



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

風險未除 加強倉位管理

9月16日。受到歐美股市的反彈推動，港股在周五出現了進一步的彈升，但是從成交量未有顯著提升來看，資金追高的意欲卻似乎仍未有增強，總體上，市場謹慎的態度氣氛未能完全的扭轉過來。這幾天，歐洲方面的消息比較多。德法兩國支援希臘保留在歐元區內，歐盟委員會表示正在籌發歐元債，全球五大央行也宣布聯手為歐洲銀行提供流動性，這些消息終於把市場暫時穩住了，但是歐債危機問題是否已順利過渡緩解，目前還是言之過早。

事實上，全球尤其是歐美國家，在近期可以說是盡了最大的努力來救市，能夠穩住市場是全世界都樂於看到的。但是，這個也代表著歐債的危機問題，可能已到了相當嚴峻的階段境地。萬一在盡了全力之後，底牌露了出來之後，仍未能把形勢扭轉過來，要提防有更強烈的反作用負面力量會引發出來，而這個是我們目前最關注的重大關鍵看法。

宏觀面未有好轉信號

恒生指數在周五出現裂口跳升，在盤中一度挑戰到了19,600點關口。從上周三的盤中低點18,628點來算，兩天來的累漲幅度就達到有1,000點了。在彈過了之後，加上已反彈至貼近正在下壓的10日和20日均線，市場在周末假期前出現鎖定倉位動作，是可以理解的。恒生指數收盤報19,455點，上升274點，主板成交量有715億元。技術上，由於恒生指數已創出了新低點，打破了早前橫盤區下限，大盤穩定性已表露出有轉弱的可能，加上宏觀面未有好轉改善的信號，我們還是建議要繼續嚴格執行倉位的風險管理。

盤面上，跟歐美市場相關性比較高的國際金融股，是我們目前的關注點之一。從他們的走勢表現可能給到對於後市發展的一些啟示。就以匯豐(0005)來看，股價走了一波三連漲的行情，但是在這一波反彈的走勢當中，空頭似乎未有完全退場的意願。從股價走勢來言，除非匯豐能夠回升至前一級微型浪頂65.55元上方，扭轉短期一浪低於一浪的運行模式，否則的話，估計匯豐仍有探底的傾向。

證券分析 交銀國際

瑞聲競爭優勢支持發展

瑞聲科技（2018）的核心業務—微型聲學器件具有領先的市場地位，其中動圈器件（特別是揚聲器）的市場地位尤其顯著。目前，瑞聲科技是全球第二大的微電機系統（MEMS）傳聲器供應商。此外，瑞聲科技的客戶基礎龐大，其中包括多家全球知名的品牌，五大客戶分別為蘋果、諾基亞、RIM、摩托羅拉及HTC，共佔全球智能手機銷量的60%。

首次覆蓋，給予「長線買入」評級及18港元的目標價。瑞聲科技目前股價對應2011/2012年預測為12.6倍/10.3倍的市盈率，較同業平均水平有一定的折讓，估值相當吸引。瑞聲的毛利率/股本回報率較高，加上領先的市場地位，我們認為其合理的估值水平應為2012年預測12.6倍的市盈率（較同業有2%的溢價），以此估算其目標價應為18港元。受惠於智能手機和平板電腦業務發長迅猛（預期未來4年的複合年增長達24%及46.3%），公司發展前景樂觀。然而，短期表現或受諾基亞及RIM拖累。首次覆蓋個股，給予「長線買入」評級。（摘錄）

AH股差價表 9月16日收市價 人民幣兌換率0.81971

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H/A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.01	9.14	81.98
儀征化纖股份	1033(600871)	1.98	8.78	81.52
昆明機床	0300(600806)	2.24	8.81	79.16
南京熊猫電子	0552(600775)	1.67	6.32	78.35
東北電氣	0042(600585)	1.07	3.94	77.74
北人印刷	0187(600860)	2.00	7.10	76.91
山東新華製藥	0719(600756)	2.10	6.85	74.88
海信科龍	0921(600921)	1.86	5.65	73.02
天津創業環保	1065(600874)	2.05	6.01	72.05
經緯紡織	0350(600666)	4.14	11.91	71.51
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.26	3.54	70.83
金風科技	2208(600220)	3.88	10.76	70.45
廣船國際	0317(600685)	6.25	16.40	68.77
上海石油化工	0338(600688)	3.13	7.57	66.12
廣州藥業股份	0674(600332)	5.88	14.21	66.09
華電國際	1071(600027)	1.28	2.89	63.70
北京北辰實業	0588(601588)	1.40	3.05	62.38
大唐發電	0991(601991)	2.26	4.60	59.74
金隅股份	2009(601992)	6.05	12.11	59.06
中國鋁業	2600(601600)	4.46	8.64	57.70
上海電氣	2727(601727)	2.98	5.74	57.45
中海集運	2866(601866)	1.56	2.99	57.24
中國遠洋	1919(601919)	3.79	6.60	52.94
晨鴻紙業	1812(600488)	3.51	6.08	52.69
江西銅業股份	0358(600362)	18.66	30.96	50.61
中國中冶	1618(601618)	1.87	3.10	50.56
中國中鐵	0390(601390)	1.85	3.04	50.13
中國東方航空	0670(600115)	3.18	5.13	49.20
中國南方航空	1055(600029)	4.68	7.27	47.24
紫金礦業	2899(601899)	3.35	5.02	45.31
比亞迪股份	1211(002594)	13.98	20.79	44.89
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.03	2.94	43.41
四川成渝股份	0107(601107)	3.32	4.57	40.46
兗州煤業股份	1171(600188)	20.70	27.92	39.24
中海油田服務	2883(601808)	10.38	13.83	38.49
中海發展股份	1138(600026)	5.31	7.04	38.19
中國鐵建	1186(601186)	3.50	4.52	36.54
華能國際電力	0902(600011)	3.49	4.44	35.58
廣深鐵路	0525(601333)	2.74	3.40	33.96
中信銀行	0998(601998)	3.85	4.64	32.00
中國國航	0753(601111)	7.22	8.69	31.91
中國南車	1766(601766)	3.84	4.61	31.74
深圳高速公路	0548(600548)	3.52	4.02	28.24
瀝柴動力	2338(600338)	36.90	39.66	23.75
安徽皖通公路	0995(600012)	4.37	4.52	20.77
鞍鋼股份	0347(000898)	5.37	5.45	19.25
中國銀行	3988(601988)	2.92	2.95	18.88
中國石油股份	0857(601857)	9.84	9.69	16.78
東方電氣	1072(600875)	22.85	22.11	15.31
中煤能源	1898(601898)	9.93	9.59	15.14
中國石油化工作業	0386(600028)	7.55	7.20	14.06
中聯重科	1157(000157)	10.52	10.02	13.96
民生銀行	1988(600016)	6.25	5.82	11.99
江蘇寧滙高速	0177(600377)	6.03	5.51	10.31
中興通訊	0763(600063)	21.25	18.64	6.57
交通銀行	3328(601328)	5.34	4.63	5.48
工商銀行	1398(601398)	4.77	4.10	4.66
中國人壽	2628(601628)	19.10	15.99	2.11
上海醫藥	2607(601607)	19.04	15.18	-2.79
建設銀行	0939(601939)	5.68	4.51	-3.21
農業銀行	1288(601288)	3.28	2.55	-5.41
青島銀行	0168(600600)	44.95	34.34	-7.27
中國神華	1088(601088)	34.20	25.73	-8.93
招商銀行	3988(600036)	15.54	11.66	-9.22
中國太保	2601(601601)	28.45	20.52	-13.62
安徽海螺	0914(600585)	25.45	17.71	-17.77
中國平安	2318(601318)	59.60	39.57	-23.44

證券推介

中國黃金短期前景樂觀

我們參加了中國黃金國際（2099）9月4-8日間進行的反向路演，約15名買方/賣方分析師和投資者參加了路演。路演期間，我們實地調研了公司在內地的兩個主要金屬礦：位於內蒙古包頭的長山壕礦和位於西藏拉薩的甲瑪—多金屬礦。在與公司高管和兩個礦的高層管理人員進行交流後，我們對公司的短期前景變得更為樂觀，因為兩礦都有擴張計劃。

我們認為，甲瑪礦和長山壕礦二期可行性研究結果喜人以及未來幾個月

中長山壕礦的資源量可能大幅提升將成為支撐股價表現的短期催化劑。我們將股價/每股淨資產倍數由1.4倍上調至了1.6倍，因此我們將目標價由38.80港元上調至44.00港元，對應15倍2012年市盈率。維持買入評級。

長山壕礦資源量潛力巨

今年進行的鑽探工作一直不斷發現含金礦石，並且隨着深度逐漸加深礦石品位也有所提高。最新的勘探結果很快就會確定，並於今年4季度或明年1季度發佈更新後的資源量報告。管理層證實了該礦資源量大幅增長的可能性：

長山壕礦二期擴張計劃：調研期間，公司管理層和長山壕礦的高級管理人員都表示2011年喜人的勘探結果可能帶來二期擴張計劃，該礦的加工能力可能由目前的30,000噸/天翻一番至60,000噸/天。二期項目的可行性研究報告將於今

年4季度或明年1季度初向市場公布。

在短期催化劑的支撐下，上調股價/每股淨資產倍數：我們維持2011-13年盈利預測不變，但將目標股價/每股淨資產倍數由1.4倍上調至1.6倍，因為我們認為可見短期催化劑將支撐股價表現。

我們在現流折現模型中假設加權平均資本成本為10.4%（假設貝塔值：1.1、權益成本：11.60%、債務成本：5.63%、無風險利率：3.90%、風險溢價：7.00%、資產負債比：20%）。

上，目標價將直指8月中以來的70元心理關口。

個股方面，水泥板塊普遍股份出現絕地反彈，其中西部水泥（2233）以近全月高位的1.65元報收，升0.18元或12.24%，成交6,620萬元。水泥股近期被輪流洗倉，該股作為其中一員，也未見例外，觀乎該股昨日復現較強的彈力，顯示市場已漸消化行業不明朗因素。德銀在之前的研究報告指出，安徽海螺（0914）收購了寶雞旗下陝西第四大水泥生產商眾喜，年產能900萬噸，相信有助消除西泥位於陝西的主要競爭對手，避免進一步減價戰，預計陝西水泥價格因此回升至每噸275元。德銀重申對其「買入」評級，目標價2.62元，即較現價尚有約58%的上升空間。

當時中國25指數於昨日收市後調整成分股，水泥股的海螺被納入指數，該股昨收25.45元，升0.55元或2.21%。海螺較早前派發截至今年6月底止中期成績表，根據國際會計準則，錄得純利59.81億元人民幣，大增2.33倍，與過往一樣不派中期息。雖然水泥價格近三個月來均走跌，令對市場憂慮行業增長將放緩，但海螺作為行業龍頭股，擁有較強的競爭優勢，而該股2011年預測市盈率將降至約8倍，已處於合理水平，都將有利其調整後展開反彈行情。

張怡

國藥漸入佳境續可留意

港股昨日再現較像樣的反彈行情，令有表現的中資股也告明顯增多。就以過去一段時間持續受壓的上海醫藥（2607）為例，便告走高至19.04元報收，升1.94元，升幅達11.35%。上海醫藥於今年5月來港上市，招股價為23元，但上市以來表現甚足，近期港股拋空四起，該股更曾創出14.68元的上市低位，觀乎該股昨日彈力頗為不俗，尤其是尾市愈升愈有，顯示貨源已漸入強者之手，但因現價仍然「潛水」，料後市回升的空間仍大。

同屬醫藥股的國藥控股（1099）近期緩步回升，昨收20.4元，已先後收復10天及20天線，而10天線更已升破20天，論技術走勢已逐步改善，預計其反彈的空間仍在。國藥現時旗下的醫藥分銷業務約佔對外銷售收入93.5%，在全國擁有46個分銷中心，向醫院、分銷商、零售藥房、醫療保健機構及其他客戶供應國產及進口處方藥及非處方藥品，截至2011年6月30日，共有醫院客戶7,802家，佔中國全部醫院約60.64%。

國藥於截至今年6月底止的上半年，錄得營業額為480.0億元（人民幣，下同），