實而大市回升的市場智慧。

內地公布6月出口按年下跌3.1%，跌幅為2009年10月以來最大，遠低於市場預期增長4%。6月進口按年下降0.7%，亦遠低於預期增長8%。不過，數據大滑坡與內地打假貿易的調整預期，市場亦早有準備。海關總署發言人表示，自5月起，熱錢透過虛假外貿套利的現象，已基本得到遏制，目前內地、香港貿易數據，基本反映真實情況。

內地最新數據證實經濟進一步放緩，未即時引起股市恐慌，除了上月大跌市先行反應外，對李

克強總理強調「穩增長」亦有所憧憬，人行有力改善經濟的工具充足，例如下調銀行存款準備金率0.5個百分點，即可釋放逾五千億資金，並可規範重點支持實體經濟。內地上次減息已是去年6月，在通脹受控及低企下，同樣有條件減息。內地第三季出口形勢不樂觀，相關支持政策料會出台。李總理表示，要確保經濟增長率不低於下限、物價漲幅不超出上限。

A股暴力哥掃起兩桶油四大行

內地股市在經濟不利消息下仍升越2,000關，主要受中石化、中石油及內銀四大行挺升而帶動市場信心回升，其中中石油「十連升」最悅目。內地媒體形容一個人稱「暴力哥」的神秘莊家，出手的特點專選兩桶油、四大行等大藍籌，以狂風暴雨式的大筆買單托市風格而著稱。記得上周工行A股便發生過有買家單日掃入逾4億股，刺激工行急升。

內銀四大行在這兩天均有回勇之勢，散戶早前入市，有實力及有耐心，可避過近日的大震盪市。事實上，以目前港股PE僅約9.6倍、息率逾3.4厘，內地股市10倍多PE，以中線角度屬吸引水平。

昨日提及的寰宇國際(1046)再創52周高位，高收0.165元，升7.8%，成交增至1,430萬元，殼股效應表露無遺。

7月10日收市價 *停牌

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.29	8.53	78.76
洛陽玻璃	1108(600876)	1.39	4.57	75.94
天津創業環保	1065(600874)	2.72	7.38	70.84
北人印刷	0187(600860)	3.12	8.35	70.44
洛陽鉚業	3993(603993)	2.72	7.13	69.82
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.99	2.56	69.41
東北電氣	0042(000585)	0.87	2.15	67.99
昆明機床	0300(600806)	1.94	4.57	66.42
山東新華製藥	0719(000756)	1.76	3.97	64.93
南京熊貓電子	0553(600775)	3.50	7.35	62.33
第一拖機股份	0038(601038)	3.87	7.19	57.42
兗州煤業股份	1171(600188)	5.49	9.88	56.04
海信科龍	0921(000921)	4.38	7.66	54.77
北京北辰實業	0588(601588)	1.68	2.93	54.64
經緯紡織	0350(000666)	4.50	7.75	54.07
紫金礦業	2899(601899)	1.52	2.57	53.21
大唐發電	0991(601991)	3.28	5.18	49.91
大連港	2880(601880)	1.43	2.23	49.27
廣船國際	0317(600685)	6.54	9.37	44.79
四川成渝高速	0107(601107)	1.91	2.65	42.99
中國鉅業	2600(601600)	2.39	3.27	42.18
江西銅業股份	0358(600362)	12.04	16.30	41.57
上海電氣	2727(601727)	2.42	3.27	41.46
廣州藥業股份	0874(600332)	27.00	34.65	38.36
比亞迪股份	1211(002594)	28.35	36.00	37.71
晨鳴紙業	1812(000488)	2.88	3.57	36.18
中煤能源	1898(601898)	4.03	4.87	34.54
中國中冶	1618(601618)	1.34	1.60	33.75
金風科技	2208(002202)	4.67	5.44	32.09
金隅股份	2009(601992)	4.28	4.93	31.33
中海發展股份	1138(600026)	3.08	3.50	30.39
中興通訊	0763(000063)	11.68	13.21	30.06
民生銀行	1988(600016)	7.62	8.60	29.91
中國東方航空	0670(600115)	2.30	2.46	26.04
深圳高速公路	0548(600548)	2.58	2.70	24.41
中信銀行	0998(601998)	3.48	3.64	24.37
安徽皖通公路	0995(600012)	3.37	3.49	23.62
中聯重科	1157(000157)	4.98	5.14	23.36
中海集運	2866(601866)	1.87	1.90	22.14
東方電氣	1072(600875)	10.04	10.18	21.98
新華保險	1336(601336)	22.80	22.83	21.00
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.64	1.60	18.92
中國南方航空	1055(600029)	2.80	2.73	18.87
中海油田服務	2883(601808)	15.22	14.12	14.73
中國遠洋	1919(601919)	3.27	2.95	12.31
中國石油股份	0857(601857)	9.12	8.09	10.82
華電國際電力	1071(600027)	3.38	2.97	9.98
招商銀行	3968(600036)	12.90	11.32	9.85
中國銀行	3988(601988)	3.12	2.65	6.87
中國石油化工	0386(600028)	5.43	4.61	6.82
交通銀行	3328(601328)	4.90	4.09	5.23
中國南車	1766(601766)	4.21	3.47	4.03
建設銀行	0939(601939)	5.35	4.39	3.60
工商銀行	1398(601398)	4.80	3.93	3.38
農業銀行	1288(601288)	3.08	2.51	2.93
中國神華	1088(601088)	20.20	16.23	1.55
中信証券	6030(600030)	13.30	10.20	-3.15
中國航油	0753(601111)	5.19	3.97	-3.41
瀟寧動力	2338(000338)	22.95	17.53	-3.56
廣深鐵路	0525(601333)	3.07	2.34	-3.78
中國人壽	2628(601628)	17.76	13.30	-5.63
上海醫藥	2607(601607)	14.80	11.07	-5.76
中國中鐵	0390(601390)	3.24	2.39	-7.24
中國交通建設	1800(601800)	5.39	3.91	-9.05
青島啤酒H	0168(600600)	55.80	39.56	-11.58
鞍鋼股份	0347(000898)	3.67	2.58	-12.52
華能國際電力	0902(600011)	7.75	5.35	-14.59
中國平安	2318(601318)	50.20	34.34	-15.64
中國鐵建	1186(601186)	6.10	4.09	-17.98
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.62	5.03	-19.84
安徽海螺	0914(600585)	20.60	13.39	-21.70
中國太保	2601(601601)	24.80	15.92	-23.23
上海石油化工	0338(600688)	2.40	*	-
儀征化學股份	1033(600871)	2.08	*	-

大市 透視

受惠 A 股帶動 港股續偏好



葉尚志 第一上海 首席策略師

7月10日，港股繼續預期中的反覆偏行情走勢，但是上推結構仍有待進一步改善。權重股匯豐(0005)依然是護盤領漲的主力，我們正在期待其他重磅指數股股力的接上，來給到大盤帶來新一輪的推動力。從盤面看，內銀股和香港地產股，走勢上都有轉強的信號跡象，可以密切注視。

內地公布了6月份的貿易數據，出口和進口按年分別下跌3.1%和0.7%，數據表現遠差於市場預期，但是消息未有對A股盤面構成打擊。市場對於近期公布的不利數據消息，包括在周二公布的CPI和PPI，以及周三的進出口數據，都表現出相對溫和的反應態度。一方面，A股在6月份的一波下行行情中，已對於經濟增速放緩的消息作出超前反映。另一方面，市場對於政策面再度產生出憧憬預期，是刺激資金撈底博反彈的原因之一，而國務院將於本月下旬舉行年中經濟形勢分析會，是市場目前的關注重點。技術上，上證綜指上升2.17%至2,008收盤，滬深兩地A股的成交量亦增加至1,560億元人民幣，資金有撈底的初步動作，估計上證綜指的初步支撐點已在1,950建立。

恒指繼續震盪上行的行情，在盤中曾一度回打至20,633的低點，但是在10日和20日線水平獲得支撐，其後跟隨內地A股再展升勢。恒指收盤報20,905，上升222點，主板成交量增加至528億元。技術上，恒指已逐步站回到10日和20日線以上，在20,600水平建立起首個支持位，守穩其上，可望延續反覆偏好的發展模式。

內銀股完成二次探底

盤面上，內銀股有完成二度探底、再現彈升勢頭的傾向，平均漲幅有1至2%。其中，工行(1398)和中行(3988)，股價已率先回企至250日線的上方，發出了回穩向好的技術信號。另外，香港地產股亦有接上跟上的跡象。長實(0001)和新世界發展(0017)，分別放量上漲了2.61%和3.01%，股價都升穿前高點，有望形成反覆上推的動作。事實上，恒基地產(0012)的股價走得更快，再漲了0.85%至47.7元，收盤，站回到250日線上方，並且創出一個月新高。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

國基會降美經濟增長有利



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事

國際貨幣基金組織(IMF)剛降低全球經濟今年明年增長的預估至3.1%及3.8%，同時，對美國今年經濟增長預估值降至1.7%，IMF亦提及美國若終止寬鬆政策，或令全球金融環境收緊。

IMF的行動連同美國白宮管理與預算辦公室(OMB)亦降低美國今年經濟增長預估至2%，令市場對聯儲局可能提早縮減寬鬆政策的預期降溫，對股市帶來短暫正面影響，預估恒生指數短線續於20,000至21,200區間反覆。

中國國家統計局發佈的6月份居民消費價格指數(CPI)及工業生產者價格指數(PPI)，前者按年升2.7%稍高於市場估值；後者按年跌2.7%接近市場預期。不過，預期兩者的數據表現大致上並不會改變市場對中國目前面臨的經濟形勢以及貨幣政策的預期，CPI反映通脹溫和，而PPI顯示企業活躍度下降並繼續面臨利潤受擠的壓力。

儘管預期中國第三季度的CPI去去年基數較低效應以及豬肉價格反彈所影響，將令CPI於第三季內呈上行態勢，但預期由於整體經濟需求面臨降溫壓力，預計中國下半年通脹繼續處於溫和狀況。基於中央政府表明繼續控制資產泡沫、處理地方債務與影子銀行過度膨脹的問題，同時須考慮PPI續現通縮，預示人民銀行將繼續維持審慎的平穩貨幣政策。(筆者為證監會持牌人)

證券 分析

理文造紙估值低具吸引

理文造紙(2314)過去3個月的表現遜於恒生指數19%，本行認為公司股價疲弱主要是源於5月份公司下調產品售價的消息及市場擔心上海同業拆息急升或令公司的借貸成本上漲，因內地紙廠的負債水平一般較高。

淨負債權益比重低於同業

本行相信市場過分憂慮上述負面消息對理文的影響，原因為：1)產品價格下跌的主要原因是源於4月份原材料價格(主要為進口廢紙)回落幅度較大。公司管理層表示現時公司及客戶的製成品庫存天數維持於2至3周的健康水平，顯示需求沒有明顯轉差跡象；2)公

司將其淨負債權益比重的上限設於70%水平，而截至2012年12月31日公司的淨負債權益比重為58%，遠低於其同行玖龍紙業(2689)及晨鳴紙業(1812)的逾100%水平。另外根據本行的估計，理文造紙於2013年的利息覆蓋比率達19倍。

廢紙價回升 減價壓力降

展望2013年下半年，廢紙價格開始有回升跡象。有見於市場開始踏入第三季度的傳統旺季，本行認為理文造紙再次下調產品價格的可能性不大，而公司亦將會因進口廢紙成本下降而受惠。本行維持對公司2013年的銷售量

為480萬噸不變，但將每噸利潤由之前的440元微降至425元，產能以反映公司平均售價的復甦力度較預期緩慢，公司純利亦因而由之前預期的21.1億元微調至20.4億元(每股盈利0.43元)。

現價預測市盈率8.6倍

基於550萬噸銷量(按年升15%)及每噸利潤因廢紙價格上升從而拉高產品售價及內地消費市場回復正常水平而升至460元的假設，本行估計2014年理文的盈利將達25.3億元(每股盈利0.43元)。股價現時相當於10.8倍2013年市盈率及8.6倍2014年市盈率，本行認為估值相宜，因基於中國嚴格執行環保



國浩資本