

■热点港股扫描

瑞银：“买入”宝姿

瑞银发表研究报告，维持给予宝姿(00589.HK)“买入”的投资评级，目标价23.91港元不变，相当于2009年至2010年市盈率15倍至20倍。瑞银相信，宝姿与Vivienne Tam组成合营公司，于内地经营品牌业务，将可创出双赢之局。一方面，Vivienne Tam可借宝姿在国内的网络及经验提升利润率；另一方面，宝姿也可因此扩大其品牌于国际市场上的知名度。报告引述管理层指，预计合营公司首12个月内已可收支平衡，未来5至7年将开设200间独立零售店或旗舰店，集团今年资本开支将提高，但对全年盈利影响应该不大。

高盛：“沽售”中移动

高盛证券发表研究报告指出，市场对中移动(00941.HK)前景过分乐观，因为市场认为，中移动发展TD-SCDMA的话，风险较低，亦可以抵御政策风险，并低估了TD-SCDMA的投资。该行维持中移动“沽售”的投资评级，及105港元目标价不变。相信消息会继续不利中移动的发展，反而会对联通(00762.HK)及中电信(00728.HK)有利。

大摩：给予凤凰卫视“大市同步”评级
摩根士丹利发表研究报告表示，首次将凤凰卫视(08002.HK)纳入研究范围，并予以“与大市同步”评级，目标价1.19港元。该行认为，凤凰卫视现价与同业相若，认为股价包含了免费认购权，并已计入潜在内地落地权的扩张，以及透过移动电话或互联网业务的赚钱机会。该行认为，凤凰卫视前景正面，但是受到缓慢的业绩表现及中期较高的资本开支影响。另外，凤凰卫视与中移动组成联盟，可接触到内地超过70%的移动电话用户，认为可助其克服在内地落地权限制，以及预料可为其2010年的营业额带来多于10%的贡献，2007年则为5%。

港股仍处于消耗性下挫阶段

6月30日，是港股2008年上半年最后一个交易日，市况持续淡静，交投量只有530多亿港元，在“七一”回归祖国纪念日假期前夕，资金不敢轻率进场。昨日，恒指高开195点后于高位有沽压，一度倒跌至22000点之下，午后虽一度上扬逾百点，但受内地股市回落拖累，收市升幅收窄，但守住了22100点关口，收于22102.01点。国企指数升近百点，收于11909.75点。

事实上，油价在突破140美元关口之后，已进入短线急冲阶段，情况对全球股市造成威胁，港股也不能独善其身，我们相信港股仍处于消耗性下挫的局面，后市继续往下寻底，直至短期跌浪出现严重超卖之后，才有喘息的机会。

回顾港股在上半年的表现，走势

基本上是延续了在去年10月底见顶之后的往下发展趋势。恒指于2007年10月30日在31958点见顶回落，从热闹回复平静，从偏高拉回基本面，是恒指走下坡段的大体描述。其后，由于美国次按问题触发了全球信贷危机，再加上内地的宏调力度持续加大，以及港股直通车计划搁置，令到恒指的跌势进一步深化加剧，最终在3月18日下跌到20573点，是自去年8月17日之后的新低点。

恒指由31958点下跌到20573点，累积下跌了11385点，跌幅达到35.6%。一个股指从高位跌了超过30%，可以判断市况已经步入熊市。值得注意的是，在恒指这一波下滑的走势当中，基金和对冲基金有明显抛售出货的情况出现。在基金大户已经

退出去、进行洗仓行动之后，港股的整体动力也就随着出现下降，后市发展将以反复向下为发展主流。

恒指在3月中下探到20573点之后，曾经一度出现熊市的反弹。美联储持续大幅度的连串减息，美国联邦基金利率由去年9月18日的5.25%下调到目前的2%，信贷危机总算暂时度过，而美国政府在3月决定推出退税计划，力图振兴正在转弱的消费市场。另一方面，内地股市疲弱，股指重挫，相关部门调低了股市交易印花税，并出台了对于大小非股份减持的指导意见。在这些救市行动的刺激下，全球股市出现了一个比较像样的反弹，港股也不例外跟随回升。

事实再一次证明了人为的干预行动，只可以改变市场的运行节奏，但

是绝对不能抗衡市场力量的大趋势。

恒指在5月5日反弹到了26387点之后，在油价上涨的影响下，与全球股市形成了相互拖累下跌的走势，港股于是也步入了熊市第二期的消耗性下挫阶段，我们相信恒指还是在寻底的路途上。

目前，由于多项救市措施已经宣告失败，美股道指跌穿前期低点创出接近两年的新低，内地股市也跌穿了3000点的“政策底”，港股可说是两面受敌，市场信心出现转弱恶化，资金不愿意进场，令到大市成交量出现萎缩，这些都是消耗性下挫走势的特征。港股在暴跌之后，可以先稳住或者出现小幅反弹，但是在基本因素未有出现改善之前，实在是难于扭转反复向下的大趋势。
(第一上海证券 叶尚志)

■港股推荐

民安控股(01389.HK) 优于大市

投资期结束后情况有所好转。随着进一步的网络扩张，2008年1—5月，民安的内地业务保费总收入同比增长了88.7%，远远高于行业的平均增长率22.5%。我们认为，公司积极的网络扩张计划可能会影响内地业务近期的盈利能力，因为我们预计公司2008年经营费用将同比增长29.8%。但是，该股目前股价仅为1.0倍2009年预期市净率(本地同业为0.7—2.5倍)和12.6倍的预期市盈率，我们认为，公司积极的网络扩张计划可能会影响其内地业务近期内的盈利能力。而今年的自然灾害将导致民安赔付5000万港币。我们预计2008年民安的综合赔付率将由2007年的104.5%上升至106.5%，但内地业务保费收入的强劲增长将抵消赔付上升的不利影响。由于利率下降(现金存款的收益)，我们将2008年的投资收益率预测由2007年的4.0%下调至3.1%。
(中银国际)

级，并将目标价格由1.50港元上调至1.65港元(相当于1.1倍2009年预期市净率)。

2008年前景展望。强劲的保费增长来自于民安积极的内地网络扩张。截至目前公司已新设三家省级分公司，目前总数达到13家(2008年的目标是达到18家)。截至5月底，支公司的数量由19家增至31家(2008年的目标是达到60家)。我们认为，公司积极的网络扩张计划可能会影响其内地业务近期内的盈利能力。而今年的自然灾害将导致民安赔付5000万港币。我们预计2008年民安的综合赔付率将由2007年的104.5%上升至106.5%，但内地业务保费收入的强劲增长将抵消赔付上升的不利影响。由于利率下降(现金存款的收益)，我们将2008年的投资收益率预测由2007年的4.0%下调至3.1%。
(中银国际)

国泰航空(00293.HK) 维持买入评级

国泰航空与美国司法部达成辩诉协议，同意支付6000万美元的罚款。这笔罚款将计入国泰中期业绩。因此，我们将该股2008年盈利预测调低9%至44.85亿港元，按年下跌36%。为反映罚款因素，我们将该股的目标价由20.50港元下调至20.38港元，相当于以经常性收入为基础的16倍预计市盈率，1.6倍股价对账面值的比率，投资评级为买入。

在美国经济不景气的前提下，全球航空产业都有放缓的趋势。但国泰今年1—5月的载货量和客运量，仍然按年上升了10%和17.2%，同期运力增长13.9%，客座率按年上升2.2个百分点至79.8%。

油价上升仍然是国泰盈利能力最大的威胁，燃油最新价格以及年初至今的平均价格分别比去年平均价格高出89%和54%。我们估计，燃油成本占国泰整体运营成本的比例

将由2007年的36%上升至2008年的40%—42%。集团正通过征收燃油附加费以及燃油衍生工具减低燃油价格上涨对其业绩的影响。燃油附加费收入抵消约5成燃油成本增幅。其2008年燃油对冲比例约为30%，对冲合同价格相当于现货价格的60%左右。集团也可调高票价来抵抗成本上升压力。

国泰无意购买已经清盘的甘肃航空的飞机，只会维持自有的扩充计划。国泰最近与香港机管局签订协议，将按照为其20年的独家专营权，兴建和营运香港国际机场第三个空运货站。新空运货站的开发费用约为48亿港元，货运年吞吐能力达260万吨，预期2011年下半年落成并开放本公司以及其他航空公司使用。国泰同意出售现有空运货站运营商香港空运货站10%的权益。
(大福证券)

■个股评级

深圳机场(000089) 广告收入高位锁定业绩增长稳定



增长。广告业务的毛利率极高(2007年为82%)，尤其是在新的经营权转让合同中，公司只需承担少量的广告立柱等的折旧费用，收入的增加大部分直接转化为利润增长。

●高额的广告招标收益表明：深圳机场非航空性业务经营的市场化程度较高，经营管理较为完善，为公司长期发展及未来业绩增长提供保障。

●维持增持评级。预计公司2008年—2010年的每股收益0.24(不考虑一次性诉讼赔偿为0.38元),0.42元,0.48元，目前股价6.13元对应的动态市盈率水平为25.5(不考虑诉讼赔偿为16.1倍),14.6倍和12.8倍，估值水平已经下降到较低区间。预计2008年中报业绩为0.05元，净利润同比下降约65%。由于诉讼赔偿完全不影响公司未来发展，且未来有可能通过二次判决转回一部分利润，短期股价大幅下调为长期投资者提供了买入机会。
(申银万国)

●公司的商业部分未来增长情况：①公司的未来几年的医药批发增长为20%，毛利率呈上升的趋势；②精麻类药品的销售2008年会继续增长，预计增长幅度达到30%达到5000万元；③合资企业的外方会为公司引进几个年收入在亿元以上的品种。另外，根据协定合资公司净利增长将保持在30%以上，我们认为实现的可能性很高；④上海社区医院的配送可能会仿效北京的模式，但具体的推进时间表未定；⑤公司也在积极开展医疗器械的批发业务，预计年收入达到1000万元，增长明显；⑥上海以外的商业目前处于网络整合的阶段，整个营运能力会逐步提高。

●工业未来的发展主要看OEM的发展。公司签订OEM合同包括7个产品，21亿片/年。如果将来有需要将增加到30亿片/年。公司方面预计3季度末将完成所有产品的观察期，年底完成FDA认证，

估计2008年生产的产品有限，2009年产能能达到设计的产能。根据合同的规定，每片加工费用是3—5美元，公司方面对净利润率能达到50%有信心。

●物流方面：①在上海桃浦的物流中心，年吞吐量达到150亿元/年，目前公司自用70亿元/年，其他提供给第三方物流。公司有计划建设物流中心的二期和三期；②和BASF合作的化工物流已完成一期，预计全部完工后，年收入达到1000万元。

●前几年困扰公司业绩的华源长富有希望得到彻底解决。目前正在商讨中，公司希望在2008年底前解决该问题。

●我们认为公司2008年的经营状况肯定比2007年好，预计主营收入的每股盈利在0.2元以上，并且很有可能会超预期。公司的股价已经进入安全区域，我们给予“增持”的投资评级。
(东方证券)

■荐股英雄榜

排序	推荐人	推荐人星级	所荐股票	推荐时间	起始日	结束日	起始价	最高价	最高涨幅	备注
1	私募操作6	★(4)	ST鼎立	2008-6-24 7:03:13	2008-6-30		6.550	9.100	+38.93%	正常
2	h1703	★(4)	中信国安	2008-6-24 7:24:58	2008-6-30		10.470	13.890	+32.66%	正常
3	私募操作8	★(5)	敦煌种业	2008-6-24 7:05:30	2008-6-30		11.000	14.140	+28.55%	正常
4	私募操盘2	★(3)	新黄浦	2008-6-23 22:22:20	2008-6-24	2008-6-30	13.100	16.800	+28.24%	正常
5	超级丑男	★(4)	长江证券	2008-6-23 12:27:05	2008-6-24	2008-6-30	16.400	20.300	+23.78%	正常
6	hntt	★(4)	银星能源	2008-6-23 12:21:38	2008-6-24	2008-6-30	11.760	14.500	+23.30%	正常
7	方正证券	★(1)	中金黄金	2008-6-23 15:26:26	2008-6-24	2008-6-30	44.500	54.670	+22.85%	正常
8	私募操盘	★(5)	京能热电	2008-6-23 22:20:23	2008-6-24	2008-6-30	11.000	13.450	+22.27%	正常
9	股者	★(18)	国能集团	2008-6-23 17:37:10	2008-6-24	2008-6-30	6.100	7.400	+21.31%	正常
10	私募操作7	★(3)	三变科技	2008-6-24 7:04:41	2008-6-24	2008-6-30	11.990	14.520	+21.10%	正常

■港股投资手记

油价比次贷更危害股市

美股终于开始出现恐慌性抛售潮了。

去年开始的次贷危机在最坏的情况下，道琼斯指数也只是跌至12000点，就开始止跌反弹。后来一度反弹至13000点，与历史高位曾澜沧14000点比较，下跌幅度不足10%。但是，现在道琼斯指数已经跌至11000点边缘，问题比次贷爆发之时更严重。

引发这一轮跌势的导火索是油价创下历史新高。上周末之前，石油输出国组织主席说今年夏天油价会升至170美元。利比亚政府更表示该国石油会减产。于是，油价上升至每桶143美元，道指也连续两天，跌去了500多点。何止石油涨价，粮食也涨价。因为石油涨价，欧美等国纷纷立法强制在汽油内添加玉米提炼出来的乙醇。这又导致玉米涨价。玉米是猪的主要饲料，饲料一涨价，猪肉也跟着涨价。什么东西没有涨价？那就是股票与房地产。这两样东西，之前炒过了头，不能不跌下来。石油涨价的速度太恐怖了，已经远远超过了供给与需求的平衡，是人为地炒卖，是财政的比赛。那些公开说石油价格会炒上170美元的人，是不是也在炒作石油期货？他们是不是早就买了大量的石油期货呢？

现在，阿拉伯王子、对冲基金以及各式各样的石油炒家大户都在炒石油期货。传媒报道的所谓石油价格，指的是石油期货价格。不论是卖家或者买家，他们手上不需要任何石油现货，他们只需要赌一赌自己的眼光。也许再加上影响力，正如石油输出国主席说油价会涨上170美元，难道不是为石油价格造势？参与这场游戏的人越来越多。那些2008年才开始加入这场游戏的人，其结局可能就像2007年开始炒股的人一样。

与去年年初相比，石油价格翻了两番，石油的需求也增加了相同的幅度么？肯定没有。因此，可以说，目前的石油价格是炒作的结果。这场炒卖会持续多久？最高点是多少？没人知道。但是结果一定会是重演上个世纪80年代至90年代的崩溃。上个世纪70年代，出现过两次最严重的石油危机。但是在里根总统上任后，推出了20%的联邦利率，石油价格顷刻间就崩塌了。因此，股市真正担心的就是石油价格完全不受控制。最后，美国政府被迫加息来抑制需求，从而造成经济衰退。因此，石油价格狂飙，受害的不仅仅是股市。

看来，这个熊市得拖很长一段时间。大家应该保守一点。任何时候博反弹，都必须设立严格的止损点，耐心地等待熊市过去。

(作者为香港城市大学MBA课程主任)

■板块追踪

化工行业： 高油价时代迎来新的发展契机

由于进入高油价时代，盘中热点继续以产品涨价、新能源等题材集中，化工类企业在受益通胀的同时积极转变面临新的发展契机值得重点关注。

首先，受益通胀，市场资金反复活跃。今年以来尿素、钾肥等化工产品价格持续上涨，一方面是由于受到原材料石油、煤炭等价格的持续上涨，导致成本的上涨刺激其产品价格连续上涨，另一方面国家对化工类企业的环保节能工作的重视，使整个行业的产能扩张得到了有效控制，未来将形成并购和淘汰的趋势，而近期化工类上市公司的走势出现反复活跃，主要原因是在合理的估值水平下，对产品价格上涨所带来的业绩增长预期使其具备投资价值。

其次，能源、化工一体化，概念突出。高油价时代的来临使得新能源和替代能源行业的发展前景更为广阔，化工行业正面临新的变化，未来其成长性和竞争能力突出的企业将更受青睐，煤化工概念有望成为化工板块新的追捧热点。近日国家财政部、税务总局决定从7