

紅籌國企 高輪

張怡

保利置業估值仍偏低

滬深股市昨延續周三弱勢，上證綜指走低至2,023點收市，跌1.05%，這邊廂的港股也在欠缺方向下窄幅上落，惟觀乎中資則仍以個別發展為主。中資股方面，較早前斥資7.5億購入母企資產中電科技的中國電子(0085)，再見異動，以近高位的1.64元報收，升6.49%，成交增至864萬股。

內房板塊的個股表現則頗見參差，當中富力地產(2777)全日均呈強，收報11.38元，升0.44元，升幅為4.02%。富力日前公布，6月份銷售收入約人民幣30.65億元，按月上升5.3%，扭轉5月份倒退之勢，按年計升10.3%。同屬內房股

的保利置業(0119)也見持穩，收報4.14元，微升0.01元，表現雖不算突出，但估值在同業中仍有偏優，在股價沽壓不明顯下，其後市反彈潛力可看好。

保利置業日前公布首半年銷售數據，期內合約銷售額約為146億元(人民幣，下同)，按年增長約44.6%；合約銷售面積約為140.4萬平方米，按年上升約27.6%；新開工累積建築面積約為123萬平方米。保利置業全年的銷售目標為260億元，換言之，上半年已完成目標約56%，並於集團下半年尚有4個新項目推出，故預計達標應無難度。可考慮在現水平部署作中線收集。

保利置業現市盈率約5.68倍，今年預測也相若，而息率逾5厘，亦具吸引。此股每股資產淨值高達7.503元(港元，下同)，現市價約0.55倍，相比不少一線同業達1倍或以上，無疑已被低估。現水平上車，博反彈目標為5月上旬阻力位的5.75元，惟失守4元支持則止蝕。

建行領漲 購輪25169較可取 建設銀行(0939)昨漲0.55%，為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意建行大和購輪(25169)。25169昨收0.285元，其於今年12月23日到期，換股價為5.99元，兌換率為1，現時溢價13.59%，引伸波幅32.1%，實際槓桿7.6倍。此證雖為價外輪，不過因現時數據尚算合理，交投也算暢旺，續為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股暫欠方向感，中資股短期也以個別發展為主。

保利置業

全年售樓可望達標，估值在同業中仍然偏低，後市回升的空間仍在。

目標價：5.75元 止蝕位：4元

7月18日收市價 *停牌

AH股 差價表 人民幣兌換率0.79169 (18:00pm)

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

股市 縱橫

皖通高速息率高具值博

昨日港股依然無任何氣勢可言，全日波幅收窄至僅157點，市況出現跌唔落又彈唔高的悶局。不過，在昨日觀望市中，部分前期熱炒股卻現被洗倉場面，其中早市曾搶高的網龍(0777)更倒插近9%完場。在短期大市未有明確方向下，業務防守性較強的板塊相信也吸引資金換馬。

安徽皖通高速(0995)昨全日均反覆偏好，一度高見3.65元，收市報3.63元，升0.04元或1.11%，成交395萬元。該股上周在走低至3.35元水平獲支持後，現價較低位回升約8%，但仍因處於年內偏低水平，所以仍可加以留意。皖通高為安徽省內唯一的公路類上市公司，集團擁有合寧高速公路、205國道天長段新線、高界高速公路、宣廣高速公路、寧淮高速公路天長段和連霍公路安徽段等位於安徽省境內的收費

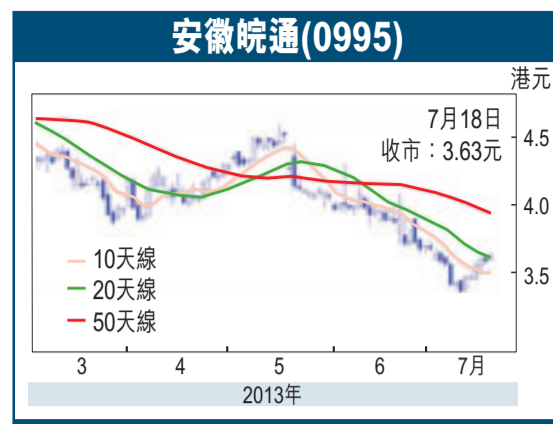
公路全部或部分權益。

假日免費對業績影響有限

皖通今年截至3月底止的第一季度，錄得營業收入5.66億(人民幣，下同)，按年下降2.7%；但卻錄得淨利潤增長8.9%至2.31億，每股收益13.92分。值得一提的是，內地自去年國慶黃金週起，開始實施公路假日免費通行措施，皖通已派發的首季業績表，應已反映其中的不利影響，但該業績報告仍可保增長勢頭，顯示政策面對其負面的衝擊並不大。

PE6.4倍 息率達6.86厘

講開又講，內地交通運輸部最近建議延長高速公路收費期，作為假日免費措施的補償，有關舉措可望



緩解投資者顧慮。皖通高速現市盈率(PE)約6.4倍，在同業中並不貴，而息率卻高達6.86厘，論股息回報則十分吸引。皖通可算是高息股，加上股價仍未真正發力，在現時反覆市況，該股仍不失為進可攻退可守之選擇，中長線目標為年高位的5.08港元。

建行強勢 料淡友大補倉

美聯儲局主席伯南克發表「彈性退市」證詞，消滅市場對退市恐懼，美金融市場股市溫和上升、債息回落，帶動周四亞太區股市普遍上揚，日圓跌穿100關刺激日股急升1.32%衝上14,800水平，而泰股挺升1.63%為區內表現最佳。內地股市續回落1%，影響周邊股市下跌，台、韓、港股俱跌。港股高開55點後反覆回落，全日高低位為21,445/21,289，即日波幅收窄至156點，藍籌股普遍回軟，國指逆市升，內銀穩好，恒指收報21,345，全日小跌26點或0.12%，成交維持457億元的低水平。市場投資者仍觀望周四伯南克在參議院發表的證詞，倘續有利紓緩市場對退市的憂慮或對經濟前景有正面信息，港股有望在連日整固後上試250天線的21,664水平。

司馬敬



伯南克周三在眾議院金融委員會發表證詞，表示「聯儲局將維持目前寬鬆的貨幣政策，減少買債並非預設，仍取決於經濟前景，但重申數據若符合預期，今年稍後將開始縮減買債規模」。伯南克上述言論無疑向市場發出「彈性退市論」，帶給市場的正面信息有兩點，其一是縮減買債未有設定路線圖和時間表；其二是弱化了6.5%的美國失業率門檻作為聯儲局加息方面的考慮。

伯南克周四又在參議院銀行委員會發表證詞，市場預期傾向中性，對股、匯市短期仍有利。當然，今年第四季聯儲局仍會有縮減買債的部署，將視乎經濟復甦力度，投資者亦不宜過於樂觀。

期指轉炒高水有啟示

期指市場在連日低水40至60多點後，昨日即月期指在港股收市後抽升上21,362報收，全日倒升37點，較恒指高水17點，惟成交合約減至4.7萬張。期指轉炒高水反映大戶對近日整固市勢，對七月市走勢仍傾向樂觀。

內銀四大行表現堅穩，昨日主角可算是建行(0939)，一度升上5.60元，其後隨大市回

落，回順收報5.52元，仍升0.5%，但成交額達16.7億元，成為十大成交之首，遠高於工行(1398)的8.5億元、中行(3988)的6.26億元、農行(1288)的4.61億元。建行一直是四大行被拋棄最大額股份，以周三止的過去七日沽空總額，建行就有17.05億元。建行成交突然大增且逆市上升，相信有大型空倉盤回補，以及有大盤資金吸納。建行近期走勢轉強，與內房市道向好有關，直接提升樓貸比重較大的業務前景。此外，建行在爭奪倫敦離岸人民幣業務清算行其積極，亦被視為潛在利好消息。

至於昨日提及的民生(1988)近期急升19%後，週回吐壓力，一度退至8.06元，其後抽升上8.17元報收，仍跌8仙或0.9%，屬健康調整。

麗展麗國殘價回升

個股方面，麗新系近日亦呈現殘價回升態勢，麗展(0488)前日重上0.20元後，昨再提升2.3%收報0.216元；至於麗國(0191)亦升4.2%收報1.47元。麗展、麗國均大折讓逾七成，絕對有條件低位反彈，惜成交量不足，令投資者有戒心。

大市 透視

7月18日。港股依然未能擺脫窄幅整固的行情，恒指繼續被鎖死在21,200至21,500的範圍內。由於大盤失去了短期方向感，加上未有出現新的熱點股板塊，市場人氣進入了低潮，這是無可避免的。然而，我們對於目前的短期悶局，卻持有高度的關注。事實上，正如我們在周三指出，港股已到了方向選擇的關鍵時間點，估計突破性走勢即將隨時出現。

葉尚志 第一上海首席策略師

信息回落料推升美股

總體上，我們還是維持早前的觀點看法，港股本盤有延續中向好發展走勢的傾向。美聯儲局退市的憂慮已紓緩，美國10年國債收益率已從2.75厘，回落至現時的2.48厘。而美國企業二季報已陸續發表，業績表現理想符合預期，對美股有進一步推動的作用。其中，雅虎(YHOO.US)和美國銀行(BAC.US)在業績公布後，股價都向上突破創新高。內地A股經歷了6月份的拋售下滑後，李克強總理的「保底論」，給到市場信心出現重新建立，雖未能刺激A股快速的回復強勢，但穩定

性是恢復了。技術上，上綜指在6月25日創出1,849的四年半新低後，進入弱勢反彈的修復行情，並且逐步在10日和20日線水平回穩，如果人氣能夠進一步激發的話，有望朝着50日線(最新報)2,149來緩步進發。上綜指連跌第二日，下跌1.05%至2,023收盤。

港股繼續窄幅上落，缺乏方向感，但是從盤面上看，大盤的抗跌力卻是有所增強的。權重股豐隆(0005)依然是護盤主力，再度小幅上行0.23%。而內銀股和內房股有持續走強的趨勢跡象，尤其是在A股連跌兩天的形勢下，兩個板塊都能逆市上行，表露出上攻的意慾。建行(0939)再漲了0.55%，富力地產(2777)漲了4.02%，綠城中國(3900)漲了1.6%。

恒指收盤報21345，下跌27點，主板成交量有457億多。值得注意的是，期指轉炒高水來收盤，是上周三(7月10日)以來的首次，顯示好友有準備發難的跡象。事實上，期指在上周三炒高水收盤後，港股在下一個交易日(7月11日)就出現了爆升500多點的行情。(筆者為證監會持牌人)

證券 分析

今年內地汽車銷情暢旺，上半年汽車銷售同比增長12.3%至1,078萬輛，汽車企業去庫存進度理想，新車生產亦相應加快，帶動零部件需求回升。此外，商務部表示，去年底中國汽車保有量超過1.2億輛，比2007年底增加近一倍。隨着汽車保有量大增，行業將進入更新換代高峰期，有利汽車零部件行業發展。

從內地寶馬汽車生產商華晨中國(1114)分拆上市的新晨動力(1148)，於內地生產及銷售乘用及商用汽車發動機，可受惠汽車市場發展。近日股價再現強勢，可短炒一轉。

生產寶馬引擎明年投產

新晨動力董事長早前證實，公司獲得技術生產寶馬引擎，將於明年中正式投產，該批引擎率先會應用在華晨寶馬5系及華晨旗下「金杯」小型客貨車上，料有助提高產品質量及擴大其市佔率。此外，早前公司與東風(0489)成立合營公司，亦有利技術提升及未來發展。

公司的產能利用率已持續4年接近飽和，隨着綿陽新廠房落成後，產能將大幅增加。另外，公司一條新生產線將於明年落成，每年可生產5萬台寶馬授權的發動機，生產更高檔次的汽車發動機有助提高公司整體毛利率。

估值上，新晨動力往績市績率為7倍，估值吸引。技術上，股價周三升穿10天、20天線及短期下降軌，料有力再上。建議買入，目標3.00元(昨收市2.72元)，跌穿2.40元止蝕。

比富達證券(香港)

宏利金融無懼美國退市

經過五窮六絕、市場暴跌洗禮後，恒指目前雖已收復逾半的失地，但仍未站穩於牛熊分界的250天線以上。同樣地，部分股份雖隨大市回升，但走勢卻大不如前，特別是中資股。內地鬧「錢荒」事件之後，相信大家應該感覺到中央對改革的決心。央行以異常強硬、堅決不讓步的態度，迫使金融體系去槓桿化。中國經濟確實需要改革，只有徹底改革才能保持穩增長，長遠來看，影響肯定是正面，但改革初期一定是痛苦的，中國經濟目前正面臨着短期的陣痛。在中國經濟存在不確定因素的情況下，揀選中資股要格外注意。取而代之，筆者建議目前可以關注一些能受惠於美國經濟復甦的股份，今期推介宏利金融(0945)。

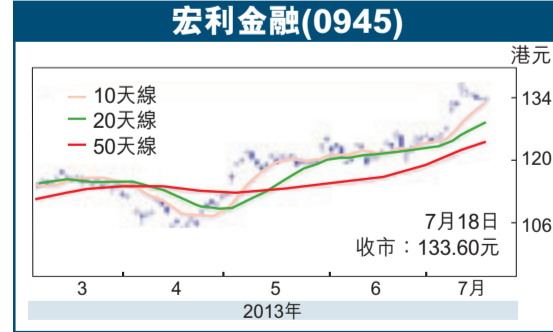
受惠美國經濟復甦

毫無疑問，美國經濟正在穩步復甦，對於業務主要集中於美、加地區的宏利金融，應該甚為有利。從今年首季業績來看，已證明該股正受惠於美國經濟的強勁復甦。今年首季純利5.4億元，按年雖跌55.9%，

但主要是受累於撥備所致。值得注意的是，其核心盈利錄得6.19億元，按季上升11.7%。若以地區業務劃分，美國地區的核心盈利急升50.2%至4.4億元，佔總核心盈利52%。主要因期內美國業務財富管理銷售按年增長45%，以及加拿大互惠基金業績銷情強勁，較去年同期增長逾倍。相比之下，亞洲地區表現則較遜色，核心盈利錄得按季增長25.6%，至2.26億元。預計宏利即將公布的第二季度業績能保持強勁增長，因為參考過去一周美股大型金融機構，如花旗、富國銀行、摩根大通及高盛均錄得非常亮麗業績，大幅超過市場預期。有分析指，美國金融服務業已擺脫2008年危機以來的困境，現正步入利潤增長期。

信息抽升增投資收益

由於保險企業絕大部分的投資組合均以債券為主，所以信息率抽升將能提高投資收益。以美國10年期債券為例，自5月23日伯南克的退市言論以來，息率由1.88%，在短短一個月內，急抽至2.75%，升約100個大點。由於保險企業會定期收到投保人的保



費收入，假設保費收入不變，新資金投入債券市場便可獲得更高的息率，所以信息率的高低可直接影響保險公司的投資收益率。實際上，美債息率走勢圖與宏利股價走勢圖幾乎是一致，呈極高的正相關係數，可見信息率對其股價的影響力。縱觀目前美國的經濟狀況，退市是早晚的問題，預計未來信息率一定會繼續抽升，而目前只是剛剛開始。

以周四收市價133.6元算，相等於預測市盈率13.8倍，市賬率1.43倍，以大型國際保險股來看，估值確實不貴，比保險股估值便宜，加上息率高達3%，屬攻守兼備之選。建議候130元至132元附近吸納，目標價156元。