



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

## 進入恐慌放量下挫階段

9月22日。港股短期跌浪出現進一步伸展，恒生指數在周四急瀉超過900多點，失守了18,000點關口。目前，全球市場有出現信心崩潰的危機，有形成相互拖累下挫局面機會，我們相信港股仍處於尋底行情裡面，尤其是在信心出現危機的背景下，跌勢往往會來得急勁。因此，我們還是維持早前的建議，要繼續嚴格執行倉位的風險管理。

美聯儲在完成議息會議後，表示將維持現時利率在超低水平，並且會轉為買入長期國債。消息未能給市場帶來驚喜，正如我們在早前指出，要提防在一系列的救亡措施推出後，倘若仍未能把市場信心穩下來的話，投資者是有出現絕望心態的可能，然後會以雙倍的反作用力表現出來。目前，全球股市似乎已經進入了同步互相拖累下挫的態勢，要切斷這種惡性循環的連鎖反應，不是一件容易的事。尤其是在在很多的救亡招數都已經使出來了之後，在技窮之後，相信空頭亦已再次成為了市場的主導。

恒生指數在周四出現低開低走，一舉打破了上周的低點18,628點和18,000點整數關，可以確認短期跌浪已出現加劇，有可能從前幾天的縮量，消耗性下跌階段狀態，進入恐慌的放量下滑階段。恒生指數收盤報17,912點，下跌912點，主板成交量激增到有829億多元。目前，市場悲觀看空的氣氛出現蔓延跡象，即月期指連續第二個交易日大炒低水，收盤時的低水幅度錄得有85點。另外，周四的總體沽空金額亦增加至96.2億元，沽空比例達到有超標的11.6%。在空頭主導的背景下，除非恒生指數能夠回升至18,200點上方，否則短期跌浪仍有隨時伸展的機會。

### 強勢股倒地 風險升溫

現階段，歐元兌美元已跌穿了1.35關口，資金流出歐元區有加劇趨勢。另外，相對最強的兩個品種—美股和黃金，都已經有掉頭倒下来的行情跡象，這些都是市場進一步走差的信號。同樣的發展模式曾經在前一陣子的港股發生過，在上半年呈現強勢的板塊，包括有建材水泥股、香港珠寶零售股、以及澳門博彩業股，都陸續的不支倒下來，這個也是我們在早前提出要關注港股風險升溫的原因之一。

■ 證券分析 ■

交銀國際

## 創維過度調整帶來機會

創維數碼(0751)公布，在2011年4月1日至8月31日期間在「家電下鄉」政策第一/二/三階段地區的電視銷售量比例分別為5%/8%/16%。管理層認為家電下鄉政策結束的不利影響有限，並認為農村地區對彩電產品的需求於中期將會維持強勁，特別是由於替代需要及購買力提升所致。

我們認為市場反應過度帶來投資機會，上調創維評級由「中性」至「長線買入」。(1)若干家電股因有關消息而大幅下跌，但我們相信市場對有關消息反應過度，原因是「家電下鄉」政策第一階段地區的屆滿日期原本已訂下，而並非突如其來。(2)市場調整將帶來絕佳的投資機會。創維數碼現價相當於2012年度預測市盈率7.7倍，較歷史平均水平折讓36%。(3)基於需求疲弱，LCD彩電面板價格於8月/9月環比下跌，低於我們的預期，利好創維數碼。(4)我們把目標價由5.25港元輕微下調至5.0港元，對應2012年度預測11倍市盈率。(摘錄)

■ AH股差價表 ■ 9月22日收市價

人民幣兌換率0.81926

名稱	H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)	1.73	9.08	84.39
儀征化學股份	1033(600871)	1.66	8.70	84.37
昆明機床	0300(600806)	1.96	9.20	82.55
東北電氣	0042(600585)	0.88	3.88	81.42
南京無線電子	0553(600775)	1.45	6.20	80.84
海信科龍	0921(000921)	1.68	5.88	76.60
北人印刷	0187(600860)	2.00	6.99	76.56
經緯紡織	0350(600866)	3.53	12.16	76.22
山東華魯製藥	0719(000756)	2.00	6.77	75.80
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.14	3.48	73.17
天津創業環保	1065(600874)	1.97	5.87	72.51
廣船國際	0317(600685)	5.42	16.01	72.27
廣州藥業股份	0874(600332)	4.88	13.87	71.18
金風科技	2208(002202)	3.79	10.46	70.32
北京北辰實業	0588(601588)	1.13	3.06	69.75
上海石油化工	0338(600688)	2.85	7.41	68.50
華電國際電力	1071(600027)	1.15	2.81	66.48
中海集運	2866(601866)	1.26	2.98	65.37
大唐發電	0991(601991)	1.96	4.51	64.40
中國鋁業	2600(601600)	3.75	8.46	63.69
金隅股份	2009(601992)	5.57	11.95	61.82
江西銅業股份	0358(600362)	14.08	29.07	60.33
上海電氣	2727(601727)	2.88	5.92	60.15
中國遠洋	1919(601919)	3.26	6.40	58.28
中國東方航空	0670(600115)	2.64	5.01	56.84
中國南方航空	1055(600029)	3.77	6.88	55.12
紫金礦業	2899(601899)	2.70	4.85	54.40
中國中冶	1618(601618)	1.76	3.10	53.50
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.66	2.91	53.28
中國中鐵	0390(601390)	1.73	3.02	53.08
兗州煤業股份	1171(600188)	17.68	28.12	48.50
比亞迪股份	1211(002594)	12.54	19.91	48.41
中海油田服務	2883(601808)	9.48	14.56	46.67
中海發展股份	1138(600026)	4.71	6.91	44.17
四川成渝高速	0107(601107)	3.13	4.45	42.39
華能國際電力	0902(600011)	3.13	4.39	41.60
中國國航	0753(601111)	5.96	8.34	41.47
中國鐵建	1186(601186)	3.22	4.49	41.26
中信銀行	0958(601998)	3.30	4.55	40.60
廣深鐵路	0525(601333)	2.49	3.37	39.48
中國南車	1766(601766)	5.50	4.68	38.48
鞍鋼股份	0347(000898)	4.59	5.36	29.86
中煤能源	1898(601898)	7.78	8.89	28.32
中聯重科	1157(000157)	8.71	9.94	28.23
滙豐動力	2338(000338)	34.70	39.10	27.31
中國銀行	3988(601988)	2.62	2.89	25.75
中國石油股份	0857(601857)	9.10	9.60	22.36
民生銀行	1988(600016)	5.62	5.72	19.53
東方電氣	1072(600875)	22.00	22.32	19.27
中國石油化工	0386(600028)	7.10	7.02	17.16
工商銀行	1398(601398)	4.15	4.00	15.02
交通銀行	3328(601328)	4.76	4.56	14.50
中國通訊	0763(000063)	20.35	18.72	10.96
農慶銀行	1288(601288)	2.88	2.52	6.39
建設銀行	0939(601939)	5.13	4.44	5.37
上海醫藥	2807(601607)	17.60	15.10	4.53
招商局	3968(600036)	13.40	11.33	2.98
中國人壽	2628(601628)	18.58	15.59	2.39
中國神華	1088(601088)	31.90	25.69	-1.71
中國太保	2601(601601)	24.90	20.04	-1.77
青島啤酒	0168(600600)	41.45	33.01	-2.85
安徽海螺	0914(600585)	22.60	17.89	-3.47
中國平安	2318(601318)	52.55	38.89	-10.68

■ 股市縱橫 ■

# 防守股硬淨 港鐵可留意

外圍利淡消息繼續對昨日港股帶來衝擊，不過單日急跌逾900點，則是市場始料不及的事，但也顯示本地市場之風高浪急。這次淡友大開殺戒，主要是借美聯儲局並無新拯救市，以及穆迪適逢其時調低美國三家大型銀行信貸評級做藉口，但好友全無反撲之力，令股指可以輕易破位而下。值得留意的，是前期市場強勢股紛紛被洗倉，無疑亦凸顯了現時基金及投資大戶已傾向要錢唔要貨，面對市場情緒已急轉直下，投資者入市撈底實不宜太過言勇。

事實上，在昨日大跌市中，連一些防守性較強的股份也見受壓，就以中電控

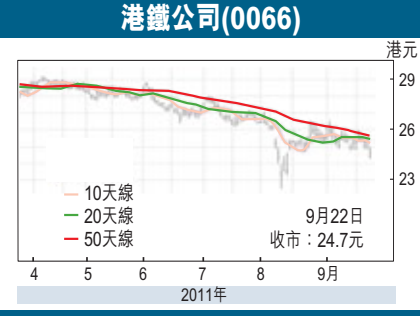
股(0002)為例，便退至74.1元報收，跌0.7元或0.95%，惟表現已明顯優於大市。中電年高位只不過見過75.2元，而該股今年預測市盈率達16.5倍，只不過其息率逾3厘，論防守力仍佳，若遇股價再跌，仍不失為淡市換馬選擇。

粵海投資(0270)也被視為防守性較強的股份，該股以近全日低位的4.83元報收，跌0.14元或2.82%，但仍算是較硬淨的股份。高盛最近發表研究報告重申給予粵海「買入」評級，12個月目標價由5.6元上調至6.1元，主要因為將2012年預測目標市盈率由11倍調高至12倍。粵海在近期的大跌市氛圍中一直有較佳的表

現，加上有大行唱好，因此該股仍不失為紮調整收集目標。

### 多個項目招標成增長動力

同被視為防守力較強的港鐵公司(0066)，在昨日大跌市下也未見幸免，不過港股尾市拋風四起，惟該股卻曾一度走高至24.9元，收市則報24.7元，跌0.4元或1.59%，顯示其承接力並非太弱。現時地產收益一直為港鐵提供主要的收益來源，觀乎集團日前就西鐵南昌站上蓋的發展項目展開招標，項目提供三千多個單位；至於荃灣西鐵站項目的招標工作也將展開，可望於第三季開始招標，該



項目預計可推出超過3,330個單位，都將為其未來收益提供貢獻。此外，管理層曾透露，未來不但會於內地一線城市拓展，二線城市亦會考慮，也是其發展的亮點所在。

儘管該股現價已失守多條重要平均線，但仍然為防守性較佳的股份，若大市調整，無疑提供低吸良機。中線上望目標仍睇30元。

# 環球股災 賤物鬥窮人

數碼股收發站

美聯儲局開會後宣布維持現行利率不變，且無令市場驚喜的「新招」挽救疲弱的經濟，加上歐美多間銀行遭降信貸評級，在「失望」資金紛紛沽貨離場下，道指隔晚下挫2.49%報收。至於亞太區股市也以普跌2%-4%回應，其中印尼大跌8.88%最為慘烈，而港股挫4.85%也十分差勁。恒指大「裂口」低開527點，見18,296點後持續下滑，尾市更是愈插愈深，低見17,859點，收市報17,911點，大瀉912點，成交更增至829.81億元。現貨月期指全日在18,263/17,763水平上落，收報17,826點，跌900點，炒低水85點，反映淡友續佔上風，而面對環球已爆股災，市場氣氛極悲觀，賤物鬥窮人下，通街平貨也嘆奈何。 ■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪 ■

## 中信資源尋底可低吸

內地股市於周三勁彈後，昨日跟隨外圍股市回落，滬綜指收市跌2.78%。受市場低氣壓拖累，曾於周三反彈逾4%的中信資源(1205)，也難逃再度尋底命運，最後退至0.86元報收，跌0.05元，跌幅5.5%，但觀乎該股昨退至0.85元已獲支持，反映周二所造出的0.84元的年內低位仍發揮支持作用。值得一提的是，中信資源於周三反彈，是獲得近億股大成交配合，而昨日調整則顯著縮減至859萬股，多少也顯示現水平的沽壓有限，因此不妨繼續跟進。

中信資源較早前曾公布增長強勁的中期業績，截至今年6月底止，錄得純利3.9億元，增長1.35倍；總收入約為184億元，若撇除去年同期分拆鋁業上市的收入，按年增長42.6%。集團近年主力拓展石油及煤炭業務，並重組旗下業務，可能出售部分非核心業務，因此未來兩年盈利應有保證，而隨着旗下渤海灣海南月東油田項目於2013年逐步投產後，預期業績將進入新台階。

另一方面，中信資源現由母公司中信集團持有56.54%的權益，並被視為後者的資源上市旗幟。至於最大策略股東為新加坡投資公司淡馬錫，現持有9.01億股，佔權益11.47%。值得一提的是，淡馬錫早年入股中信資源的購入價分別2.46元和4.46元，兩次參與供股的供股價則為3.2元和1.38元，都較現價為高，該投資大戶仍肯不捨不棄，無疑也是對其前景抱有信心的表現。

此股現價市盈率為4.9倍，2011年預測市盈率約

■ 滬深股評 ■

申銀萬國

## 達意隆輕量化設備顯實力

投資評級與估值：我們預計隨着傳統設備技術得到更多下游廠商的認可、利用代加工業務幫助市場拓展和代工業務的順利開展，作為飲料包裝機械的龍頭，達意隆 (002209.SZ) 將憑借完善的產品線和過硬的產品質量在競爭中勝出。2011年-2013年公司將實現收入7.36億、10.2億和14.4億(人民幣，下同)，收入兩年複合增速為39.8%，2011年-2013年淨利潤分別為0.63億、0.93億和1.36億，淨利潤兩年複合增速為46.9%，11-13年EPS分別為0.32、0.48、0.70元，同比增長34%/47%/47%。建議給予公司2012年PE26倍，6個月目標價12.5元，給予「增持」的投資評級。

2015年我國PET飲料包裝機械市場空間將達80億，11-15年複合增長率20.8%。我國軟飲料需求強勁，1997-2010年年均複合增長22%。人均消費量的提高、城市人口和城市可支配收入的增加、健康意識的不斷提高成為中國飲料市場增長的三大引擎。

### 技術達國際先進水平

相比內地企業：技術達國際先進水平。公司2010年研發出輕量灌吹旋一體機後，獲國際、內地專利各一項，兩藥積極採購，技術實力得到認可。相比國際龍頭：成本優勢明顯，反應速度快。公司具有本土化優勢，成本控制能力強、反應速

低於4倍，而截至今年6月底止，該股每股資產淨值1.623元，現價PB約0.53倍，股價呈大幅折讓，預計下跌風險不大。趁股價尋底部署中線收集，重返年高位2.18元的一半水位，料可見1.5元，現水平上車料有勝算，惟失守0.8元止蝕。

### 中移受壓 沽輪23896派用場

近期一直強盛的中移動(0941)昨急跌近3%，令10及20天平均線先後失守，若看淡該股短期走勢，可留意中移瑞信沽輪(23896)。23896昨收0.061元，升0.015元，升0.011元，升幅為32.61%，成交2.72億股。此證於今年12月23日到期，換股價為79.99元，兌換率為0.01，現時溢價4.78%，引伸波幅30.47%，實際槓桿6.94倍。23896為同類沽輪中交投較暢旺的一隻，現時數據又較合理，故不失為淡市下可取的捧場選擇。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股走勢弱，投資氣氛差，中資股撈底不宜急功近利。

中信資源

旗下石油業務增長潛力大，估值處偏低水平，有利收集。

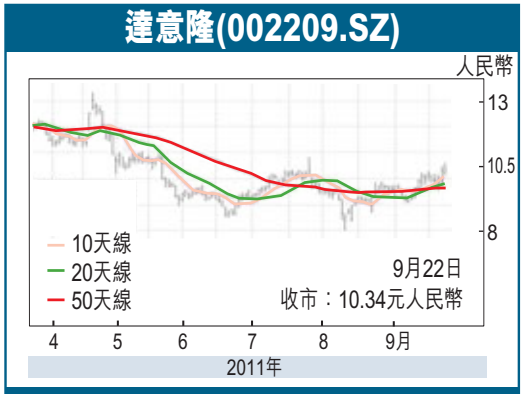
目標價：	止蝕位：
1.5元	0.8元

申銀萬國

度快。國際龍頭德國克朗斯產品綜合毛利率高達51.8%，但各項費用上控制力較差，淨利潤率僅2.2%，遠低於公司8.7%的淨利潤率。克朗斯在中國僅進行零部件製造和安裝服務，反應速度慢。

### 化工業務助拓新市場

代工業務穩步推進，助新市場拓展。公司進入代加工業務領域，主要是為了以代加工的模式讓下游企業體驗公司設備的技術，吸引原本採用國有設備的飲料廠商，目前進展順利。代加工業務持續推進，逐步成熟。公司共募投的5條代加工線，已確定3條線，預計剩下的2條線將在2012年中期基本完成。



■ 港股透視 ■

國浩資本

# 中移防禦強應享高估值

中移動(0941)是中國最大的移動通訊運營商，擁有2代的GSM牌照及3代的TD-SCDMA牌照。儘管中移動之3G手機供應因其TD-SCDMA制式因發展較遲而遜色，但本行認為這些劣勢將逐漸消失。為刺激手機生產商開發支援TD-SCDMA的手機，中移動推出研發激勵基金與生產商合作開發TD-SCDMA手機。上月，中移動指出TD-SCDMA手機款式已增加207款，而供應商包括知名手機生產商如LG、三星、諾基亞、聯想、中興通訊等。

目前，中移動積極準備推出4代TDD-LTE開發，正在6個城市(上海、杭州、南京、廈門、廣州與深圳)進行TDD-LTE試運行。然而，本行認為未來2、3年內還不太可能大規模實施TDD-LTE。一般情況下，一項新技術標準流行起來需要花費好幾年時間。在近期，超高速資料服務的需求及手機支援都較有限。因此，4G業務在近期內不太可能推動中移動業績增長。

雖然如此，中移動的2代GSM網絡的覆蓋範圍與質量依然是最好的，擁有接近70萬個基站覆蓋99%的農村地區。這使得中移動吸引了低線城市的低端用戶。隨着移動通訊滲透率從2010年的64%繼續上升，而大多數新增手機用戶為低端客戶，中移動應當受益最大，部分抵銷其3代網絡的不足。

### 利潤率遠高於同行

中移動的利潤率遠高於其同行，關鍵原因於是中移動的3代網路建設成本由其母公司承擔。於是上半年，中移動經營利潤率為30.9%，遠高於中國聯通(0762)的3.8%與中國電信(0728)的12.1%。這轉化為平穩上升之股息，即使於2008年惡劣之經濟環境中亦能保持。

作簡短回顧，於上半年，中移動之營業額上升8.8%至2,500.8億元人民幣。客戶總收增加11.3%至6.17億戶，而平均每月每戶收入則下降2.8%至70元人民幣。營運開支佔營業額比例由去年同期68.1%升至70.0%。加上應佔上海浦東發展銀行利潤2.0億元人民幣，淨利潤上升6.3%至612.8億元人民幣。

業務發展於上月仍然強勁，用戶淨增加578萬戶，按月上升14.1%及按年上升6.4%。本行稍為調高2011年營業額預測：按年增長7.0%至5,189.6億元人民幣(早前為升6.4%至5,163.2億元人民幣)。考慮到經營成本佔營業額比率將上升1.0個百分點至69.9%，因為競爭加劇與成本上升，本行預測2011年淨利1,243.9億元人民幣(每股收益6.20元人民幣)，按年上升4.0%。管理層指出股息派發比率將穩定在43%，每股股息將達2.67元人民幣。

本行認為中移動是香港市場上最具防禦性的股票之一，營業額與成本結構都比較穩定，並且股息回報率較高。這些特性在市場不確定性上升時更有價值。中移動現價相當於10.6倍2011年市盈率，4.2倍2011年EV/EBITDA，2011年股息回報率3.9%。本行認為中移動的防禦性應享受更高估值。

### 股息回報率亦較高

重申買入評級，目標價調升至88.0元，基於11.7倍2011年市盈率，相當於4.7倍EV/EBITDA及3.7%股息率。潛在刺激因素包括公司推出TD-SCDMA iPhone 5。