



## ■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股仍處尋底格局  
空頭發難跡象明顯

9月30日。港股周四休市停開，在周五恢復交易後再現跌勢，我們相信港股仍處於尋底格局當中，操作上要維持在早前指出的倉位風險管理。德國國會通過了擴大歐洲救援基金規模的議案，消息對於歐美股市帶來了一些提振，但是能否撫平市場正在面對的信心危機，我們還是持有相當的保留態度。尤其是在9月底季結之後，在粉飾櫻窗活動逐步減退之後，歐美股市的短期穩定性能否保存下來，是值得關注的看點。

## 宜關注美股龍頭股表現

事實上，以全球股市來看，美股的表現要算是相對最堅穩的了。美股道瓊斯工業平均指數，在10,600至11,500點區間打橫了有兩個月，會否出現破盤走勢，是我們目前的最大關注點之一。尤其是美股裡面的龍頭股蘋果電腦Apple，股價在近期出現了回落的勢頭，iPhone 5有即將推出的可能，市場會否借消息來出貨，要密切關注。另一隻科技股國際商業機器IBM，目前佔了美股道瓊斯工業平均指數的比重有12%，其股價走勢有着舉足輕重的影響，要密切注視其強勢能否保存下來。

## 尋底跌浪可能再度展開

恆生指數在周五出現低開低走，在下破了17,800點的多空分水線後，弱勢盤面再度浮現，拋壓也再度的加劇。大盤在周五出現放量下挫，10月期指在收盤時亦大炒低水169點，估計短期尋底跌浪有再度展開的機會，有向下考驗前期低點17,000點的傾向。恆生指數收盤報17,592點，下跌419點，主板成交量增加至904億元。值得注意的是，港股在周五的總體沽空金額激增至127.6億元，沽空比例達到14.1%，空頭有發難的明顯跡象。事實上，權重的內銀股出現全面受壓，股價都出現了破底而落的態勢，是目前拖累大盤的元兇。

## ■ 證券推介 中銀國際

## 中材估值吸引上望6.6元

中材股份(1893)將與母公司中材集團成立集團內部的財務公司。該內部財務公司名為中材財務，註冊資本5億元人民幣。中材股份持股30%，出資1.5億元人民幣；母公司持有其餘70%的股份，出資3.5億元人民幣。成立內部財務公司的做法在內地大型國企中日益盛行。

## 公司財務成本有望降低

主要功能是將集團內部部分實體擁有的多餘資金向其他需要融資的成員借貸。內部借貸成本通常低於銀行借貸。因此，公司及母公司的財務成本有望降低。

我們認為向中材財務注入的1.5億元人民幣並未包含在公司調整後的2011年資本性支出(100億元人民幣)中。但是，該筆資金規模較小，對盈利的影響不大。在當前水平上，中材股份H股股價僅相當於4.8倍2011年預期盈利。我們認為，這一估值水平頗具吸引力。我們維持對該股的買入評級，目標價仍為6.60港元。

■ AH股差價表 9月30日收市價  
人民幣兌換率0.81884

| 名稱     | H股(A股)<br>代號 | H股價<br>(港元) | A股價<br>(人民幣) | 折讓(%) |
|--------|--------------|-------------|--------------|-------|
| 儀征化纖股份 | 1033(600871) | 1.59        | 8.28         | 84.26 |
| 洛陽玻璃   | 1080(600876) | 1.58        | 7.85         | 83.50 |
| 東北電氣   | 0042(000858) | 0.79        | 3.62         | 82.11 |
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 1.33        | 5.69         | 80.84 |
| 昆明機床   | 0300(600806) | 1.96        | 7.82         | 79.45 |
| 北人印刷   | 0187(600860) | 1.75        | 6.44         | 77.72 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 1.81        | 6.61         | 77.55 |
| 海信科龍   | 0921(000921) | 1.66        | 5.19         | 73.78 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 1.13        | 3.35         | 72.35 |
| 經緯紡織   | 0350(000666) | 3.90        | 11.28        | 71.66 |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 1.91        | 5.42         | 71.11 |
| 廣船國際   | 0317(600685) | 5.20        | 14.41        | 70.42 |
| 金風科技   | 2208(002202) | 3.77        | 9.94         | 68.91 |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 1.15        | 2.97         | 68.26 |
| 廣州雞業股份 | 0874(600332) | 4.83        | 12.35        | 67.94 |
| 上海石油化工 | 0338(600688) | 2.81        | 7.10         | 67.56 |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 1.11        | 2.74         | 66.79 |
| 中海集運   | 2866(601866) | 1.21        | 2.91         | 65.91 |
| 中國銳業   | 2600(601600) | 3.48        | 8.10         | 64.78 |
| 大唐發電   | 0991(601991) | 2.00        | 4.49         | 63.49 |
| 中國中冶   | 1618(601618) | 1.51        | 3.04         | 59.28 |
| 上海電氣   | 2727(601727) | 3.03        | 6.04         | 58.89 |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 13.80       | 26.70        | 57.63 |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 2.48        | 4.74         | 57.11 |
| 中國遠洋   | 1919(601919) | 3.24        | 6.17         | 56.95 |
| 紫金礦業   | 2899(601899) | 2.29        | 4.34         | 56.75 |
| 金隅股份   | 2009(601992) | 5.86        | 11.02        | 56.41 |
| 晨鳴紙業   | 1812(000488) | 3.08        | 5.76         | 56.17 |
| 中國中鐵   | 0390(601390) | 1.58        | 2.90         | 55.34 |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 3.68        | 6.42         | 53.01 |
| 兗州煤業股份 | 1171(601188) | 17.12       | 29.07        | 51.72 |
| 馬鞍山鋼鐵  | 0332(600080) | 1.71        | 2.83         | 50.47 |
| 中國南車   | 1766(601766) | 2.80        | 4.51         | 49.11 |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 10.08       | 14.88        | 44.47 |
| 比亞迪股份  | 1211(002594) | 13.18       | 19.30        | 44.02 |
| 中國國航   | 0753(601111) | 5.49        | 7.86         | 42.74 |
| 廣深鐵路   | 0525(601333) | 2.36        | 3.21         | 39.73 |
| 中海發展股份 | 1138(600026) | 5.04        | 6.79         | 39.15 |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 2.81        | 3.78         | 39.06 |
| 中信銀行   | 0998(601998) | 3.23        | 4.30         | 38.42 |
| 四川成渝高速 | 0107(601107) | 3.19        | 4.24         | 38.33 |
| 中國鐵建   | 1186(601166) | 3.31        | 4.34         | 37.48 |
| 中煤能源   | 1898(601898) | 7.07        | 8.95         | 35.25 |
| 鞍鋼股份   | 0347(000898) | 4.12        | 5.18         | 34.80 |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 3.35        | 4.21         | 34.77 |
| 中國銀行   | 3988(601988) | 2.45        | 2.85         | 29.53 |
| 民生銀行   | 1898(600016) | 4.79        | 5.52         | 28.87 |
| 東方電氣   | 1072(600875) | 20.30       | 22.47        | 25.94 |
| 安徽皖通公路 | 0995(600012) | 3.95        | 4.30         | 24.70 |
| 中聯重科   | 1157(000157) | 8.88        | 9.51         | 23.46 |
| 工商銀行   | 1398(601998) | 3.82        | 3.98         | 21.32 |
| 離岸動力   | 2338(000338) | 35.85       | 37.26        | 21.13 |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 9.67        | 9.87         | 19.69 |
| 交通銀行   | 3238(601328) | 4.69        | 4.48         | 14.18 |
| 農業銀行   | 1288(601288) | 2.58        | 2.46         | 14.03 |
| 招商銀行   | 3968(600036) | 11.98       | 11.06        | 11.21 |
| 建設銀行   | 0939(601939) | 4.79        | 4.40         | 10.76 |
| 中國石油化工 | 0386(600028) | 7.68        | 6.93         | 9.15  |
| 江蘇寧滙高速 | 0177(600377) | 5.95        | 5.30         | 7.97  |
| 上海醫藥   | 2607(601607) | 16.96       | 14.52        | 4.25  |
| 中國神華   | 0763(000663) | 22.40       | 18.90        | 2.85  |
| 中國太保   | 1088(601088) | 31.05       | 25.34        | -0.45 |
| 安徽海螺   | 2610(601601) | 22.75       | 18.49        | -0.86 |
| 中國人壽   | 0914(600585) | 21.60       | 17.20        | -2.94 |
| 青島啤酒   | 2628(601268) | 18.80       | 14.74        | -4.55 |
| 中國平安   | 0168(601606) | 43.15       | 33.06        | -6.99 |
|        | 2318(601318) | 42.40       | 33.57        | -7.93 |

## 證券分析

## 融創購西山項目提升盈利

首鋼融創為融創中國(1918)及一家當地國企為開發西山一號院而專門成立的項目公司。融創此次以人民幣14.5億元的代價從合作夥伴手中收購該項目公司剩餘的50%權益。此次收購前，融創已持有首鋼融創50%的所有權益並可在西山一號院的淨利潤中擁有35%的分成權益。此次收購後，此項目公司將成為融創的全資子公司。

我們相信交易價格合理。西山一號院

項目是在2008年末金融危機時取得的，當時樓面地價僅每平方米人民幣7,000元。

## 交易價格合理 毛利潤可觀

我們預計全部建築成本大約在人民幣每平方米9,000-10,000元之間。項目在六月底開始預售並已經回款約人民幣20億元。平均售價人民幣每平方米4萬元，毛利潤可觀，達到60%。儘管北京整體地

產市場目前面臨價格調整，我們預計市區高端市場的住宅售價可保持堅挺。北京市政府已停止高端住宅項目的土地供應，因此今後兩年很難再有同檔次的產品。

## 未來三年貢獻收益逾40億元

融創的西山一號院項目預計可在未來三年內貢獻銷售額人民幣150-170億元，淨利潤在人民幣40-60億元之間。因此，

我們相信項目65%權益的代價人民幣14.5億元屬於合理。並且，所有收購款項可從項目銷售中支付。這意味着沒有額外的融資需要。融創目前淨資產負債率超過80%，屬於偏高。然而，我們認為公公司的流動性方面仍屬安全。2011上半年末公司已經支付了所有手頭項目的土地款。其次，由於土地儲備優質，融創的銷售表現目前為止一直保持強勁。2011年前9個月預售金額預計可達人民幣130-140億元，已經遠超過2010全年的人民幣83億元。我們維持對該股票的買入評級。

## 對賭股產品避之則吉

## ■ 紅籌五日收發站

美股隔晚反覆上升143點企穩11,000點，加上德國通過擴大歐洲穩定基金(EFSF)規模，歐債危機紓緩，周五亞太區股市互有升跌，台、韓、紐、菲股市上升，但香港、內地、印度、星股市則遭遇較大沽壓而弱勢畢呈。港股期指結算延至昨日，與場外的「黑期」等衍生工具一同結算，在淡鱷主導下，港股略為低開68點後，即在期指相關沽盤大手拋售匯豐(0005)、內銀、長和及地產等藍籌的帶動下，恆指急插至17,502低位，急跌509點，尾市收報17,592，全日仍跌418點或2.32%，成交額增至904億元。周四因颱風襲港停市，最終未因外圍升市而避過又一次急跌市，充分反映大鱷操控下的港股淪為「提款機」市場。

■ 司馬敬

10月期指則接近低位收報17,423，大低水169點，予人10月股市再逢股災的味道，成交合約高達10.8萬張，群鱷已張開血盤大口。

期指結算加上季結，場內場外累積的對賭衍生產品屬天文數字，淡鱷在外圍股市及相關的政經消息略轉正面的背景下，仍可予取予攜地大舉拋售相關的對賭熱門股，包括內銀四行、內房乃至本地銀行、地產藍籌等，只可說明進駐本港的國際主要對沖基金，在交易規模相對可控的局面下，香港股市已淪為國際大鱷的「提款機」，9月26日當天大鱷精心計算下插至16,999跌穿萬七關，一點奢殺大量萬七點以內的牛證後，即強力抽升，手法已屬明刀明槍，是論為「提款機」的最典型例子。

擴大歐洲穩定基金規模的最大阻力德國，終在周四的德國下議院獲大比數通過，執政黨控制的上議院接力通過已無阻力，換言之，在德、法力撐下，歐洲穩定基金由4,000億歐元擴大至7,000多億元的規模將可落實，紓解歐洲銀行面臨流動性緊絀而出現的危機。至於希臘第二批緊急貸款，雖仍面對嚴格審批程序，但在希臘執行緊縮削赤下，最終獲得貸款乃可預期。當然，歐債危機的金融層面暫可紓解，但經濟層面的下行風險已成為市場的關注焦點。

回說港股市場，內銀四行在一天內急跌4.8%，尤以農行(1288)大跌8.5%收報2.58元最令人側目，成交達10.87億元。農行H股去年7月以3.2元招股，大部分股份

落入8大外資基金手中，在貨源歸邊下，一度舞上4.85元高位，上月下旬3.2元「底價」後，昨日創出2.54元新低。農行股價急速下滑的過程中，同時有大量沽空盤配合，換言之，在貨源盡在大型投行基金的局面下，透過沽空再回補的手法，農行已成為大鱷「提款機」的工具，收放自如，鯨吞大量相關的對賭產品。

以