航运股:业绩亮丽却无人喝彩

证券时报记者 **唐 盛**

港股市场上的航运板块龙头股——中国远洋(01919.HK)和中海集运(02866.HK)都在日前发布了亮丽的中期业绩报告，双双在上半年实现了扭亏为盈。尽管如此,航运板块股价昨日的整体表现仍然延续了前期的颓势,普遍以下跌收市。

另外，在中国远洋和中海集运发布中期业绩后,包括高盛、花旗、美林等在内的机构大行随即纷纷发表了研究报告,阐述对于航运股前景的看法。报告内容显示，这些机构大行对于航运板块前景的判断存在很大的分歧。

超预期业绩难改股价颓势

中海集运表示，今年上半年公司实现扭亏为盈的主要原因是运费回升，扭转了在全球金融危机期间的下降势头。公司中报显示,按照中国会计准则计算,截至6月30日公司上半年实现利润为11.71亿元 (人民币,下同),去年同期则亏损34.2亿元;上半年收入达到160.41亿元,较去年同期的90.4亿元增长77.4%。

中国远洋表示，公司上半年实现扭亏为盈，主要是因为与能源相关的干散货和集装箱运输量较全球金融危机时期有所回升。中国远洋的中期报告显示,按照中国会计准则计算,截至6月30日公司上半年实现净利润35.3亿元，去年同期则亏损46.5亿元。另外,公司上半年收入达到381.93亿元，较去年同期的232.2亿元增长了近65%。

香港金利丰证券董事黄德几表示，全球经济的复苏以及各地之间的贸易情况逐步改善，令集装箱运输的需求上升，因此有利于改善航运股的业绩。另外,有分析师指出,上述两大航运公司的业绩均超过市场的预期,反映出二季度集装箱运输价格上涨、干散货和集运业务成本持续下降等有利因素。"由于航运业仍处于缓慢复苏的周期中部，短期风险将在于运价可能会出现回落。"

尽管两大航运股的业绩表现超预期，但对于该板块的股价走势并没有起到多大的提振作用。至昨日收盘,中国远洋股价下跌3.26%，报8.32港元；中海集运也下跌2.11%，报2.79港元;另外,中外运航运(00368.HK)跌幅约1.94%、东方海外(00316.HK)下跌1.53%,只有中海发展(01138.HK)微升0.77%。

大行看法分歧明显

在上述两大航运公司公布中期业绩后，多家大行发表了对于航运业及相关公司的研究报告，从已经发表的报告内容看,机构的看法分歧明显,其中高盛及瑞银站在多方，而花旗和美林则成为唱淡的代表。

高盛的研究报告称，中国远洋公布了强于市场预期的中期业绩，但投资者对于全球经济复苏的担忧将继续给航运公司的股价造成压力。高盛指出，公司的货柜和干散货运输业务均强劲复苏,令中期利润强于预期。在该行看来，市场可能低估了中国远洋的运费和运载率上升的杠杆作用。

瑞信也表示"依然看好航运业的前景",指出由于二季度运费行情好于预期，因此将中海集运2010至2012年的运费预期上调3%，并将中海集运2010至2012财年的每股盈利预期分别上调136%、43%和26%。瑞信称鉴于公司盈利反弹态势良好，认为中海集运目前的股价被低估，预计该股有望获得重新评级，因此将其目标价从3.1港元上调至3.8港元，并维持"强于大盘"的投资评级。

花旗和美林对于航运股的看法则并不乐观。花旗表示,虽然中海集运上半年收入及盈利实现V型反转,不过上半年利好公司扭亏为盈的因素可能不会维持至第三季度。由于公司已于二季度将运费上调，预期公司第三季的纯利将见顶，第四季的运费收入将与二季度相若，因此建议投资者借公司发布盈利强劲的中期报告时沽售该股，并将其目标价由2.7港元下调至2.45港元。

美银美林表示，虽然中海集运上半年的业绩强劲，但预期航运市场的运费将会在冬季到来之前下调，而中海集运也有望在近期下调部分业务的运费，因此重申对于公司明年仅能录得盈亏平衡的预期，维持其"跑输大市"的投资评级,但目标价由2.3港元上调至2.35港元。

热点直击

黑石基金入股中国淀粉

证券时报记者 **蒋 晔**

本报讯 有消息指,日前,黑石集团旗下基金Senrigan Capital出资4410万港元在市场上以每股0.735港元的价格购入中国淀粉(03838.HK)6000万股,而不久前索罗斯、花旗银行等国际级大股东也入股了该公司。

消息指，黑石认为中国政府十分重视粮食产业,而中国淀粉在内地的玉米市场,将担任举足轻重角色,所以这项投资是跟着国策走。根据第一上海最近发表的研究报告，中国淀粉计划在三年内斥资10亿元人民币大幅提升公司产能，预计未来公司玉米淀粉业务毛利率将升至13%以上,到2012年,中国淀粉在玉米淀粉的市场占有率将超过20%。消息人士更指出,最近中粮集团高层已多次与中国淀粉会面，就双方合作进行探讨，预计在年底前可能落实合作细节。

中国淀粉近期披露，已与山东省寿光市政府签订项目发展备忘录,后者将提供不少于40万平方米土地作为公司扩产之用，并给予优惠扶持政策。

窝轮解码

农行升势或持续 建议留意其认购证

香港智远投资咨询

虽然恒指出现"五连跌"的疲软走势,不过近两日跌幅明显大幅收窄，可见恒指跌至目前水平获有支撑。从技术指标上看,6日RSI已跌至20下方的超卖区，以及KDJ三线亦形成金叉的上行趋势，预料现阶段恒指亦有技术性反抽的可能。但欲大升的机会甚微,10日均线约20900点为主要阻力区。

个股投资方面,目前可关注黄金板块。进入8月份以来，随着欧美地区陆续公布欠佳经济数据,严重打击投资者对经济前景的信心,促使黄金的避险功能凸显，国际黄金价格被快速推高。纽约12月份主力期金合约本月累计升幅超逾7%,黄金股无疑是成为金价上涨的最大受惠者。在近期的大跌市中,黄金板块可谓是一枝独秀,招金矿业(1818)、紫金矿业(2899)以及瑞金矿业(246)普遍录得可观升幅。料本周五公布的美国二季度GDP数据也不容乐观,或刺激金价续升,投资者可继续关注黄金板块的投资机会。

衍生工具投资方面，可关注农业银行(1288)及其认购证。最新消息,科威特投资局已经同意提高对农行H股投资,金额增加一倍至19亿美元(约148亿港元),而卡达投资局亦将投资额由28亿美元提高至60亿美元。受此提振,昨日农行在业绩公告前夕大获热钱追捧,股价一度飙升近5%至3.58元,逼近历史高位3.6元。料农行升势有望延续，可留意农行认购证23572,行使价3.928元,明年2月到期。提醒投资者,认股证投资风险巨大,可导致本金的全部亏损。

大行评级

瑞信维持国航中性评级

本报讯 瑞信发表报告，维持国航(00753.HK)"中性"评级,目标价8港元。报告指出,国航上半年纯利增长60%至46亿元(人民币,下同)。上半年国航的客运收益率上升49%,但回报率低于该行预期。瑞信预计，国航2010及2011年纯利为94.85亿元及68.72亿元，每股盈利0.73元及0.53元。

大摩建议增持农行

本报讯 摩根士丹利发表报告,首予农业银行(01288.HK)"增持"评级,目标价4.53港元。

大摩估计,农行于2009年至2012年盈利的复合增长率达到26.8%。其未来盈利增长空间将高于同业，农行可受惠于净息差持续扩阔、信贷成本见顶回落、及贷款定价能力改善等因素。大摩预期,农行于2010年及2011年每股盈利各为0.34及0.4港元。

摩通重申减持国寿

本报讯 摩根大通发表报告，重申中国人寿(02628.HK)"减持"评级,目标价33港元。摩通指出，国寿上半年业虽然符合市场预期,但相比其同业中国平安(02318.HK)的强劲增长,国寿大为失色。摩通预计,国寿今明两年的内含价值各为10.8元及11.97元。 **(易 涵)**

保利协鑫:硅片产能将居世界第一

证券时报记者 **钟 恬**

本报讯 保利协鑫(03800.HK)宣布截至2010年6月30日未经审核的中期业绩。期内营业额达到57.94亿港元,较2009年同期的12.66亿港元增长357.6%;EBITDA达到18.76亿港元,较2009年同期的5.39亿港元增长248.3%;净利润7.88亿港元,较2009年同期的4.00亿港元增长96.9%。公司预计,到2010年底,公司的硅片业务不仅将在年产能上跃居世界第一,更将在质量与成本上位居世界前列。

保利协鑫表示,财务业绩的强劲增长,主要是因为:第一、多晶硅业务的大幅增长;第二、硅片业务的迅速扩充，包括对2010年3月底完成收购的高佳太阳能的合并入账；第三、以反向方式完成收购的电力业务的合并入账。2010年上半年，其包括多晶硅与硅片在内的硅材料业务发展迅猛,实现营业额36.48亿港元,较2009年同期的12.66亿港元增长188.2%,占总营业额的63.0%。

保利协鑫执行董事、主席兼首席执行官朱共山认为，上述成绩的取得,主要得益于公司专注于光伏行业上中游的发展战略,在技术、商业模式与管理的持续创新，以及稳健的资产负债结构与融资能力。随着冷氢化设施的稳定达产以及其它技术改造项目的陆续完成，下半年保利协鑫多晶硅业务在产量、质量与成本上有望再获改进。公司预计,2010年全年多晶硅产量有望超过16000公吨,今年底硅产量有望超过16000公吨,2010年底绝大部分多晶硅产品将达到电子级的标准，而多晶硅生产成本有望在现有基础上进一步下降。公司管理层对下半年主营业务的发展前景充满信心,认为在需求持续强劲、售价稳中有升、产量大幅增长、成本进一步下降的带动下,经营业绩将更上一层楼。公司管理层也对未来全球光伏行业的发展前景持乐观态度，相信全球光伏行业正迈入持续、快速增长的新阶段。

鉴于此，公司董事会2010年7月决定在2GW的基础上，再加大投资1GW的硅片年产能,以期更好把握未来全球光伏行业的发展良机,进一步增强规模效应与硅片业务竞争力。公司预计,2010年全年硅片产量将达到1.3GW，硅片业务有望成为公司最重要的收入与盈利来源。

不过,2010年上半年燃煤等燃料价格持续上扬，给公司电力业务发展带来巨大压力。保利协鑫认为,燃料价格的高位运行，仍是电力业务今年下半年所面临的主要挑战。除了继续通过集约化管理控制各项成本与费用,以及上调蒸汽售价之外，公司还将着力推动电力业务结构的调整，通过发展垃圾发电项目与太阳能发电项目,进一步提升可再生能源的比重。

港股盘整 等待方向抉择

交银国际研究部 **黄文山**

美股前晚先跌后回升,港股昨早低开31点后，于100天移动平均线(20,638点)水平徘徊,全日窄幅上落,波幅只有97点,收市报20,612点,下跌22点或0.1%。港股已经连续5天下跌,累积下挫460点。全日主板成交只有548亿元。国指收11,436点,下跌59点或0.5%。

美国公布的数据显示,7月新屋销售年率下跌12.4%至27.6万户,较市场预期为差,处在1963年以来最低水平;7月耐用品订单增加0.3%,升幅远低于市场预期的2.8%。经济数据不佳,令美股持续疲软，也给港股带来了负面影响。如果周五公布的GDP数据仍然让人失望，美股再次跌破万点大关的机会很大。相信港股市况仍然偏弱,加上恒指期指结算在即，估计市场情绪比较谨慎,未来数天走势依然会是"上落市"居多,以静待新方向。

国务院发展研究中心金融研究所所长、央行货币政策委员会委员夏斌表示,今年下半年货币政策目标是坚守住全年7.5万亿元人民币信贷总量不放松，而2011年信贷总量也不会低于这一水平。对于去年巨量放贷之后，银行是否会出现严重坏账风险,夏斌认为,由于国内商业银行目前的拨备水平都比较高,所以不太可能出现严重坏账的情况。对于目前的房产调控政策,夏斌指出,力度不能放松,但要把握好节奏,不能太狠太快,应该用2-3年的时间把房产泡沫释放出来。至于物业税,夏斌澄清,物业税的构想是为了理顺地方财政体制,针对的是高档房,与普通百姓关系不大，而为了遏制投机性炒房,他建议采用交易所得税的手段加以约束。内房股昨整体微跌0.7%。

内地银行方面,据报道,科威特投资局将增加对农行(1288.HK)投资达一倍,卡塔尔投资局亦同时部署增持。农行昨日逆市上升3.2%。农行将于今天公布中期业绩。工行(1398.HK)及中行(3988.HK)昨日均在收市后公布业绩，半年盈利同样按年上升27%，股价分别下跌0.2%及无升跌。另外，国寿(2628.HK)公布半年业绩后,由于内含价值下降2%,昨日股价急挫6.3%，创逾一年新低，收市报30.65元,为跌幅最大的蓝筹股。

市场普遍认为,小QFII,即境外人民币透过在港中资证券及基金公司投资内地市场,将在一两个月内正式获批。在小QFII正式开通之后,对市场最直接的冲击就是可能会有套利交易出现,使A、H股的溢价出现一个永久性收窄的情况。

而近期香港市民十分看好人民币产品,很多金融机构也认为这是个很好的机会。近期新推的产品包括人民币存款证、基金、保单、股票买卖、结构性产品和存款优惠，涉及到了恒生、汇丰、海通等多家金融机构。如果小QFII正式获批的话，相信还会有更多人民币产品推出。政府推出小QFII的目的何在?笔者认为这主要是帮助人民币实现国际化的其中一步。政府希望中国可以摆脱美元的陷阱,并最终让人民币成为国际贸易和储蓄货币。

交銀國際 BOCOM INTERNATIONAL

内地、香港两地上市A股与H股股价溢价表(8月26日)

股票名称	股票代码		收盘价		AH股比价1	AH股溢价率2
	A股	H股	A股(人民币)	H股(港元)		
招商银行	600036	03968	13.58	19.640	0.79	-20.97%
中国铁建	601186	01186	7.44	10.320	0.82	-17.60%
鞍钢股份	000898	00347	8.09	11.200	0.83	-17.44%
中国平安	601318	02318	46.51	64.350	0.83	-17.39%
交通银行	601328	03328	6.02	8.310	0.83	-17.20%
建设银行	601939	00939	4.70	6.420	0.84	-16.33%
中国人寿	601628	02628	22.50	30.650	0.84	-16.10%
工商银行	601398	01398	4.12	5.580	0.84	-15.61%
民生银行	600016	01988	5.40	7.100	0.87	-13.07%
农业银行	601288	01288	2.69	3.530	0.87	-12.90%
中国中铁	601390	00390	4.34	5.600	0.89	-11.42%
海螺水泥	600585	00914	21.22	27.000	0.90	-10.17%
中国太保	601601	02601	23.99	30.300	0.90	-9.51%
中国南车	601766	01766	5.14	6.250	0.94	-6.00%
中兴通讯	000063	00763	22.98	27.650	0.95	-5.01%
中国神华	601088	01088	23.91	28.450	0.96	-3.94%
中国银行	601988	03988	3.40	3.960	0.98	-1.87%
马钢股份	600808	00323	3.46	3.970	1.00	-0.39%
青岛啤酒	600600	00168	35.08	40.050	1.00	0.11%
宁沪高速	600377	00177	6.65	7.520	1.01	1.07%
中煤能源	601898	01898	9.77	10.900	1.02	2.45%
中海发展	600026	01138	9.47	10.420	1.04	3.87%
东方电气	600875	01072	24.73	26.900	1.05	5.07%
兖州煤业	600188	01171	17.89	16.300	1.25	25.44%
中信银行	601998	00998	5.64	5.120	1.26	25.90%
潍柴动力	000338	02338	70.15	63.250	1.27	26.76%
皖通高速	600012	00995	5.71	4.970	1.31	31.31%
紫金矿业	601899	02899	6.25	5.420	1.32	31.80%
中国中冶	601618	01618	4.04	3.430	1.35	34.62%
中国远洋	601919	01919	9.89	8.320	1.36	35.86%
中国石油	601857	00857	10.24	8.510	1.38	37.53%
晨鸣纸业	000488	01812	7.21	5.780	1.43	42.57%
广深铁路	601333	00525	3.64	2.750	1.51	51.28%
中海油服	601808	02883	12.79	9.650	1.51	51.49%
中国石化	600028	00386	8.24	6.140	1.53	53.39%
华能国际	600011	00902	6.09	4.530	1.54	53.65%
成渝高速	601107	00107	6.87	5.110	1.54	53.66%
深高速	600548	00548	4.95	3.650	1.55	55.00%
中国国航	601111	00753	11.46	8.450	1.55	55.01%
中海集运	601866	02866	4.07	2.790	1.67	66.73%
广船国际	600685	00317	20.09	12.720	1.81	80.52%
中国铝业	601600	02600	10.05	6.100	1.88	88.31%
江西铜业	600362	00358	29.08	16.440	2.02	102.17%
东方航空	600115	00670	7.40	4.130	2.05	104.79%

恒生指数成分股日报表(8月26日)

股票代码	股票名称	收盘价(港币)	最高价(港币)	最低价(港币)	涨跌幅(%)	成交量(千股)
00001	长江实业	98.100	98.950	97.850	0.36	2867
00002	中电控股	58.200	58.550	58.000	0.69	3278
00003	香港中华煤气	18.580	18.880	18.560	0.11	6522
00004	九龙仓集团	41.600	41.750	41.300	0.85	1506
00005	汇丰控股	76.900	77.100	76.000	0.72	10723
00006	香港电灯	46.650	47.100	46.550	-0.28	1592
00011	恒生银行	107.100	107.500	106.800	0.56	568
00012	恒基地产	47.750	48.500	47.050	1.06	2701
00013	和记黄埔	59.300	61.150	59.150	-2.39	15507
00016	新鸿基地产	111.200	112.000	110.400	0.45	3386
00017	新世界发展	12.940	13.020	12.900	0.15	2525
00019	太古股份公司A	93.400	93.750	93.000	0.70	1183
00023	东亚银行	30.200	30.550	29.900	-0.33	1903
00066	港铁公司	28.050	28.250	27.950	0.86	2172
00083	信和置业	13.540	13.700	13.500	-0.59	1743
00101	恒隆地产	35.000	35.250	34.700	0.00	8082
00144	招商局国际	25.800	25.850	25.500	0.58	5391
00267	中信泰富	16.140	16.300	16.040	-0.12	2398
00291	华润创业	31.550	31.600	30.900	0.00	2945
00293	国泰航空	19.280	19.420	19.060	1.47	5837
00330	思捷环球	44.250	45.250	44.200	-1.78	2530
00386	中国石油化工股份	6.140	6.190	6.120	0.33	41148
00388	香港交易所	121.900	122.900	121.800	-0.25	2182
00494	利丰	38.350	38.450	37.700	1.32	5195
00688	中国海外发展	16.080	16.180	15.940	0.25	21194
00700	腾讯控股	140.500	140.700	137.000	1.44	4259
00762	中国联通	10.340	10.560	10.280	-2.08	17109
00836	华润电力	16.660	16.980	16.520	-0.72	3601
00857	中国石油股份	8.510	8.570	8.420	0.71	62253
00883	中国海洋石油	13.060	13.160	12.980	-0.76	43237
00939	建设银行	6.420	6.460	6.400	-0.47	150776
00941	中国移动	80.900	81.150	79.900	1.38	20159
01088	中国神华	28.450	28.850	28.300	-0.35	12962
01109	华润置地	14.680	14.760	14.500	0.82	11594
01199	中远太平洋	10.060	10.120	9.980	-0.59	10036
01398	工商银行	5.580	5.610	5.570	-0.18	166636
02038	富士康国际	5.650	5.750	5.630	-0.35	3077
02318	中国平安	64.350	0.000	0.000	0.00	0
02388	中银香港	20.100	20.350	19.920	-0.99	14216
02600	中国铝业	6.100	6.200	6.080	-0.81	19945
02628	中国人寿	30.650	31.900	30.600	-6.27	148381
03328	交通银行	8.310	8.380	8.290	-0.84	17752
03988	中国银行	3.960	3.980	3.940	0.00	165500

8月冲高未果 调整或带来长线机会

东航国际金融(香港) **廖 料**

恒生指数8月初冲击22000点未果后出现调整,尽管调整幅度已经不小,但由于缺乏上涨推动因素,中短期市场可能依然难有上佳表现。根据香港市场自身的规律,市场的最佳投资机会或会在11月左右出现。

近期股市的调整主要是受累于美国经济的超预期下滑,美国股市也成为调整的火车头。尽管股市跌幅不算小，但相对于债券市场,股市对于经济的判断还是相对乐观的。由于对经济前景信心不足,资金大量涌入低风险的美国国债市场,2年期国债收益率只有0.51%,创历史最低水平,比金融危机最严重的时候还要低出不少。从市场走势来看,债券市场预期美国经济将会出现二次衰退,而股市仅仅预期经济会出现放缓。尽管美国经济再次陷入衰退的概率并不高,但超预期下滑的经济却难以支撑市场趋势性走高。美国现在正在步入二次去库存阶段,这个过程可能会持续3个季度,这也意味着美国经济在明年2季度前可能都难有出色表现，股市领先经济3-6个月,美国股市的调整可能还会持续一段时间。

H股近期表现略弱于A股,恒生AH股溢价指数回到100附近,H股对于A股的溢价逐步消失。恒生AH股溢价指数的回升主要受两方面因素影响。首先,这次全球股市调整源头在美国,香港股市受美国的负面影响更为直接一些。其次,人民币升值预期有所回落。人民币升值预期和恒生AH股溢价指数走势密切相关，当人民币升值预期上升时，恒生AH股溢价指数趋于下降,反之亦然。这也意味着资金进出更为便利的者港股市更受益于人民币的升值预期。数据显示,1年期人民币NDF从8月10日的6.665上升至6.688,同期恒生AH股溢价指数也从97.2上升到100左右。中短期内，恒生AH股溢价指数可能主要会在97至105间波动。

8月即将过去，而即将到来的9月市场可能也难有出色表现。统计显示,1987年以来，美国道琼斯指数9月平均下跌1.3%，是所有12个月中历史表现最差的一个月。考虑到当前的经济基本面,外围股市可能会在9月后才震荡筑底,这和我们对于香港股市的判断相吻合。1990年以来,恒生指数的调整在时间上有着非常明显的规律性。1994、1997、2000、2002、2007年的大调整持续的时间分别为12、12、14、11和12个月。整体看,恒生指数持续较久的调整时间周期上一般为12个月，这次的调整开始于2009年11月,根据经验,调整很可能在今年11月结束。考虑到股市的低估值,这次调整将是建立长期仓位的绝好时机。