

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

密切關注歐元走勢

9月21日。港股觀望氣氛依然未能散去，市場正在等候美聯儲議息會議完成後的聲明發表。然而，對於目前的市況，我們相信風險程度依然是偏高的。歐債問題目前發展至階段性的信心危機，倘若一系列的救濟措施推出後，仍然未能把市場穩住的話，要提防有信心崩潰的最差情況出現。

事實上，全球央行目前以通過提供流動性，來緩解歐債危機構成的影響。因此，歐美的市場利率是被人為的壓下去了，拆息市場的走勢，未必可以實時反映出危機的嚴重性。在現階段，我們建議可以多關注歐元兌美元的匯率走勢，相信更能反映真實的狀況。正如我們在早前指出，歐元已跌穿了1.4至1.45的三個月橫盤區，最低曾打到了1.3495的6個月新低，歐元的走勢，正好是說明了有資金流出歐元區的趨勢，倘若歐元再度跌穿1.35關口的話，要提防資金外流的趨勢有加劇機會。

外圍股市方面，美股是目前表現最穩的主要股指，但是道瓊斯工業平均指數已反彈至逼近250日均線11822點。在美國失業率高企於9%的背景，下，美股要回升至這條牛熊分界線的上方，確實有相當的難度。另外，內地A股仍在尋底，上證綜合指數經歷了8月初的急速插水後，再度出現探底的行情。技術上，除非上證綜合指數能夠回升至2,530點的上方，否則未可發出回穩的信號。

大市進入消耗性下跌

恒生指數收盤報18,824點，下跌190點，主板成交量有657億元。技術上，恒生指數在9月1日的20,975點開始，再度向下延續伸展跌勢，並且在9月14日創出了盤中低點18,628點，也是兩年來的最低點。目前，恒生指數以一浪低於一浪來運行，前一級微型浪頂是9月16日的19,633點，在未能回升至這個點位上方之前，短期跌浪仍有隨時伸展的機會。事實上，市場近期的成交量都是來得相對的淡靜，有進入消耗性下跌階段狀態的機會，估計是處於短期跌浪中段位置的表現，建議要繼續嚴格執行倉位的風險管理。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

港股18500/19500震盪

隨着意大利的主權信評級遭標準普爾下調一級後(由A+下調至A，展望評級為負面)，一度令市場對歐債危機擴散的憂慮進一步升溫，惟在評級機構發佈該項決定後，整體來說，對環球主要股市並沒有構成太大的衝擊。無可否認，投資人信心低迷及風險胃納不振，令近期股市反覆弱勢持續。不過，由於標普下調意國主權信評級的行動，實非意想不到或市場預期之外的事件，故相信股市早前的跌幅早已反映相關結果。

歐洲銀行業系統風險上升的憂慮日益加深，而反映在環球主要股市特別是相關金融股的跌勢當中。因此，意大利這次被下調評級的消息(意大利屬2011年以來第六個國家被調低主權信評級)，對環球主要股市構成的即時負面影響亦相對溫和。

目前全球市場的焦點將集中在美國聯儲局的行動，按照各方媒體報道，投資市場近期早已對是次議息會將推行新刺激經濟措施的預期有所降低，除非聯儲局發佈出乎意料的特別新政策(預料亦沒有)，否則預估恒生指數短期內在18,500/19,500區間震盪。

AH股差價表 9月21日收市價 人民幣兌換率0.81922

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

雷士超賣嚴重有利低吸

市場投資情緒虛怯，洗倉潮浪接浪，投資者草木皆兵，個股稍有不和消息傳出，將難逃成為大戶大舉拋售的對象。就以周一曾大挫近18%報收的雷士照明(2222)而言，便因「減持」疑雲的消息曝光而招致恐慌性拋售，是日曾低見2.6元，創14個月新低，而該股周二、三已告反彈，昨收2.85元，顯示相關的利淡消息已漸被市場消化。

吳長江買看漲期權截沽空

據聯交所資料顯示，雷士照明董事長吳長江是於9月9日，以每股平均價3.375元，

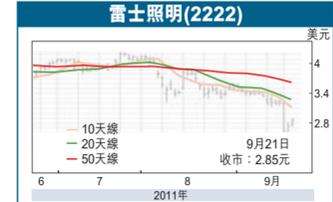
減持1,500萬股至19.17%，套現5,063萬元，持股降至19.17%。不過，雷士於周二發表的公告則指出，吳長江所減持股份，只是為使交易對手就股權衍生品交易建立初步對沖頭寸。吳長江是於8月31日與匯豐私人銀行(瑞士)的香港分行訂立一宗認購股權衍生品交易，以使吳長江得以購買最多約4,999.99萬股股份。有媒體引述吳長江的微博表示，有人想藉沽空雷士股票盈利，並認為該股嚴重低估，是其訂立看漲期權衍生品交易的原因。

從雷士發出澄清聲明後，該股已自低位回升，顯示投資者已將焦點重新放在

公司的基本因素上。雷士較早前曾公布截至今年6月底止中期業績，錄得純利3,957.5萬(美元，下同)，升52.6%，每股基本盈利1.28美仙，攤薄盈利1.25美仙，派中期息2.5港仙。業績勝於市場預期。雷士業績對辦，同時也獲得大行認同，摩根大通便認為公司有效控制成本，並上調其2011/12年盈利3.3%及5.7%，目標價由6元升至6.3元，維持「增持」評級。

行業龍頭吸引基金垂青

雷士為內地領先照明產品供應商，產品主要分為燈具產品、包括LED在內的



光源產品照明電器產品，中央全力培養10個價值過百億元人民幣節能環保企業目標，該股可視為國策的主要受惠股。事實上，集團作為行業的龍頭企業，因而上市以來一直成為基金重倉股，現時已曝光的基金持貨量仍高達33%。

在股價已創出年內新低，以及超賣情況仍然嚴重下，估計不難再度吸引新基金趁低撈底。趁股價走勢已穩趨部署中線收集，上望目標為50天線的3.62元。

伯南克若無QE3不太壞

收發站 美聯儲局「出招」前夕，周三亞太區股市大致平穩而互有升跌，日、韓、台、星、馬、泰等股市溫和上揚，而內地股市急升2.66%，成為最大升幅市場。不過，印尼及本港股市卻分別下跌1.46%、1%最為失色。港股低開逾百點再度探底至18,699始回穩反彈，午市一度重上萬九點水平，惟歐洲股市重開後急跌，引發港股尾市再回落至18,705水平，金融、地產、資源股再成沽售對象，恒指終下跌190點以18,824報收，成交量657億元。9月期指則炒低水98點收報18,726，反映大戶對今晨美國「出招」救市持審慎態度。

標普調低意大利主權評級並未在周二的歐美股市引起大跌效應，相反更以升市結束，但昨天亞歐市場在伯南克「出招」前轉向審慎，歐洲三大股市再度急跌，希臘援助貸款未明朗始終困擾歐債市場。根據報道，希臘本周能否再獲得IMF、世界銀行等借款成為焦點，按目前形勢，成功機率甚大。至於伯南克「出招」會否有市場意料之外的招數，仍然困惑投資市場。「賣短債買長債」已成為市場預料的變相QE措施，藉以支持長期利率處低水平，支持經濟復甦。不過，這一招被市場評論為作用不大，類同保持超低息等運到。會否有額外針對實體經濟的貸款資金支持，值得關注。事實上，內地、香港也有針對中小企業貸款擔保的支持措施，真正幫助企業渡過資金緊絀難關。香港按揭公司最終接納坊間意見對中小企作出貸款支持，已起到積極作用。

美聯儲局已推出QE1、QE2量寬政策，結果對刺激經濟復甦所起作用有限，只能避免經濟急劇惡化，反而引發大量資金衝擊新興市場，帶來資產泡沫、通脹升溫的惡果，故美不推出QE3並非壞事。

回說股市，昨日再度探底仍未跌穿9月14日所見的18,627低點，並在18,700水平獲大盤承接而一度反彈上萬九點水平，說明大市退至18,600/18,700水平仍然吸引實力大戶及對沖基金回補獲利，對後市並非看得太淡。

和黃再現絕地反彈

昨日提及的和黃(0013)，早段再度下插至61.85元，但臨收市前又再抽升上63元報收，只跌0.2元或0.3%，成交量7.13億，再來一次「絕地反彈」，反映有大盤願意在61/62元水平承接。根據最新權益資料披露，誠哥在本周一跌市，大手買入90萬股和黃，平均每股63.94元，涉資3,197萬，持股權由42.78%增至42.8%。誠哥上一次大手增持是9月14日，也吸納90萬股，但為長實(0001)，每股96.25元，涉資8,662萬。換言之，誠哥對大市退至18,600水平，入市信心比上月更大、更抵買。

公司動向方面，志高(0449)旗下空調產品繼獲得「國家出口免驗資格」之後(空調行業只有兩家)，再獲「國家質量最高榮譽獎」，獲得此獎的廣東企業只有七家。

紅籌國企/高輪

張怡

中材追落後潛力看好

雖然內地股市昨日彈力強橫，惟本地股市持續受壓，投資氣氛仍然審慎，難免也影響了中資股的表現。昨市所見，部分有消息支持的個股仍見受捧，當中，東方電氣(1072)便借市傳明年初或重審新建核電項目的消息而升8.55%，不過同屬電力設備股的哈爾濱動力(1133)卻未見受惠，收市跌近4%。

水泥板塊股份可算是昨市焦點之一，觀乎大部分股份最後尚能力保不失至完場，顯示經歷了過去一段時間的大規模洗倉活動後，貨源似漸流入強者之手，若日後市況趨穩，預計相關股份仍有力跑贏大市。就以龍頭股的中國建材(3323)為例，該股於早市創出年內新高後，一度倒升近5%，其後雖再遇強大拋壓而走疲，但最終只是小跌完場。至於同屬水泥板塊概念的金隅股份(2009)更逆市升超過6%，而安徽海螺(0914)、華潤水泥(1313)和中材股份(1893)亦維持升勢至完場。

中材股份昨逆市下的抗跌力頗為不俗，該股曾高見3.04元，收市報2.92元，仍升0.08元，升幅為2.82%。值得一提的是，面對午後市場拋風四起，該股只是回試至2.86元水平已獲支持。此外，中材年高位曾見過8.47元，現價較高位回落的幅度達65%，為板塊內跌幅較大的股份之一，在超賣情況有待改善，以及板塊股份沽壓漸消下，該股後市發力追落後的潛力實不妨看高一線。

滬深股評

申銀萬國

廣電預期兼併提升業績

投資評級與估值：廣電電氣(601616.SS)大型高壓變頻器技術領先，電力電子和元器件業務將有望業績增長動力。我們預計公司11-13年營業收入分別為15.7/20.6/26.7億元(人民幣，下同)，每股盈利(EPS)分別為0.57/0.78/1.03元，淨利潤複合增長率達35%，此外公司超募10億元資金有可能進行收購兼併，業績有望超預期，目前股價對應PE為26、19、15倍，維持「買入」評級。

有別於大眾的認識：(1)市場認為，公司屬於傳統成套開關廠家，電力電子技術一般。我們認為公司電力電子產品技術領先，公司用於油氣管道輸送領域的大型高壓變頻器未來有望實現進口替代，其年均市場規模超20億元。公司開發出世界領先的25MVA大型高壓變頻器，已於1月份通過國家能源局鑒定，未來將用於油氣管道輸送等高端領域。根據測算內地油氣領域高壓變頻器市場年均規模超20億元，目前主要進口ABB、西門子等國外品牌，公司未來有望實現進口替代。

低壓元器件成增長動力

(2)市場認為公司未來增長潛力不足，我們認為，高端低壓元器件市場規模高達200億元，毛利率達50%-60%，未來將成公司業績增長動力。高端低壓元器件技術壁壘高，目前主要由外資品牌如施耐德、ABB等主導，每年內地市場銷售額達200億元。公司與GE成立合資公司，採用GE最新研發的低壓元器件技術，產品將在年底完成國產化，明年實現銷售，未來將成業績增長動力。

由於集團目前有14條在建生產線，若全部建成後，新增產能將達2,320萬噸，配合全年新簽合同額額逾300億元，將有望提升未來盈利表現。趁股價仍處年內低位部署收集，博反彈目標為4元，惟失守2.7元則宜先行止蝕。

國壽走強 購輪14270續可取

國壽(2628)昨為逆市下少數有表現的大藍籌，若繼續看好其後市表現，可續留意國壽打購輪(14270)。14270昨收0.226元，升0.018元，升幅為8.65%，成交11.53億股。此證於明年6月1日到期，換股價為20.8元，兌換率為0.1，現時溢價21.5%，引伸波幅50.3%，實際槓桿4倍。14270有較長的期限可供買賣，現時數據應屬合理，加上交投也十分暢旺，在現時弱市下，此類遠期購輪仍不失為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍弱，中資股也難獨善其身，入市未宜太過言勇。

中材股份：

股價日前創出年內低位，現價自高位回落逾6成，其逆市有勢，反彈空間仍在。

目標價：4元 止蝕位：2.7元

申銀萬國



(3)市場可能認為開關設備企業業績波動大：我們認為，配電成套開關設備毛利率穩定，市場規模大，未來業績持續增長有保障。目前公司約70%的利潤來源於成套開關設備，成套開關設備作為配電設備，不參與國網集中招標，毛利率穩定；同時市場規模隨電力裝機容量的持續增長而增長，預計目前成套開關設備市場規模或超千億元，未來有望保持15%左右增長；公司作為成套開關龍頭企業未來將受益行業增長，未來業績持續增長有保障。

(4)市場對公司未來持續增長表示懷疑，我們認為，公司股權激勵方案草案彰顯管理層信心。公司股權激勵方案草案中要求未來5年淨利潤複合增長率達30%以上，彰顯管理層對公司未來業績持續增長的信心。此外公司超募資金達10億元，有望進行收購兼併，進一步增強實力和提升業績，業績有望超預期。

廣電電氣(601616.SS)



電信業透視

交銀國際

行業3G用戶月度增量為今年最高。(1)11年8月，三大移動運營商的移動用戶合計增加1,073.1萬戶，淨增量較7月的976萬戶增長了97.1萬，月度環比上升9.95%；(2)其中3G用戶當月淨增682萬戶，環比上升5.51%，中國移動、中國聯通和中國電信分別貢獻39.90%、30.04%和30.06%，使3G用戶總量上升至9379.6萬戶；(3)3G新增用戶貢獻了63.55%的新增用戶增量，較上月下滑了2.68個百分點；(4)8月中國移動新增移動用戶佔比較上月有所回升，至53.83%，中國電信佔比則相對上滑2.2個百分點至24.14%，中國聯通佔比基本保持不變為22.03%；(5)3G用戶增速為本年最高，但佔總新增用戶比例則有所下滑，顯示2G用戶在8月也保持了較快的增長，我們維持運營業「同步」的投資評級，中移動仍然是我們的首選。

中國電信3G用戶穩步增長。(1)11年8月，中國電信(0728)新增移動用戶259萬戶，新增量較7月的257萬戶略微增加了2萬；(2)8月移動用戶中的3G用戶在本月增加205萬至2,561萬戶，3G用戶淨增量較上月增加了3萬戶，環比上升1.49%；(3)固定電話用戶在上月基礎上進一步流失48萬，至17,145萬用戶，流失量較上月增加19萬戶；(4)寬帶用戶當月增加107萬戶，增量較7月份增加了25萬戶，增幅有所放緩。

中國聯通3G用戶新增量創新高。(1)中國聯通(0762)的固話用戶數8月繼續下滑，流失量較7月份的491萬減少了22.3萬戶；(2)寬帶用戶當月增加76.7萬戶，新增量較上月增加了9.8萬戶，在行業總新增量中的佔比回升至41.75%，較上月上升了8.12個百分點；(3)移動用戶本月淨增量為236.4萬戶，其中移動2G用戶當月新增31.5萬，在7月份的基礎上繼續小幅增長了6.3萬戶；(4)3G用戶當月新增204.9萬，使聯通3G用戶總量上升到2,786.8萬戶，新增量較上月增加了17.5萬戶，月度環比上升9.34%；(5)3G用戶本月淨增量中包含的3G無線上網卡用戶為17.08萬戶，較7月下降了4.7萬戶。

中移動TD用戶增量反彈

中國移動的TD用戶新增量有所反彈。(1)中國移動(0941)8月份的新增用戶數為577.7萬戶，使得移動用戶總數達到6.28億戶，淨增量較上月增加了71.3萬戶；(2)其中TD用戶本月繼續增長，淨增272.1萬戶至4,031.8萬戶，環比增長7.24%，淨增量較上月增加了15.1萬戶；TD新增用戶在總新增用戶中佔比本月下降3.65個百分點至47.1%；(3)累計用戶同比增長率則繼續下降0.05個百分點至11.21%。

公司推薦與估值

Table with columns: 公司名稱, 代碼, EPS, PE, 評級