

績優股盡領風騷

□沈 金

在宣布後大升，升幅曾逾百分之五，收市仍漲百分之四，十分了得。在這兩隻地產精英股帶動下，本地地產股全面上升，新世界、信置、嘉里是升得比較好的項目。收租股希慎漲百分之一點五，也頗為不俗。我看好的冠君產業信託（02778）收三元三角七仙，升百分之一點二，也有交代。

下周一公布中期業績的深控（00604）仍在按疆任馳，收一元七角五仙，無升降，成交增至五百一十萬股，值近九百萬元，連日消化應已差不多，市盈率四倍，周息率八厘半，料差不到哪裡去。

從走勢看，二萬點關仍保持迅即收復的特性，所以上落市的形態沒有被破壞，而且還有望在業績優良

股的帶動下，嘗試挑戰二〇三〇〇的阻力。外圍股市應該大有改善空間，因為央行要放水，又要更長期地維持低息環境，所以講來講去，亦只有股市這個汪洋大海才容得下水流流的資金。昨日港股成交額為本周最多，只要保得住趨勢，交投回增是可以預期的事。

八月期指收二〇一二五，低水七點，表現正常，相信前日拋空者，昨日又捱了一記大悶棍。這亦是我頭牌多次講的，在香港造淡乃吃力不討好的差事，還是多點研究個別股份，正正經經做買賣。拋空有如「作賊」，被挾淡倉之苦，拋空者應該心知肚明者也！

頭牌手記

連跌三日的港股，借助美聯儲局有意再放寬銀根的刺激，一日之內收復三日的失地。

恒指重上二〇一〇〇關，以二〇一三二點報收，升二四四點，而三日合共之跌幅為二二九點，亦即升突十五點。

國企指數收九八三六，升一三七點。全日總成交四百四十七億元，較上日多五十三億元。

業績優良的股份續領風騷，昨日輪到恒地、九倉

財經縱橫

□趙令彬

香港或滯脹與泡沫齊見

香港次季數據顯示經濟情況欠佳，GDP 同比只升 1.1%，季比更回落 0.1%，降幅雖輕微卻是 2011 年次季以來首次，引起了對出現衰退的憂慮。與此同時，居民消費物價通脹雖有回落，卻仍處偏高水平，如基本通脹由首季 5.9% 回落至次季的 5.1%，次季整體通脹亦達 4.2%。在這情況下港府調整了對經濟前景的預測，一面把 GDP 增長率由原先的 1 至 3% 下調至 1 至 2%；另一面把通脹率上調，整體通脹由 3.5% 提升至 3.7%，基本通脹由 4% 升至 4.3%，形成奇特的增長與通脹反向調整。

經濟放緩乃意料中事，其實次季增長已比首季的 0.7% 好，但亦確認了本港經濟已趨呆滯：上半年增長只有 0.9%。國際環境日差再加上中國內地經濟下滑，對香港的不利影響日大，這從出口的表現便清楚可見：出口到歐盟由首季下跌 9.7% 惡化至次季下跌 12.2%，次季總出口同比跌 0.4%，季比跌 3.7%。近月零售業亦明顯放緩，估計主要是內地客消費縮減所致。反而內需表現尚好，私人消費及投資分別增長 3.7% 及 5.7%，其中樓宇及建造投資更大升 12.4%，反映政府的推動建樓政策已初見成效。當然，這種外弱內強的格局能否持久不無疑問，若外圍形勢繼續惡化，恐怕早晚會影響本地的投資及消費信心，造成內外俱弱，故前景殊不樂觀。

通脹回落較慢而持續高企的主要原因：一是樓市反彈，何況在反映樓市上通脹是個滯後指標。此外，還有最低工資上升及勞工市場偏緊的影響。今年來本港樓市表現反覆：自去年底政府出台冷卻措施後市況轉靜，但在二至四年期間顯著反彈，其後成交雖大減價格卻未有跟隨，故三至六月住宅樓價累計升 4%，其中中小型單位的更大升 11%，而次季租金亦上升 5%。上述情況將帶來「港式滯脹」的獨特格局，表示增長的回落快於價格（特別是樓價）。這對營商及受薪階層尤為不利；在不景氣下售價及工資提升不了，但經營及生活成本則不斷上升。

樓市的反彈現象尤其值得注意。這表示泡沫揮之不去，與呆滯的實體經濟狀況反差更大，樓市與經濟更為脫節，使經濟在滯脹外再加上泡沫，形成了「滯脹泡」的三合一高風險組合。無疑，樓市動向對本港經濟及民生影響至大，最近還出現了爭議：對當前樓市是否重見 97 年時般瘋狂有不同意見。看法不同將影響有關決策，並可能引致嚴重誤導，故政府必須及早查明真相並公告社會。外圍形勢風雲多變，本港亦有各種結構性問題及新趨勢。多種因素匯聚可能帶來意外的經濟型態，對此必須提高警覺，以防出現突發震盪。

股海尋寶

青啤成本壓力明顯

□群益證券

青島啤酒（00168）2012 年上半年營收同比增長 11%，淨利潤同比增長 2%，低於預期，下調公司盈利預測 15%。目前股價對應的 2012、2013 年 PE 為 28.2 倍和 24.4 倍，投資建議下調至中性，目標價為 45 港元。

2012 年上半年公司實現啤酒銷量 418 萬千升，同比增長 11.3%，實現營業收入 134.05 億元（人民幣，下同），同比增長 11.25%，實現歸屬上市公司股東淨利潤 10.07 億元，同比增長 1.77%，實現每股收益 0.75 元惟是低預期約 10%。

業績低於預期，主要是新廠合併之後，員工費用大幅增加，人工成本增加逾 20%，產品價格持平，使得上半年毛利率同比下降 2.75 個百分點。從第二季的單季看，營收同比增長 14.7%，淨利潤同比下降 6.65%，毛利率同比下降 1.5 個百分點。

進入第三季，在奧運賽事的帶動下，7 月的銷售依然保持了 16% 的增長，相對理想。預計隨着比賽的結束，以及淡季來臨，第四季的销售增長可能放緩。

從原料看，上半年進口大麥價格累計下降 20%，進入第三季，受美國大旱、國際糧價普漲的帶動，8 月大麥價格較 7 月環比上漲 10%，出現強勁反彈。目前公司大麥庫存依舊在 2-3 個月用量的低位，如果未來大麥價格持續上漲，預計公司第四季的成本壓力將更加明顯。



心水股

中國國航	(00753)
哈爾濱電氣	(01133)
招商銀行	(03968)



◀招商銀行個人業務和資產管理於同業相比中具有一定優勢

招行收益率穩步提高

□勝利證券 高 鵬

券商薦股

港股周四早盤衝高約 100 點，其後，受藍籌地產股拉動，恒生指數升幅急速擴大超過 150 點，午後，恒指在高位窄幅震盪，且成交有所增加。恒指收報 20132 點，上升 1.23% 或 244 點，全日成交額約 447 億元，較上一個交易日有所增加。

恒生分類指數方面，地產漲 1.76%、工商業漲 1.52%、金融漲 0.98%、公用事業漲 0.36%。藍籌股中，周大福（01929）上漲 6.24% 領漲藍籌，本地地產股表現不俗，整體上揚，支撐了指數。

道指周三下跌 30 點，報收於 13172 點，美國聯儲會議紀錄顯示，不少委員積極討論推第三輪量化寬鬆（QE3），刺激經濟，並討論了其他措施，消息令道指收盤前跌幅收窄。

美國上月二手樓銷售升 2.3% 至年率 447 萬間，略遜預期 450 萬間，但按年升 10.4%。希臘前景仍未明朗，在與德法領袖會面前夕，總理薩馬拉斯再三要求削減目標延遲兩年，好讓希臘有喘息空間以重振經濟。

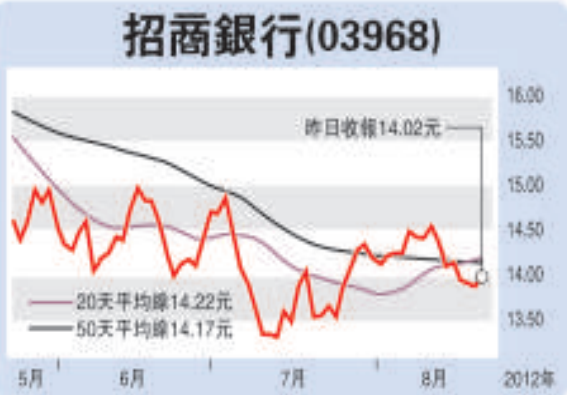
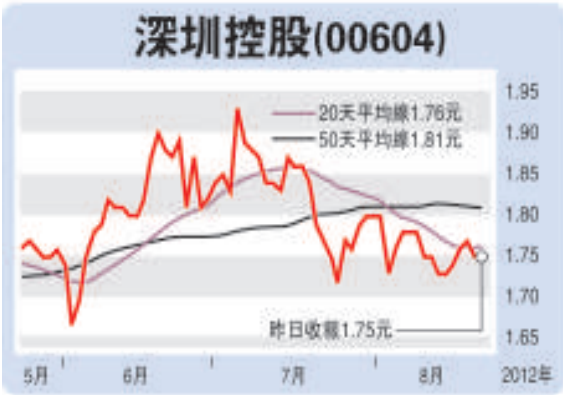
中國電信（00728）收購母公司 CDMA 網路的作

價比預期低，反映了好的預期，股價受此影響快速上漲，昨日已經提前反映了此股票的強勢。而 7 月的用戶數量令人鼓舞，短期股價會繼續走強。前期持有的投資者短期可沽出一半，另一部分為中長線持倉，若中電信調整到 4 元，繼續買入，此股為較安全的投資，因為仍看好下半年的業績表現。

至於青蛙王子（01259）中期業績表現不錯，但應收帳及存貨的上升或會令投資者擔憂。

港股市場氣氛趨於謹慎，市場在昨日上漲後有回吐風險。目前在大市成交疲弱的行情下，熱門板塊也在不斷的輪動，但內地若無實質性穩增長政策出台，A 股市場對經濟的悲觀預期難以扭轉，加上歐美股市面臨高位回檔，在沒有新進資金入場的情況下，預計大市短期仍將在 20000 點附近震盪。

個股推薦為招商銀行（03968）：從半年報來看，招行淨利潤同比增加 26%，主要還是源於中小企業貸款業務快速增長的部分。目前來看招行的個人業務和資產管理同業相比具有一定優勢，其經營策略非常穩健，而資產管理部分同時有一定的擴充，收益率也在穩步提高。在宏觀經濟不出現較大問題的前提下，招行的估值較為安全，可以積極配置。



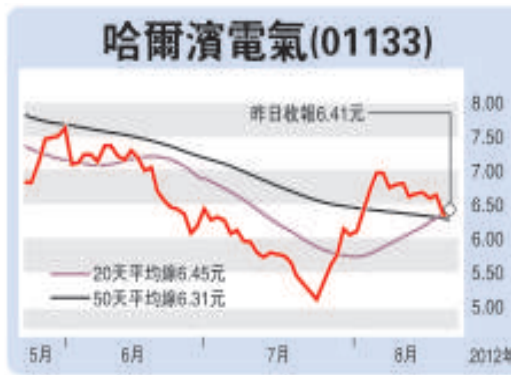
市場脈搏

大和：哈電前景正面

大和總研發表研究報告分析認為，哈爾濱電氣（01133）早前受累同業東方電氣（01072）次季業績轉差，令其股價受壓下挫，不過，該行在哈電公布中期業績後，繼續看好其前景，不過，因應下調盈利，而降其目標價 19%，至 8.1 元，仍維持「買入」投資評級。

報告指出，哈電早前對於上半年火電業務的預測似乎太過保守，料其火電業務將於下半年好轉，但該行上調來自火電業務的全年收入預測跌幅，由原來的 5%，升至 10%，而火電設備之毛利率亦將開始正常化，上半年已回落至 22%。

不過，水電業務則仍然有令人驚喜的表現，毛利率高達 36%。該行因此上調其水電設備毛利率之全年預測，至 30%。但受累收入減少，因應下調今年至 2014 年盈利預測 6% 至 9%。



該行預計，哈電明年火電設備業務將會回復穩定，並繼續為盈利提供額外增長動力。核電及風電業務之盈利能力仍然是未知數。目前，其訂單總值達 1570 億元人民幣，足夠支持未來 5 年收入增長。

同時，大和總研另一份研究報告稱，恒基地產（00012）中期純利雖錄下跌 60%，惟基本盈利按年增 5% 至 35.9 億元，遠高於該行及市場所預期，相信主要由於其內地物業發展項目的較低稅率及一次性的利息收入所致。該行認為，有關此類的經常性收入將會繼續增加。恒地上半年的租金收入增長 17%，當中內地的收入增幅達 33%。

恒地業務發展進新時代

報告稱，恒地於過去數年經歷轉型，將其於 90 年代購入的地皮陸續出售，而其由新界農地及舊樓重建的轉化的項目則尚未帶來貢獻。

不過，恒地於上月推出預售的西半山項目「曉譽」有良好的開始，加上預期落禾沙「迎海」及元朗大棠路項目將於未來 1 至 3 個月內推售，另有一定數量的來自土地用途轉化的項目陸續推出，相信由下半年以後，物業銷售將開始為恒地貢獻溢利。

大和預期，該公司的物業發展業務於未來數年將有顯著的改善，認為其發展已步入新的時代。該行認為，恒地新項目銷售在即令估值吸引，重申對恒地投資評級「買入」，目標價維持 58.5 元不變。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新國泰中心33樓3302室
電話：(852)2987 2300 傳真：(852)2987 2309 電郵：info@www.hk http://www.swn.hk
上海辦事處 電話：(021)6129 3400

大行觀點

□交銀國際

中興通訊中長期壓力仍大

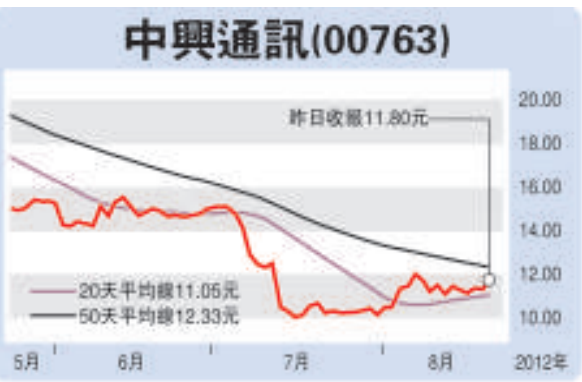
中興通訊（00763）中期業績較預期高 6.5%。（一）2012 年上半年公司實現主營業務收入 426.4 億元，同比增長 15.2%，淨利潤為 2.45 億元，同比下降 68.2%，每股收益為 0.07 元人民幣，較預期的 2.3 億元高 6.5%；（二）毛利率下降 2.5 個百分點是導致淨利潤大幅負增長的主要原因。

毛利率下降 2.5 個百分點。（一）按內地會計準則，上半年綜合毛利率為 26.7%，同比下滑 2.5 個百分點；（二）運營商網絡業務毛利率為 32.3%，下降 2.1 個百分點；（三）終端毛利率為 16.6%，下滑 3.0 個百分點，主要由於銷售規模擴大，競爭激烈導致；（四）電信軟件系統服務產品的毛利率為 30.1%，同比上升 1.1 個百分點，成為唯一上升的業務。

終端收入同比增長 27.1%。（一）運營商網絡收入為 212.8 億元，同比增長 3.9%，佔營收比重為 49.9%；同比下降 5.4 個百分點；（二）電信軟件系統、服務及其他產品收入為 71.1 億元，同比增長 33.8%，佔營收比重升至 2.3 個百分點至 16.7%；（三）終端收入為 142.5 億元，同比增長 27.1%，佔營收比重為 33.4%，同比上升 3.1 個百分點，增速顯著下滑。

海外業務收入僅增長 6.2%。（一）2012 年上半年的內地業務實現收入 208.9 億元，同比增長 26.4%，佔整體收入比重為 49%；（二）海外業務實現收入 217.6 億元，同比增長 6.2%，佔整體收入比重為 51%；（三）歐美及大洋洲的收入為 98.2 億元，同比增長 13.3%，成為主要貢獻因素；（四）亞洲（不包括中國）的營業收入為 80.1 億元，同比增長 17.7%；（五）非洲收入為 39.2 億元，同比下滑 21.7%。

維持「中性」的投資評級。（一）依然維持前期的判斷，即預計下半年的業績將顯著回升，中報將成為短期業績拐點，但中長期發展的壓力仍較大；（二）維持盈利預測不變，維持 12.3 元的目標價，對應 2012 年 15 倍 PE，維持「中性」的投資評級。



經紀愛股

國航拋售過度勢反彈

□獨立股評人 余君龍

回顧最近數個星期環球投資氣氛漸漸好轉，美國經濟前景不明朗，以及歐債危機等負面因素，帶來的衝擊逐漸緩和，因此環球股市紛紛回穩，港股亦在動量基金及對沖基金等補購活動之下，恒行指數圍繞 20000 點心理關口水平，步入典型的鞏固期。

不過，大市整體交投淡靜，因此缺乏上升動力，難以推動恒生指數進一步攀升呈突破，挑戰 22000 點水平這個近年高峰。

由於投資氣氛平平，所以預料短期仍處於波幅上落走勢，靜待交投增加動力強，始可延展上升軌道。而目前波幅上落市況之中，具市場深度的周期類股份卻是投資機構入市吸納的目標，取其波動率較高，可以在短期升浪之中套利。

從技術走勢分析，中國國航（00753）近期股價主要在 5 元 1 角至 5 元 5 角之間窄幅上落，形成一個典型的整固階段，回顧較早前股價在多次下試 5 元 1 角水平不破，確認組成強力支持區之後，蓄勢突破 10 天移動平均線阻力區的 5 元 2 角 6 仙，一旦確認衝過此阻力線，順勢突破近期高位 5 元 5 角阻力區可待，而下個短期浪頂會在 6 元 5 角以上水平出現。

至於集團的核心業務，是以北京為基地營運航空業務，其中包括航空客運及貨運，另外亦有提供飛機維修及地勤服務。回顧上個季度業績，營業額維持平穩增長，惟盈利倒退，導致股價低迷。

然而，由於資金回流市場，而此股亦被過度拋售，因此股價以致整個板塊相對偏低及落後，成為動量基金吸納的根據，取其反彈升勢以及追落後。

投資此股可以伺機在 5 元 1 角左右吸納，上線目標在 6 元 5 角水平，阻力位在較早前高位 5 元 5 角，而止蝕位則定於 50 天線的 5 元水平。

