



■ 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，資金追高的意慾卻似乎仍未有增強，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，這一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，這個也代表着歐債的危機問題，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，在盤中曾一度挑戰到了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。從股價走勢來看，除非匯豐能夠回升至前一级微型浪頂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展迅猛（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比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
南京熊貓電子	0553(600775)	1.67	6.32	78.75
東北電氣	0042(000585)	1.03	3.94	77.74
北人印刷	0187(600860)	2.00	7.10	76.91
山東新華製藥	0719(000756)	2.10	6.85	74.88
海信科龍	0921(000921)	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(000666)	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(002202)	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	0874(600332)	5.88	14.21	66.09
華電國際電力	1071(600027)	1.28	2.89	63.70
北京北京實業	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
中海運	2866(601866)	1.56	2.99	57.24
中國通洋	1919(601919)	3.79	6.60	52.94
晨鳴紙業	1812(000488)	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
四川成渝高速	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
滙豐動力	2338(000338)	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	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
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.03	5.51	10.37
交通銀行	0763(000063)	21.25	18.64	6.51
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
青島啤酒	0168(600600)	44.95	34.34	-7.27
中國神華	1088(601088)	34.20	25.73	-8.93
招商銀行	3968(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金礦和位於西藏拉薩的甲瑪銅—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为樂觀，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/每股淨資產價值數由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

中銀國際

布更新後的資源量報告。管理層證實了該礦資源量大增的可能性；

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季度向市場公布。

甲瑪礦二期擴張計劃：我們從公司管理層和甲瑪礦高級管理人員那裡得到的消息顯示，甲瑪礦的選礦能力可

能由目前的6,000噸/天提高至40,000噸/天，該礦的含銅金屬產量也將由2011年的10,000噸左右提升至2014年的60,000噸以上。甲瑪礦二期項目的可行性研究報告也將於今年4季度末或明年1季度初向市場公布。

在短期催化劑的支撐下，上調股價/每股淨資產價值倍數：我們維持2011-13年盈利預測不變，但將目標股價/每股淨資產價值數由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。

我們在現金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%）。

水泥板塊股絕地反彈

面對歐元區銀行美元融資愈趨緊縮，歐洲央行周

四晚突然宣布與美國、英國、瑞士和日本等五大央行聯手，提供3次無限量3個月期美元資金，確保該區年底前有足夠美元流動資金，也舒緩了歐債危機的憂慮。另一方面，市場避險情緒降溫，則令美元、美債及金價急挫，也刺激資金回流股票市場，而金融股更成為其中的主要受惠股。

匯豐有機會已短期見底

外圍金融股有運行，港股昨日的反彈市，也以金融板塊升勢最為悅目，其中作為本地最大權重股的匯豐控股（0005），便告發力湧上，一度走高至65.4元，收市報64.6元，仍升1.95元或3.11%，成交達16.26億元。匯豐於本月初曾創出逾兩年以來新低位的60.3元，歐洲債務問題的擔憂加劇，以及港區行政總裁馬凱博離任，都成為股價受壓的藉口。

不過有跡象顯示，匯豐上周退至60元水平附近，已確認初步見底，該股今年預測市盈率約8.5倍，在同業中處於合理水平，惟相比同級銀行則有偏低之感，至於其息率逾4倍，論回報率亦具吸引力。匯豐作為本地最大市值股份，但今年以來卻一直跑輸於第二大市值的中移動（0941），如今後者已見回氣，反而前者卻顯露追落後之勢。匯豐有望後來居

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）以近全日高位的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翠喜，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。

■ 新股透視 ■

群益證券

動感預期時間表

登記截止日期：2011年9月21日中午

定價日期：2011年9月21日

抽籤結果公佈日期：2011年9月27日

支票退回日期：2011年9月27日

股份上市日期：2011年9月28日

動感擁兩品牌網點覆蓋廣

動感集團（1096）為中國領先男裝休閒鞋企業及品牌營運商之一，現時擁有兩個自有品牌金邁王及公牛巨人，以及三個特許品牌駱駝牌、駱駝動感及哥雷夫，專向中端至中高端終端消費者的各個群體提供各類休閒鞋。於往績記錄期內，集團亦有就多個海外鞋履品牌的休閒鞋履製造從事貼牌代工業務。就銷售而言，集團一般以批發形式將產品售予客戶，而客戶則透過其經營及開設的零售店舖及/或百貨店專櫃將集團產品零售予終端消費者。截至2011年5月31日，集團產品的銷售點合共達1,562個。我們建議投資者認購該股。

公司優勢：(1)公司乃中國領先及快速增長的男裝休閒鞋企業及品牌營運商之一。按零售收益計，於2010年中國男裝休閒鞋品牌中，其自有品牌金邁王及公牛巨人分別排名第五及第六，合計佔男裝休閒鞋約2.6%，在分散及正在整合的市場中處於領導地位；(2)奉行多品牌策略，合共管理五個品牌，包括自有品牌金邁王及公牛巨人，以及三個特許品牌駱駝牌、駱駝動感及哥雷夫。各品牌均有不同的市場地位及品牌風格，足以迎合及吸引不同年齡組別、收入水平以及時尚品味及喜好的不同客戶群；(3)擁有強大的產品設計及研發能力，每年設計及研發超過800項休閒鞋設計，其中約40%的新設計其後用於商業生產；(4)客戶經營及開設的零售店舖及百貨店專櫃數量達到1562個，當中包括491個金邁王銷售點；581個公牛巨人銷售點；417個駱駝牌銷售點，22個哥雷夫銷售點及51個駱駝動感銷售點，覆蓋的地域廣泛。

受惠產品接受程度增

以過去3年的往績記錄計算，集團的收入由2008年財政年度的人民幣1.6億元上升至2010年財政年度的人民幣4.1億元，複合年增長率為36.6%；純利則由2008年財政年度的人民幣4.7百萬元增至2010年財政年度的人民幣71.3百萬元，複合年增長率為147.6%。收入的提升主要歸因各項產品的銷售均錄得顯著增長，其中「金邁王」、「公牛巨人」及「駱駝牌」銷售的複合年增長率分別為43.8%、20.4%及39.1%。受惠於產品的接受程度不斷增加，集團產品平均售價以及毛利率與純利率均於往績期間顯著上升，預料此趨勢於未來仍會持續。

集團預估2011年財政年度的盈利將不少於人民幣111.5百萬元，較2010年增長56.4%，而每股盈利則不少於人民幣0.09元。以此計算，集團的預測市盈率約為10.9倍至16.6倍。我們認為，相對於其他服裝及鞋類類別，現時男裝休閒鞋的市場仍屬高度分散及相對初步的發展階段，未來的發展空間龐大。以公司的產品的檔次、規模及知名度計算，相對將很有機會成為市場領導者之一，然後欠缺自身的零售網絡為其一缺憾。我們相信認購此新股的獲利水平將很大程度取決於其定價。以定價中的中位數計算，公司的2011年預測市盈率約為13.8倍，我們認為以其增長速度而言屬於吸引的水平，建議投資者認購該股。（摘錄）

■ 紅籌國企/高輪 ■

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，但上市以來表現乏善足陳，近期港股拋風四起，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），比上年度同期增長48.4%，經營溢利18.2億元，增長45.9%，股東應佔溢利7.8億元，增長22.9%。業績符合市場預期。雖然國藥估值一向較同業為

■ 滬深股評 ■

聖農發展產業鏈上下延展

聖農發展（002299.SZ）作為長江以南規模最大的白羽肉雞生產企業，未來將受益於生產規模的擴張和肉雞產業鏈的延長做強。1）規模擴張目標直指20%市場佔有率。公司目前在光澤縣的肉雞飼養量為1億羽，未來2年目標在該地區的飼養量要達到2.6億羽的規模。我們預計未來公司將適時考慮異地擴張的方式來進一步實現產能的擴張，最終實現國內肉雞市場佔有率20%的目標。

產能擴張的資金來源方面，公司未來的融資渠道可選範圍較大，包括短期融資券、公司46億元的總授信額度和基準利率下浮10%的優惠利率均能夠在未來為資金需求提供支援。2）公司兩頭拓展產業鏈，向上建設種雞場，向下發展雞肉深加工產業。

公司已經開工建設祖代雞場，第一個祖代母已於2011年6月投產。定增專案中19座父母代種雞場目前已建成8座，在建6座，預計9月底完工的孵化廠產能年產雛雞近6,290萬羽；同時，公司未來將擇機發展雞肉深加工廠，提高產品附加值，快速提高終端市場佔有率。

目前公司盡享大肉雞行業優勢和肉雞行業高景氣。由於今年以來肉雞行業持續景氣，公司又以產定銷，因此在和長期合作客戶的關係上，公司有着一一定的主動性。雖然公司和大客戶半年簽訂一次採購合同價格，但我們認為在目前整個行業高度景氣的大背景下，不排除大客戶為保證在三、四季度銷售旺季期間獲得更為穩

張怡

高，不過最近仍見包括摩通、巴克萊，以及新加坡政府投資公司等多個著名機構投資者，均曾在市場增持，反映市場大戶對行業龍頭股仍有很強的需求。趁股價走勢向好跟進，下一個目標將上移至22元，惟失守20天線支持的18.7元則止蝕。

恆指回升 購輪13918可兼顧

港股昨反彈之勢延續，若繼續看好股指反彈行情，可留意恆指法興購輪（13918）。13918昨收0.196元，升0.015元，升幅為8.29%，成交6.05億股。此證明年2月28日到期，其換股價為19,400，現時溢價7.78%，引伸波幅22.44%。13918為輕微價內輪，現時數據又屬合理，加上交投也屬暢旺，故不妨加以兼顧。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：
港股走勢依然反覆，惟市場投資氣氛有所改善，有利中資股短期的反彈行情延續。

國藥控股：

業績表現符預期，基金趁調整紛紛增持，均有利股價後市表現。

目標價：22元 止蝕位：18.7元

中銀萬國

定且高品質的肉雞貨源而主動上調採購價格5%-10%。

下半年毛利率繼續提升

一般來講，由於每年第一季度雞場保溫費等集中開支較高，下半年費用支出會下降，此外再加上大客戶提價預期，預計下半年肉雞業務的毛利率水平會高於上半年（中報顯示上半年雞肉業務毛利率為15.8%），預計下半年平均單羽雞盈利在4-5元（四季度增加保溫費和折舊費）。

預計11-13年公司肉雞宰殺量1.3/1.8/2.4億羽，全面攤薄EPS0.53/0.71/0.96元（考慮增發攤薄），三年複合增長率46.3%。11-13年動態PE31/24/17倍。長期看好公司穩定的大客戶銷售渠道、產業鏈一體化的風險消化能力及業績快速增長的潛力，維持「買入」評級。

