



【大市透視】

第一上海首席策略師 葉尚志

注意追高操作風險

9月27日。港股連跌四個交易日後出現反彈，恆生指數回升至18,000點水平。歐洲央行表示，正在籌組再度啟動購買資產擔保債券的措施，消息刺激歐美股市出現反彈，亞洲股市在昨日亦出現集體回升上揚。但是，歐洲央行的新措施，能否緩解市場目前正在面對的信心危機，全球股市能否因此而延續反彈回升勢頭，我們相信還要再觀察一下。

目前，歐元兌美元的匯率走勢，依然是可靠性較高的參考指標，是現時監察資金流向的最實時參考工具。歐元在周一亞洲交易時段曾一度下跌至1.3363的8個月新低，然後出現了反彈，能否回企至前期低點1.3500關口上方，是我們的觀察點之一。倘若歐元未能企穩，甚至是再度的掉頭下挫，要提防資金有繼續流出歐元區的趨勢，也就是說市場在近期出現的信心危機，仍未能有平復下來的跡象。

期指結算後較明朗

恆生指數在周二出現高開高走，並且以接近全日最高點來收盤，呈現出跌後反彈的動作。內銀股是周二的升市火車頭，股價的日均漲幅都在5%以上，招商銀行（3968）漲得最兇，在周二漲了有10.41%。恆生指數收盤報18,131點，上升723點，主板成交量進一步下降到713億元。目前，在基本面宏觀面因素未有好轉之前，對於大盤的回升行情，我們僅能以反彈走勢來看待。尤其是期指市場即將在周四進行交割結算，轉倉掉期活動有加劇市場短期波動性的可能，估計大盤的後市方向，要待到期指市場完成結算後，才會較明確的判斷。

操作上，正如我們在周二指出，在嚴重超跌的背景下，撈底的短期操作空間開始打開。然而，在經歷了周二的反彈回升之後，恆生指數的9日RSI指標，已從20.24回升至37.72，超跌的狀態已出現了緩解，也減低了抄底博反彈的空間。因此，要反過來注意追高的操作風險。目前，恆生指數已回升至17,800點上方，走勢有所回穩，但是在迫近18,200點阻力關口的前提下，加上10日均線已下壓至18,556點，要提防進一步彈升的空間會受到限制。

【投資觀察】

群益證券（香港）研究部董事 曾永堅

萬七點吸引長線資金進場

在美國本身經濟仍然受衰退威脅的背景下，美元兌主要貨幣匯價持續走強，按照過去市場的現象，皆顯示全球主要股市仍然面對一定程度的拋售壓力以及市場情緒轉差的狀況。自08年歐美金融海嘯後，美匯指數經歷兩段較明顯的反彈趨勢，第一次為雷曼兄弟倒閉後至09年3月4日，美匯期間累升近25%，當時MSCI亞太指數（不計日本）累計下跌48%；第二次美匯強勢為08年12月初至10年6月8日，累計反彈近20%，當時亞太區股市跌幅較溫和，MSCI亞太指數（不計日本）期間累計下跌近18.3%。

若以2008年的經驗推斷，當時市場亦正受環球經濟衰退憂慮以及金融市場系統危機爆發的夾擊，恆生指數自2008年9月1日至2009年3月9日累計調整近47%；如以此為參考，由2011年4月起計算（24,468點），最悲觀的情況，恆生指數是次可調整至13,000點水平。不過，我們認為目前環球經濟的基本面、美國的貨幣政策以及全球市場資金流動狀況，皆相對2008年時理想，因此，預期港股出現上述最悲觀狀況的機率較低。預計恆生指數回落至17,000點左右水平，相當於PB1.2倍左右，部分長線資金開始進場。

我們預期歐盟及有關主要國家以及國際組織一旦能夠推出較具體的阻止歐債危機擴散方案，即能較有效改善市場情緒，從而牽動港股出現較明顯的反彈（約20%至30%）。

【AH股差價表】

9月27日收市價

人民幣兌換率0.82094

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.64	8.60	84.35
洛陽玻璃	1108(600876)	1.69	8.64	83.95
東北電氣	0042(000585)	0.80	3.81	82.77
南京熊貓電子	0553(600775)	1.29	6.03	82.45
昆明機床	0300(600806)	2.00	8.36	80.37
山東新華製藥	0719(000756)	1.85	6.82	77.74
北人印刷	0187(600860)	1.86	6.75	77.39
經緯紡織	0350(000666)	3.66	12.30	75.58
海信科龍	0921(000921)	1.82	5.73	73.94
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.11	3.45	73.60
廣船國際	0317(600685)	5.12	15.44	72.79
天津創業環保	1065(600874)	1.98	5.89	72.42
廣州藥業股份	0874(600332)	4.82	13.22	70.08
北京北辰實業	0588(601588)	1.14	3.05	69.33
上海石化化工	0338(600688)	2.81	7.22	68.06
華電國際電力	1071(600027)	1.14	2.84	67.06
中海集運	2866(601866)	1.22	2.98	66.41
大唐發電	0991(601991)	2.00	4.47	63.29
中國鋁業	2600(601600)	3.82	8.41	62.73
上海電氣	2727(601727)	2.96	6.02	59.65
金隅股份	2009(601992)	6.16	12.13	58.33
中國遠洋	1919(601919)	3.25	6.33	57.87
晨鳴紙業	1812(000488)	3.07	5.91	57.38
紫金礦業	2899(601899)	2.35	4.52	57.34
中國中冶	1618(601618)	1.62	3.08	56.84
中國東方航空	0670(600115)	2.72	5.04	55.72
江西銅業股份	0358(600362)	14.68	27.02	55.42
中國中鐵	0390(601390)	1.66	3.02	54.90
中國南方航空	1055(600029)	3.95	6.76	52.05
兗州煤業股份	1171(600188)	17.60	29.34	50.78
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.73	2.88	50.71
比亞迪股份	1211(002594)	13.02	20.95	49.00
中國石油服務	2883(601808)	9.85	15.33	47.28
四川成渝高速	0107(601107)	2.82	4.36	46.93
中國南車	1766(601766)	3.24	4.72	43.67
中國國航	0753(601111)	5.66	8.11	42.73
深圳高速公路	0548(600548)	2.76	3.95	42.66
中國鐵建	1186(601186)	3.23	4.48	40.84
廣深鐵路	0525(601333)	2.41	3.33	40.61
中海發展股份	1138(600026)	5.14	6.92	39.05
中信銀行	0998(601998)	3.41	4.46	37.26
鞍鋼股份	0347(000898)	4.14	5.26	35.42
中聯重科	1157(000157)	8.18	9.72	30.94
中煤能源	1898(601898)	7.94	9.05	28.01
安徽皖通公路	0995(600012)	3.88	4.41	27.81
中國銀行	3988(601988)	2.65	2.88	24.50
東方電氣	1072(600875)	20.70	22.31	23.87
滙豐動力	2338(000338)	35.50	37.98	23.30
民生銀行	1988(600016)	5.35	5.62	21.89
中國石油股份	0857(601857)	9.52	9.70	19.47
工商銀行	1398(601398)	4.20	4.00	13.84
江蘇寧滬高速	0177(600377)	5.61	5.33	13.63
中國石化化工	0386(600028)	7.55	6.95	10.86
交通銀行	3328(601328)	4.98	4.48	8.79
中國通訊	0763(000063)	21.70	19.25	7.50
農業銀行	1288(601288)	2.87	2.48	5.04
上海醫藥	2607(601607)	17.50	15.04	4.52
建設銀行	0939(601939)	5.20	4.38	2.58
招商銀行	3968(600036)	13.36	11.05	0.79
中國人壽	2628(601628)	18.46	15.05	-0.65
中國神華	1088(601088)	32.45	26.08	-2.10
中國太保	2601(601601)	23.80	18.85	-3.60
青島啤酒	0168(600600)	41.80	32.49	-5.57
安徽海螺	0914(600585)	24.20	18.42	-7.80
中國平安	2318(601318)	46.80	35.00	-9.72
華能國際電力	0902(600011)	3.22	*	-
金風科技	2208(002202)	3.78	*	-

【股市縱橫】

國藥龍頭地位前景看俏

外圍股市好景，港股昨日也唔執

輸，最後勁彈722點報收，美中不足的是，大型反彈市的成交並未見明顯增多，反映市場投資者對急升市仍有戒心。事實上，過去長時間連綿不斷的跌市，加上無論任何板塊的個股都出現輪流被洗倉的場面，已令好友的鬥心大為受挫，何況不少散戶仍持有大量「蟹貨」，順勢跟炒的意慾自然不會太大，因此是日成交未能配合升勢，也情有可原。

昨日大型反彈市最大特色是，一些最近被瘋狂洗倉的個股重現悅目升勢，就以「中投三寶」之一的保利協

鑫(3800)為例，該股昨以近全日高位的2.38元報收，升0.25元或11.74%，成交稍增至2.65億元。保利協鑫早於09年11月，向中投公司以每股1.79元，配售31.08億股集團股份，持有集團的權益一直維持在20.16%水平。值得留意的是，早前市場勁炒「中投概念股」，其曾被推高至5.72元，惟一向走位靈活的中投並未見計數賺錢，可見對該股的前景抱有信心，而在股價初現反彈下，料後市不難續有水位可走。

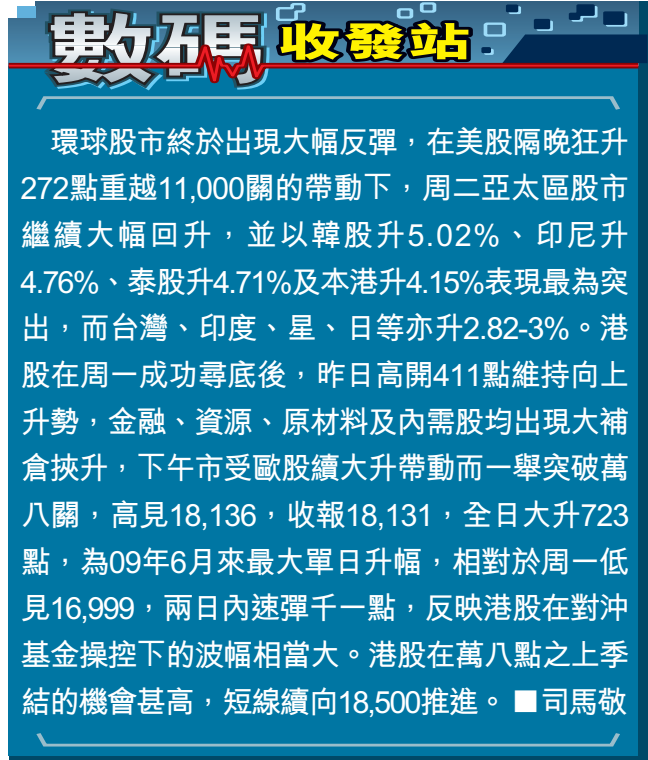
技術走勢漸見轉好

中國醫藥行業早前實行藥物價格調

控，消息成為本地一眾藥業股被拋售藉口。不過由於中央政策對醫藥分銷商有正面效應，可望加大醫藥產品流通量，及刺激銷售量，而觀乎作為行業龍頭股的國藥控股(1099)，近日的走勢已明顯跑贏大市及同業，可見市場資金已紛紛趁大市調整趁低撈底。國藥昨收20.45元，漲4.34%，股價亦已企於10天、20天及50天等重要平均線之上，可見其技術走勢已漸見改善，也成為該股值得跟進的原因。

國藥今年首六個月營業額上升48.4%，至480億元人民幣，純利增加22.9%，至7.84億元人民幣。整體毛利

補倉建倉入市 內銀強反彈



【紅籌國企/高輪】

張怡

國策支持 中建材添動力

港股昨現700點的反彈市，在市場資金全力回補空倉下，也令近日慘遭洗倉之苦的中資股重現光榮。昨市所見，在多個反彈力度不俗的板塊之中，又以建材、汽車、金屬、貴金屬、內銀及內險等類別股份整體表現較佳。

水泥股全線走高，主要是受到內地保障房發展減速的疑慮掃除所致。據悉，為確保保障性安居工程順利、健康推進，由總理溫家寶主持召開的國務院常務會議，研究確定了四大政策措施和工作要求，包括中央增加資金補助，提高規劃水平、確保工程質量等。此外，今年建材下鄉試點將新增北京、天津、重慶三個直轄市，都為水泥股造好提供再度炒上的藉口。

國策對水泥板塊的發展有正面的推動作用，相關股份經歷之前的大舉拋售後，大部分股份即使昨日普遍錄得不俗的升幅，惟估值仍處偏低水平，故值得繼續跟進。作為建材板塊龍頭股的中國建材(3323)，曾高見7.48元，最後回順至7.34元報收，仍升0.9元，升幅13.98%，成交增至1.61億股，其買盤動力雄渾，將有利其後市進一步收復失地。

根據港交所資料顯示，較早前曾減持中建材的摩根大通，於9月21日再度在市場增持，此次是以7.9元，增持990萬股，最新的持股量為21.29%。值得注意的是，除了摩通仍持重貨外，另外三間包

【滬深股評】

宏源證券

新研玉米機步入高增長

農機購置補貼大大增強了農民的購買能力，直接拉動了農業機械的購買需求，帶來了巨大的市場機遇。據分析，中央投資拉動比例為1:5.35，按照2011年中央農機購置補貼175億元(人民幣，下同)計算，可直接拉動農機工業銷售產值1,111.25億元。同時我國補貼率一般不超過價格的30%，遠低於發達國家60%的水平，隨着未來強農惠農政策的深入，農機購置補貼仍有較大的增長空間。

玉米機收率巨大提升空間確定，自走式玉米收穫機是客戶最優選擇。國務院提出到2020年玉米機收率要達到50%，目前只有25.6%。按玉米種植面積4.5億畝計算，玉米收穫機年需求量在3萬台左右。新研股份（300159.SZ）主打產品—自走式玉米聯合收穫機為玉米收穫機械的主流機型，具有很強的市場競爭力。其他主要產品：辣椒收穫機為內地獨有，毛利率高；耕作機械實現了進口替代；農副產品加工及林果機械填補了內地空白。

募投項目2013年全面投產

核心競爭優勢明顯，募投項目達產後將助力公司拓展疆外和中亞市場。公司改制於科研院所，具有天然的科研優勢。同時依托兵團農機化的先發優勢，專注特種農機裝備細分市場，迅速成長為新疆地區最大的農機裝備企業，主要產品市場佔有率高達95%。公司募投項目於2010年開始逐步投產，2013年全面達產後，產能將提升到3,000台。公司將充分利用得天獨厚的地緣優勢，積極開拓疆外和中亞的農機市場。

唯一農機A股 增長動力佳

預測與估值。公司為目前A股唯一的農機標的，未來三年淨利潤增速分別為63.67%、55.84%和33.12%，出於謹慎需要，我們取最低的33.12%增速，PEG=1，給予公司2012年動態PE33倍，6個月目標價48.18元，首次給予「買入」評級。

韋君



率維持在8.2%水平。業績也符合市場預期。講開又講，交銀國際最近的研究報告也指出，醫藥股估值已達底部，四季度有望跑贏恆生指數，因而上調行業評級至「領先」，並認為行業成长性依然優秀，藥品降價對大多數企業影響不大。國藥股價最近在19元水平已獲得不俗支持，昨進一步重返20元之上報收，在股價重獲大盤追捧下，料中線不難再闖30元大關。

銀根會成為推升助力。

匯豐(0005)在強勁買盤支撐下，高開後即反覆保持升2.15%元或3.6%的升幅，收報61.7元，是大市挺升723點的主要功臣，而中移動(0941)急漲2.7%，也是升市主角，昨收報77.65元，重上80元水平會成為短期目標。

鉑陽旭光升幅大追落後

大反彈市的另一焦點，是資源及原材料板塊成為資金追吸對象，除了補倉因素外，相信不乏建倉基金入市，以分享內地經濟保持快速增長目標的成果。最大升幅股為江銅(0358)，升17%，由開市13.2元急升上14.68元報收，全日大升2.16元，成交6.22億元。而中建材(3323)亦狂升13%收報6.7元，成交高達11.44億元，買盤相當雄渾。

新能源板塊也有亮點，旭光(0067)狂漲17.2%收報1.29元，成交2.14億元。旭光在周一曾暴跌12.5%，昨日收復失地有餘，是PE跌至2.9倍的絕地反彈。此外，近日跑贏大市的鉑陽太陽能(0566)大漲22%，收報0.255元，成交8,640萬元。自大股东漢能落實第三批巨資18億元增持後，股價進入大追落後場面。

【港股透視】

中銀國際

11財年美即控股（1633）實現淨利潤1.6億港元，好於預期。這主要是因為公司增設了大量的銷售網點，同時新產品線的銷售已經走上正軌。一般、銷售和管理成本率也得到了很好的控制。我們將12財年和13財年的每股收益預測分別上調4%和7%。我們預計11-14財年公司的盈利和主營業務經營利潤的年均複合增長率分別為24%和27%。由於過去幾個月板塊估值下跌，基於18倍12財年預期盈利，我們將該股目標價從5.20港元下調為4.23港元。重申買入評級。

11財年原有門店的銷售收入同比增長22%，佔總銷售收入增長的45%。期內，公司推出了9項新產品，貢獻了總銷售額的5.7%。其它中高端面線系列產品的銷售額也實現了強勁增長。「流金絲綢」、「漢草理膚」和「泉」分別佔到總銷售收入的8.1%、9.3%和5.9%。

銷售網點增速超預期

11財年全年營收同比增長52%。11財年下半年營收同比增幅達到65%，相比上半年的35%明顯加快。下半年的營收增速也超過了我們先前同比增長50%的預期，這要得益於公司分銷渠道的建設。11財年新的銷售網點貢獻了可觀的銷售收入佔到總銷售收入增長的55%。

一二線城市的銷售網點擴張會比三線城市慢，公司將致力於提高一二線城市每個銷售點的業績。北京、華東和華中市場的促銷策略已經從「門店導向」轉變為「顧客導向」，非常成功。2011年，公司通過廣告擴大了品牌促銷的覆蓋面。同時，公司已經成為青海衛視歌唱比賽「花儿朵朵」的贊助商。歌唱比賽分為幾個大區進行，伴隨比賽的進行公司將打出媒體廣告，並進行路演和終端促銷活動。

由於銷售表現好於預期，我們上調了美即的營收預測。預計12財年和13財年營收將分別同比增長37%和28%。由於11財年上半年比較基數較低，我們預計12財年上半年同比增速將加快。我們相信收入增長將得到銷售網點擴張、現有產品線內生增長及新產品線貢獻的多重支撐。

12財年盈利增長將受到非經營性項目的影響，但影響不大。12財年公司不會錄得任何衍生金融工具注銷收益，而11財年獲得此類收益510萬港元。期內，以股票結算的股份獎勵費用預計將增加至2,000萬港元，超過11財年的1,300萬港元。我們將12財年和13財年的盈利預測分別上調4%和7%。我們預計12財年盈利將同比增長22%。我們相信紅利股的發行將解決股份流通的問題。（摘錄）

美即控股投資摘要

年結日：6月30日	06-10	06-11	06-12E	06-13E	06-14E
銷售收入（百萬港元）	631	957	1,313	1,680	2,016
變動（%）	68.5	51.7	37.1	28.0	20.0
淨利潤（百萬港元）	119	161	195	256	303
每股收益（港元）	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
市盈率（倍）	10.3	9.1	8.7	6.6	5.6
每股收益增長率（%）	75.4	13.2	4.8	31.4	18.4
先前預測每股收益（港元）	0.20	0.17	0.22	0.28	0.28
市場共識預測每股收益（港元）	0.14	0.18	0.22	0.30	
每股收益 vs 市場預測（%）	41.2	24.3	5.2	2.7	NM
經常性每股現金流量（港元）	0.14	0.13	0.22	0.21	0.38
價格/每股現金流量（倍）	14.7	16.2	9.4	9.5	5.4
企業價值息稅折舊前利潤（倍）	9.3	3.8	2.6	1.7	0.8
每股股息（港元）	-	0.04	0.04	0.06	0.07
股息率（%）	0.0	1.8	2.2	2.8	3.4
淨資產收益率（%）	47.8	20.4	14.8	17.0	17.5

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測