

光控整固期部署收集

紅籌國企高輪 張怡

A股昨先跌後反彈，上證綜指重返2,000點大關完場。投資者對內地經濟增長放緩，以及IPO將重啟，存有戒心，都窒礙了當地股指近期的表現。不過，作為中線投資的角度去看，A股已大「脫膠」，其後市表現並未宜看得太淡。事實上，過去一年來中央調整對市場的監管，如放寬QFII的申請門檻及加快QFII的審批，均有助更多國際投資者進入A股市場。

A股中長線前景仍然樂觀，中資證券股盈利也有望隨股市成交回升而受惠，在業界已擁有規模效益的光大控股(0165)自然也可看高一線。光控於去年2012年12月底的年度，錄得純利11.42億元，大跌40.6%。業績倒退，主要因為再無2011年出售「光大證券國際」權益所獲一次過盈利5.12億元。不計這個項目，去年業績實際只跌14%。光控昨收10.76元，升0.08元，升幅0.75%，現價往績市盈率16.2倍，今年預測市盈率將降至約10倍。該股每股資產淨值為16.339元，現價市賬率約0.65倍，論估值已被低估。

另一方面，光控股價後市造好的催化劑，包括旗下的光大銀行有望在下半年H股上市。就股價走勢而言，該股近期主要在10元至11元的區間內上落，現價正處於橫行區的近頂部位置，觀乎市場沽壓已漸收斂下，若後市有力突破11元阻力位，下一個目標將上移至5月下旬以來阻力位的13元，惟失守10元支持則止蝕。

A50中國博反彈 購輪24927可取

A股擺脫尋底走勢，若中線看好其前景，安碩A50中國(2823)也可留意，而相關ETF的認購輪之中，可留意年期較長的A中高盛購輪(24927)。24927昨收0.081元，其於明年8月1日到期，換股價為9.19元，兌換率為0.1，現時溢價11.61%，引伸波幅27.7%，實際槓桿5.4倍。此證有頗長的期限可供買賣，現時數據也屬合理，成交暢旺逾2,940萬元，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股仍欠方向感，市場觀望氣氛濃，中資股炒上落的格局未變。

光大控股

內地股市大落後，但前景並非太淡，集團可望受惠A股回升，將有利其後市走強。目標價：13元 止蝕位：10元

7月22日收市價 *停牌 AH股 差價表 人民幣兌換率0.79167 (18:00pm)

Table with 5 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

康宏獲注港資產管理受青睞

港股昨表現仍處窄幅爭持，不過炒股唔炒市仍為市場特色。康宏理財控股(1019)在昨日平淡市中見突出而後，曾冲高至2.12元，最後回順至2.03元報收，升0.15元或7.98%。

康宏的最新動向，是剛宣布將向母公司康宏金融集團收購其香港資產管理業務及代名人服務業務，預期透過配股及發行新股份支付。康宏對上一次的收購行動，是在4月中旬公布斥資1,700萬元購入第一財務(8215)16.67%股權，讓公司涉足貸款業務。

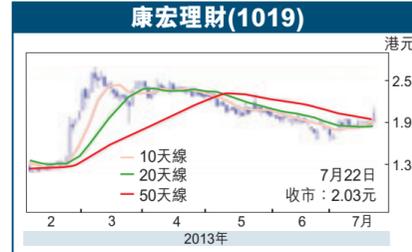
康宏今年已取得CEPA全國性保險代理牌照，可全面開展業務，而正洽購的香港資產管理業務及代名人服務業務，均有利配合康宏將業務版圖擴至內地

的目標，提供更專業及多樣性的金融服務，競爭力進一步提升。

在業績方面，康宏2012年度盈利倒退近97%至163萬元，主要是擴充內地業務增加約6,800萬元經營開支；搬遷香港辦公室又用了1,200萬元；加上開金開支因就顧問實施的新獎勵計劃而增加約700萬元。若扣除上述多項一次性開支，實際盈利逾9,000萬元，市盈率僅單位數。

半年業務量97億撐盈利急增

康宏早前公布業務表現，去年12月15日至今年6月30日止的6個半月，累計業務量約為97.76億元，相對去年中公布的6個月累計業務量77.67億元增加達25.8%，足見銷售成績增長理想。收市後該公司公告今年中期業績料大幅增長，既反映去年非經常開支增長令盈利倒退，亦顯示今年業務量大增令盈利恢



復較佳增長。

此外，康宏月前獲中銀人壽委託，成為首家銷售中銀人壽人民幣計價的「智盛萬壽險計劃」之IFA公司，更可提供保費融資服務。

值得一提的是，康健國際(3886)今年3月以每股2.3元購入康宏1,900萬股或4.8%股權，以康健無實不落的的角度來看，現價2.03元的吸引力不言而喻，而康宏作為本港最大的理財顧問公司，並具備貸款、資產管理及獲發牌照拓展內地保險代理業務，現價市值8.5億元，以預測市盈率單位數來看，大有升值潛力，可趁低作中線收集，上望52周高位2.70元。

農行也拓展人民幣清算行

日本自民黨在參議院勝選，有利央行續實行寬及刺激經濟，周一亞區股市普遍向好，但升幅溫和，以澳洲升0.6%重上5,000較佳，而內地股市對人行撤息限制有利好反應，上證綜指升0.61%為區內升幅最大市場。

港股昨高開136點高見21,498後，即拾級回落，最低跌見21,283，最多跌78點，一線內銀偏軟而二線內銀壓力較大，匯豐(0005)、友邦(1299)及中移動(0941)成支撐大市主角，尾市抽升上21,416報收，全日升54點或0.25%，成交額縮減至384.9億元，顯示大市在早段無力突破21,500後，投資者在缺乏方向下抱持觀望態度，但技術走勢未轉弱，料續在21,200/21,500尋求突破，在炒股不炒市氛圍下，個別二三線股續活躍。

期指市場同樣在4.65萬張合約的低成交下波動，即月期指早市曾升上21,534，其後曾急回至21,260，惟尾市仍反彈上21,397，僅低水20點，顯示期指大戶對後市未轉淡。

日本參議院改選結果揭盅，執政聯盟自民黨與公明黨成功取得過半數議席，成功控制兩院，結束過去6年參、眾兩院分治時代。不過，由於這次得票未過三分之二議席，難已順利修憲，暫時舒緩安倍右翼勢力利用修憲引發的區內軍事緊張局面。在經濟層面上，則確立安倍經濟學的超量寬(弱日圓)、刺激通脹推動經濟的目標，對環球股市有利。日本央行政策委員會委員佐藤健裕表示，若然日本當地經濟出現意外風險，不排除會推出額外刺激措施，並會毫不猶豫地靈活微調政策。

人行「提前」撤銷息限制，顯示利率市場化步伐向前跨進一步，內地股市的反應是低開高收，上證綜指由1,971低位反彈上2,005，表現比市場預期為佳，惟內銀A股偏軟。影響所及，內銀四大行雖在息息撤限佔優勢，但仍先後後偏弱，而中行(3988)則微升0.3%較硬淨。至於上週受融資傳聞影響的民行(1988)早市曾插4.3%至7.50元，但尾市抽升上7.78元報收，

僅微跌0.7%，而A股更倒升0.1%，反映民行自早前復星大手增持1.1億股後，續有大盤承接，對負面消息有力「抗衡」。

上週大市走勢明顯轉佳，部分華資戶大股東亦再增持，如吳光正在上週二、三增持會德豐(0020)共14萬股，持股增至60.29%，而四叔則在上週二增持85萬股恒地(0012)，持股增至65.2%。

在廈門設立兩岸人民幣清算中心

《人民日報》報道，農業銀行(1288)與廈門市政府日前在廈門簽署《戰略合作協議》，未來5年內，農行將向廈門提供總額不低於800億元人民幣的意向性信用額度。同日，中國農業銀行兩岸人民幣清算中心在廈門掛牌成立。

農行在廈門設立兩岸人民幣清算中心，與廈門市和台灣金融同業聯手打造兩岸往來和貿易便利化的金融基礎平台，將進一步豐富兩岸區域性金融服務中心的內涵，提升兩岸經貿往來的水平和層次。

目前，中行已是台灣人民幣業務清算行，農行則透過與廈門市建立兩岸人民幣清算中心，屬進取手法，有利農行業務發展。

數碼收發站 司馬敬

大市透視



葉尚志 第一上海首席策略師

7月22日，港股繼續牛皮，市場人氣趨向淡靜。在缺乏流動性的狀態下，要提防港股短期上衝動力有正在放緩的機會，相信短期市況仍有向下回整的傾向。事實上，外圍形勢不差。美股已成功向上突破創歷史新高，美國10年期債收益率亦從高位回落至2.48厘水平。而在早前受到資金流走影響的新興市場股市，都已出現了修復。其中，印度股市SENSEX指數更已回升至20,000以上，是今年來的高位水平。

資金入市弱失動力

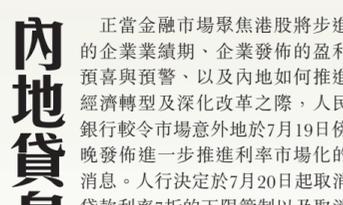
然而，港股整體依然未見很大起色，一方面可能是受到內地方面的影響，另一方面資金介入的態度疲弱，亦是令到港股失去動力的原因。在上週，港股的日均成交量僅錄得有470多億元，比對6月份的日均成交量681億元，明顯減少了有三成。目前，藍籌股的中報即將發表，電能實業(0006)以及友邦保險(1299)，將會在本周

率先公布成績單，能否令到港股的估值出現提升，吸引資金回流，相信是影響港股下半年表現的關鍵因素。

和黃強勢護盤主力

恒指繼續區間震動的態勢，依然未能走出窄幅整固的困局，分化走勢有逐步突顯的傾向。權重股匯豐控股(0005)、友邦保險、以及和黃(0013)，股價都處於相對強勢，是目前的護盤主力。但是，中資股率先早現出回調的勢頭，國指就曾一度失守10日線9,395。一些在早前展現了絕地反彈的周期性股份，如煤炭股、鋼鐵股、有色金屬以及水泥股等等，都已有了反彈到頂、掉頭回軟的傾向。恒指收盤報21,417，上升54點，主板成交量萎縮至僅有384億元。技術上，恒指的50日線已下破了250日線，21,600關口水平已成為重要阻力，估計恒指有回整傾向，有向下填補21,044至21,178跳升缺口的可能。(筆者為證監會持牌人)

投資觀察



曾永堅 群益證券(香港)研究部董事

內地貸息撤限 港股格局未改

正當金融市場聚焦港股將步進的企業業績期、企業發佈的盈利預喜與預警、以及內地如何推進經濟轉型及深化改革之際，人民銀行較令市場意外地於7月19日傍晚發佈進一步推進利率市場化的消息。人行決定於7月20日起取消貸款利率7折的下限管制以及取消票據貼現利率管制等政策。

人行此舉代表全面放開內地銀行人民幣貸款利率管制，讓內地銀行根據商業原則自行設定貸款利率，以促進銀行採取差異化定價，增加中小企業獲得貸款的機會及降低企業融資成本。

普遍而言，中國全面開放貸款管制利率後，由於大型銀行的流動資金狀況較佳及資金成本較低，能向較大型企業提供較優惠的貸款利率，而中小型銀行將只有較積極更集中於中小型企業的貸款業務。

人行是次就放開貸款利率管制的時間點，雖然較市場預期為早出現，但相信人行選擇的時機合適，因根據今年3月的內地銀行人民幣貸款結構，僅有11.44%以基準利率以下作貸款，此時間放貸款利率管制，可讓內地銀行逐步適應，不會觸發內地銀行同業短期內發生貸款定價過度競爭的問題。

中央政府進一步踏出貸款利率市場化，對中國金融體系與經濟發展，屬正面的行動，因可中長線逐步解決資金錯置的問題，而人行是次未有調整個人房貸利率浮動區間，反映中央繼續執行房貸的差別化政策，避免增加房地產市場的泡沫風險。

預估恒生指數短期暫難擺脫於20,850至21,650區間反覆整理的格局。短期內，市場的焦點將由中外因素轉至港股企業的業績，個別企業的盈喜與盈警，將對相關股類甚至整個板塊帶來短線的股價主導影響。(筆者為證監會持牌人)

高輪牛熊 策略

期指窄幅上落宜觀望

昨日期指高開189點至21,523，曾一度衝高突破近期高位，但高位缺乏承接力，隨即倒跌74點，全日升63點，收報21,397。日線圖，期指已連續六個交易日在高位窄幅上落，缺乏方向，日均波幅僅200多點；而且，連日以來成交均不及500億元，昨日成交更進一步萎縮至386億元，創下今年成交新低。

未來數天料高位橫行

阻力位方面，期指50天線已經下移至21,561附近，並跌穿250天線，形成「死亡交叉」，估計阻力區應該在50天線至250天線之間。支持位方面，可留意21,000點心理關口。預計未來數天期指仍將高位橫行，缺乏方向，建議待新方向出現再部署，暫宜忍手觀望。上週大市全星期都窄幅上落，交投淡靜，

比富達證券(香港)

友邦尚業績對辦料破頂

再者，美國一眾金融股最近公布之業績均遠超預期，一眾大行亦有好友邦周五公布之業績，若然業績有驚喜，股價有機會突破歷史高位。因此，建議不妨在此水平吸納。窩輪部署方面，摩通認購25125，行使價36元，實際槓桿7.8倍，到期日明年1月，屬於中期貼價之選。

證券分析

三江產能大增宜低吸

三江化工(2198)是內地最大民營環氧乙烷(C₂H₄O)生產商，產品主要用於生產家居清潔劑及化妝品等。公司上周一(15日)發出盈喜，指中期純利將有逾五成的增長。今年廠房陸續投入營運，產能處於爆發期，今明兩年業績值得憧憬。

中期盈喜料增5成

三江化工中期純利大幅增長，歸因於去年10月及今年2月底均有環氧乙烷生產設施投產，令環氧乙烷總設計產能由2012年底的18萬公噸，大增83.3%至33萬公噸。公司最後一期環氧乙烷擴產工程將於2014

力拓丙烯下游業務

繼早前收購以穩定原材料乙烷(C₂H₆)供應後，三江化工未來打算把增長重心移至丙烯(C₃H₆)下游業務，以擴闊產品結構。公司未來打通上中下游產業鏈，有助控制生產成本及分散業務風險。公司2013年預測市盈率為5.2倍，以其業務增長來看，估值偏低。技術上，股價近期出現調整，建議可待3.80港元買入，上望前高位4.50元(昨收市3.78元)，跌穿3.40元止蝕。