



■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市未擺脫尋底局面

9月23日。受到外圍市況互相拖累下挫的影響，港股在周五出現進一步尋底的行情，總體上未能擺脫往下尋底的發展模式。在市場信心出現危機的背景下，股市的短期波動性是會來得很大的，出現連鎖性下跌的惡性循環，確實是有這樣的一個可能性。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，多拿一點現金，增加倉位重新配置的靈活性，該是應對目前市況的方位。

恒生指數在周五再度出現裂口下挫，在盤中曾一度下跌超過500點低見17,373點，在經歷了周四的900多點跌幅後，在短期累跌幅度已多的背景下，資金抄一抄底的積極性是有所提升的，亦是可以用理解的。但是，在市場短期風險仍處於高度水平的形勢下，除非是手頭上的現金佔比較多，又或者是進行短平快的操作，否則的話，我們目前不大建議參與撈底的動作。恒生指數收盤報17,669點，下跌243點，主板成交量進一步增加到有971億多元。

空倉未退 潛在沽壓重

目前，我們相信空頭依然是短期市況的主導，在恒生指數未能回升至18,200點阻力關口以上之前，短期跌浪仍有隨時延續伸展的危機。事實上，周五的總體沽空金額亦增加至98.3億元，沽空比例依然是達到超標的10.1%，空頭建倉的活動未退，潛在沽壓沉重。現階段，由於市場出現了信心危機，一些在早前用來評估估值的指標，在目前不一定能夠發揮效力。建議目前可以參考多一些技術指標來判斷短期市況，我們仍在等候恐慌拋售完成後，來把短期跌浪劃上階段性的句號，這個可以通過大市成交量和9日RSI指標來判斷。

■ 證券分析

交銀國際

同仁堂績佳可長線持有

同仁堂科技(1666) 近日公告：增資子公司北京同仁堂（唐山）營養保健品公司（以下簡稱唐山公司），增資後，同仁堂科技、同仁堂國藥，以及第三方分別持有6%、68%、26%，同仁堂科技實際權益為42%，略高於增資前。

我們對此事看法較為中性：1、唐山公司去年剛剛成立，將負責同仁堂的阿膠產品的生產和銷售，增資擴股提高了同仁堂國藥在子公司的權益比例；2、阿膠目前由同仁堂科技生產，將來轉讓到唐山公司後，相當於淨利潤貢獻較少58%。不過去年阿膠收入僅4,000多萬元，預計今年提價後，收入不超過8,000萬元，因此，對公司業績影響並不大；3、阿膠轉移至唐山公司後，由同仁堂國藥主導，符合同仁堂國藥的保健品定位。由於藥品與保健品銷售模式不同，因此，由同仁堂國藥銷售阿膠更為合適；4、阿膠未來產能將進一步擴大，借助同仁堂的品牌，未來有望持續快速增長。我們維持2011-2013 年預測EPS人民幣0.45/0.56/0.73元（對應0.54/0.67/0.88 港元）。維持「買入」評級，公司已經進入快速增長期，適合長期持有。（摘錄）

■ AH股差價表

9月23日收市價

人民幣兌換率0.81947

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.64	8.90	84.90
儀化纖股份	1033(600871)	1.61	8.70	84.84
東北電氣	0042(000585)	0.83	3.84	82.29
昆明機床	0300(600806)	1.97	8.88	81.82
南京熊貓電子	0553(600775)	1.38	6.11	81.49
北京印刷	0187(600860)	1.84	7.03	78.55
山東新華藥業	0719(000756)	1.92	6.77	76.76
海信科龍	0921(000921)	1.74	5.95	76.04
經緯紡織	0350(000666)	3.61	12.29	75.93
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	3.47	74.03
廣船國際	0317(600685)	5.18	15.84	73.20
天津創業環保	1065(600874)	1.96	5.99	73.19
金風科技	2208(002202)	3.68	10.49	71.26
廣州藥業股份	0874(600332)	4.84	13.53	70.69
北京北辰實業	0588(601588)	1.12	3.04	69.81
上海石化化工	0338(600688)	2.81	7.39	68.84
華電國際電力	1071(600027)	1.15	2.85	66.94
中國集運	2866(601866)	1.21	2.98	66.73
中國鋁業	2600(601600)	3.54	8.36	65.30
大商發電	0991(601991)	1.99	4.47	63.52
上海電氣	2727(601727)	2.87	6.03	61.00
金隅股份	2009(601992)	5.74	12.06	61.00
江西鎮業股份	0358(600362)	13.80	28.12	59.79
中國遠洋	1919(601919)	3.22	6.39	58.71
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.07	5.94	57.65
紫金礦業	2899(601899)	2.49	4.71	56.68
中國中冶	1618(601618)	1.65	3.11	56.53
中國東方航空	0670(600115)	2.78	5.04	54.80
中國南方航空	1055(600029)	3.81	6.81	54.16
中國中鐵	0390(601390)	1.73	3.01	52.91
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.65	2.87	52.89
兗州煤業股份	1171(600188)	17.74	28.69	49.34
中海油田服務	2883(601808)	9.63	15.50	49.09
比亞迪股份	1211(002594)	12.34	19.32	47.67
四川成渝高速	0107(601107)	3.04	4.42	43.64
深洲高速公路	0548(600548)	2.75	3.97	43.24
廣深鐵路	0525(601333)	2.37	3.37	42.38
中國國航	0753(601111)	5.86	8.18	41.30
中信銀行	0998(601998)	3.24	4.50	41.00
中海發展股份	1138(600026)	4.94	6.86	41.00
華能國際電力	0902(600011)	3.18	4.35	40.10
中國鐵建	1186(601186)	3.32	4.47	39.14
中國南車	1766(601766)	3.47	4.63	38.59
鞍鋼股份	0347(000898)	4.42	5.31	31.80
安徽皖通公路	0995(600012)	3.72	4.43	31.19
中聯重科	1157(000157)	8.28	9.80	30.77
中煤能源	1898(601898)	7.47	8.76	30.13
中國銀行	3988(601988)	2.54	2.89	27.99
滬東動力	2338(000338)	35.40	38.40	24.46
民生銀行	1988(600016)	5.29	5.73	24.35
中國石油股份	0857(601857)	9.08	9.57	22.26
江蘇寧滬高速	0177(600377)	5.09	5.29	21.16
東方電氣	1072(600875)	22.30	22.79	19.82
工商銀行	1398(601398)	3.96	4.01	19.08
中國石油化工	0386(600028)	7.25	7.01	15.26
交通銀行	3328(601328)	4.69	4.52	14.98
農業銀行	1288(601288)	2.79	2.51	8.92
招商銀行	3968(600036)	12.64	11.21	7.61
建設銀行	0939(601939)	5.02	4.43	7.15
中國通訊	0763(000063)	21.00	18.45	6.74
上海醫藥	2607(601607)	17.42	15.07	5.29
中國人壽	2628(601628)	17.98	15.50	4.95
中國太保	2601(601601)	24.15	20.07	1.41
中國神華	1088(601088)	31.75	25.86	-0.60
安徽海螺	0914(600585)	22.75	18.26	-2.09
青島啤酒	0168(600600)	40.00	32.09	-3.16
中國平安	2318(601318)	49.25	38.01	-6.17

■ 證券推介

電盈估值合理防守強

電訊盈科(0008)為香港通訊、互聯網服務及多媒體服務之主要參與者。電訊服務(包括本地電話服務、寬頻接駁服務、本地及國際數據等)為主要貢獻分部，佔今年上半年收入之70%及稅息折舊及攤銷前利潤(EBITDA)之90%。

雖然香港電訊市場已相對成熟，我們相信市場仍有增長空間，特別是技術之升級。例如，於今年5月，家居寬頻滲透率為84.8%，雖然是全球之高水平，但仍低於部分歐洲國家如德國、瑞士等之超過90%。無線市場之情況亦相似。由於智能手機之接受度及供應日趨增加，智能手機之市場份額預計將由現時約佔

50%繼續上升。

電視及內容分部利潤率急升

作今年上半年業績之重點回顧，收入上升3.3%至121.9億而EBITDA增加1.4%。各分部之發展理想。其中主要亮點為電視及內容分部之EBITDA利潤率由去年同期3.6%急升至19.4%，主因不就巴克萊英格蘭超級聯賽播放權續約帶來成本節省。主要負面點為較弱之本地電話服務，收入按年下跌14%。

於2011年，本行預計收入將按年增長4.9%至240.8億，基於電訊服務增長3.9%、電視及內容分部下跌2.7%、流動

通訊分部增長10.2%、電訊盈科企業方案增長4.7%及地產業務增長33.8%。假設綜合EBITDA利潤率微升0.2個百分點(電訊服務跌1.8個百分點至40.4%、流動通訊分部升3.6個百分點至24.4%、電視及內容分部升7.8個百分點至19.7%、電訊盈科企業方案及地產業務分別維持穩定於11.4%及15.5%)，及折舊及攤銷佔收入比下跌0.7個百分點至15.9%，本行預測淨利潤為18.9億元(每股盈利0.290元)，按年上升4.4%。以股息分派率60%計，我們預計每股股息為0.174元，按年上升13.6%。

電盈現價相當於11.5倍2011年市盈

和黃挾倉急彈最省鏡

美股周四追隨亞、歐股市暴跌391點或3.51%後，圍繞銀行、歐債危機的消息續成市場焦點，但消息面傾向正面，包括被降評級的美國銀行宣布以8億美元出售所持必勝客加盟店股權，金磚五國財長表態隨時協助歐洲解決債務問題，其中日本財務大臣表示可購買更多歐盟EFSF債券。此外，G20集團亦表示會提供流動性，以穩定歐洲救市基金操作。負面的消息，是穆迪下調8家希臘銀行評級；韓國7儲備銀行被下令停業。執筆時，歐洲市場未脫跌市險境，而道指期貨也由曾升近百點轉為下跌70多點，而油價亦先升後跌。

社保效應 港市也現大手掃貨

回說港股，本周堪稱是小股災，埋單計數跌1,800點或9%，成為08年10月以來最大跌市周。昨日所言，現況下的股市已是賤物門窮人，大量績優股在基金洗倉及市場信心崩潰下，股價跌至「慘不忍睹」的地步。內地上證綜指昨日一度瀉至2,400點，其後傳出社保基金逾百億元入市掃貨，帶動煤炭及券商板塊急反彈。

港股在昨日654點的即市波動市中，部分藍籌明顯地出現巨盤吸納並引發挾淡倉的強反彈，個別股份更自即市低位反彈超過15%。近日來提及的和黃(0013)再一次成為絕地反彈的代表股，早市低開58.9元跌1.05元的一年低價，即時獲大盤力吸逐步收復失地，特別是在重上60元、61元後，出現大量買盤追入，相信與大淡倉回補及衍生工具相關補倉盤推動所致，和黃尾市抽升上62.35

元，並以62.15元近高位報收，由開市時急跌1.75%，轉為倒升2.2元或3.6%，成交額達15.02億元，比周四大增51%，從成交額日增支撐股價反彈3.6%來看，已預示和黃58.9元已為近期跌浪的低點。至於和黃的大買盤是何方神聖，誠再再出手大增持的機會甚高，上一回是9月19日，斥資3,197萬買入50萬股，每股平均價63.94元；以及斥資4,829萬購入50萬股長實(0001)，平均每股96.59元。

事實上，和黃自7月底93元水平急跌至昨日的58.9元，已高台插水36%，現價市值2,649億元，每股資產值73.65元，現價62.15元已折讓16%，而PE降至13.22倍，息率達3.15厘(中期息0.55元及保守以去年度末期息維持1.41元計)，從PB、PE及息率，都顯示和黃估值已甚為吸引。講開又講，除了碼頭業務外，和黃的電訊、零售核心業務受歐美經濟影響相對較小，和黃若非受場內外衍生工具操控造淡，股價應不致超跌於大市甚多。

內房股跌過龍逆市升

超跌反彈的內房股，也成為逆市上漲的焦點，如恒盛地產(0845)，早段插至1.04元，其後抽升8.6%收報1.13元，倒升3仙或2.7%。龍頭股中海外(0688)升2.5%，世茂(0813)升3.9%，潤置(1109)升3.8%，保利(0119)升6.9%，恒大(3333)升3.7%，反映內房股連日跌過龍，有大盤趁低吸納博反彈，而國慶黃金周銷情料不太差，成為有利內房股短線反彈的誘因。弱勢的內銀，尾市也出現大手掃貨。

■ 新股透視

群益證券

中信證券股份(6030) 是中國領先的全功能型投資銀行。2010年，按股權及債券承銷總額計算，公司的投資銀行業務在中國排名第一；按股票及固定收益成交額計算，公司的銷售、交易及經紀業務在中國排名第一；按資產管理規模計算，公司的資產管理業務在中國排名第一。按2010年總資產、總權益、總收入及淨利潤計算，公司均是中國最大的投資銀行。

儘管我們預期中國強勁的經濟增長將持續推動中國資本市場的發展，但目前市場狀況不佳，預計獲利空間較小。且市場現有股票估值多為偏低，選擇範圍較廣，我們給予審慎中購建議。

過去3年公司的收入由2008年財政年度的人民幣5.93億元上升至2010年財政年度的人民幣8.73億元，複合年增長率為21.3%。公司的總收入及其他收入主要由公司的投資銀行、經紀業務及資產管理業務所產生的手續費及佣金收入、公司由經紀存款、自身現金存款及應收融資融券客戶款所產生的利息收入、公司的交易及做市業務、公司的股票及固定收益證券及來自公司其他戰略本投資活動所產生的投資收益及其他收入（例如租金收入、出售固定資產收益及外匯損益）構成。截至2008年、2009年與2010年12月31日止年度及截至2011年3月31日止三個月，公司於香港的業務分別貢獻收入人民幣447百萬元、人民幣726百萬元、人民幣977百萬元及人民幣67百萬元，佔公司總收入及其他收入的2.3%、3.0%、3.2%及1.7%。

去年收入逾300億增27%

公司的總收入及其他收入從2009年的人民幣23,868百萬元增至2010年的人民幣30,281百萬元，增幅26.9%。該收入的增長主要反映了投資收益從2009年的人民幣3,428百萬元增至2010年的人民幣11,501百萬元，增加了人民幣8,073百萬元，受經紀分部佣金降價壓力的影響，該投資收益增長被手續費及佣金收入下降8.6%所部分彌補。

費用從2009年的人民幣10,669百萬元增加至2010年的人民幣13,985百萬元，增幅為31.1%，其主要原因在於公司員工架構有所變動且為持續擴展業務增聘新員工而導致職工費用增加。公司於2009年與2010年間其他營業費用的增長主要是由於營銷成本、諮詢費、向法定中國證券投資者保護基金供款以及差旅費用均有所增長。

2010年公司稅前利潤從2009年的人民幣13,302百萬元增加至人民幣16,320百萬元，增幅為22.7%。利潤從2009年的人民幣10,088百萬元增加至人民幣12,136百萬元，增幅為20.3%。2010年的利潤增加的主要原因是公司出售在中信建設證券的股東權益所得收益。

如以本次招股發售價範圍的中位數14.02港元計算，公司將獲得全球發售的所得款項淨額約為135.35億港元。集資所得約65%用於設立或收購海外研究平台與銷售及交易網絡，雖尚未確定，但其可能包括設立國際研究團隊、拓展國際銷售網絡以及開發其他海外及跨境業務；約30%用於開發資本中介型業務，包括大宗經紀業務、結構性產品、固定收益、外匯及商品業務；約5%用作營運資金及一般企業用途。

公司估值相對同業偏高

公司為中國領先的全功能投資銀行。截至2008年、2009年及2010年年度，股東利潤分別為7,305百萬元、8,984百萬元及11,311百萬元人民幣；每股收益分別為0.73元、0.90元、1.14元人民幣。公司是內地券商來港上市的第一家，在估值上應與在港上市的中資券商類似。國泰君安國際（1788）、海通國際（0665）及申銀萬國（0218）市盈率介乎5倍至10倍之間，市賬率為0.84倍至1.01倍，參考公司市賬率及2010年備考歷史市盈率，公司估值相對同業偏高。但由於公司為全業務上市，估值應高於僅為香港業務上市的上述三家上市公司。我們預期中國強勁的經濟增長將持續推動中國資本市場的發展，但目前市場狀況不佳，預計獲利空間較小。（摘錄）

註：登記截止日期為9月27日中午。

■ 紅籌國企/高輪

張怡

濰柴承接力佳可續跟進

港股繼周四暴挫逾900點後，昨日又因美股大瀉而進一步尋底，在投資氣氛變得更为悲觀下，不少中資股的尋底浪也告持續湧至。不過值得留意的是，每逢市況稍為喘穩，個別實力中資股，尤其是一些龍頭股，即見撈低買盤湧現，而觀乎中資藍籌股的華潤電力(0836)便告逆市漲達6.82%，而國指成份股的中海發展(1138)也漲近5%報收。

濰柴動力(2338)昨日也出現先跌後回升行情，早市於走低至33.9元重獲承接，午後中段曾一度搶高至36元，最後以35.4元報收，仍升0.7元，升幅為2.02%。濰柴主要從事產銷柴油機、相關零部件、汽車及其他主要汽車零部件及進出口服務等業務，而作為行業龍頭股，一直被視為「十二五」規劃的主要受惠股之一。事實上，集團在重型貨車引擎市場佔有較高的比重，客戶又為內地知名的大型企業，兼且覆蓋行業甚廣，都有利其盈利表現保持平穩增長勢頭。

集團較早前公布上半年營業收入同比升逾1成至366億元(人民幣，下同)，錄得純利同比增长8.3%至35.02億元，每股盈利2.1元。雖然集團於重卡市場下跌，但在總質量14噸以上重卡市場配套佔有率仍然上升0.7個百分點至38.7%，同期售出的約6萬輛重型卡車，增約5.1%。此股現價市盈率7.2倍，而今年預測市盈率也相

■ 滬深股評

東方證券

恒瑞新藥邁入收成期

在內分泌領域，恒瑞醫藥（600276.SS）今年6月獲得艾瑪昔布的批文，推廣工作從8月份就已經開始，公司正在各大醫院的類風濕科進行四期臨床，讓醫生更熟悉了解產品，我們預計明年將開始貢獻收入；在腫瘤藥領域，阿帕替尼走綠色通道，已經經過江蘇省的審批報到藥監局，我們預計明年中期有望拿到生產批文，同時進行的肺癌和胃癌三期臨床預計在明年年初會完成，向SFDA申報在明年下半年可以看到結果，因此我們預計阿帕替尼有望在明年年底正式上市，未來這兩個創新藥均有望達到十億級規模。

拓展老產品具增長空間

公司一方面積極拓寬產品受眾，正從單一科室的銷售走向多科室，之前腫瘤藥基本集中在腫瘤科室，最近非腫瘤科室的腫瘤藥市場開拓進展順利，婦產科和泌尿科等的腫瘤藥用量在上升，另一方面加大銷售隊伍的覆蓋範圍，從中心城市向周邊城市擴展，如近期對常用藥