



【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，在粉飾櫥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，市場會否借消息出賣，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

主要功能是将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)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀化織股份	1033(600871)	1.59	8.28	84.26
洛陽玻璃	1108(600876)	1.58	7.85	83.50
東北電氣	0042(000585)	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
山東華魯製藥	0719(600756)	1.81	6.61	77.55
海信科龍	0921(000921)	1.66	6.19	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
廣州藥業股份	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
中國鋁業	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
上海海豐	2727(601727)	3.03	6.04	59.78
江西銅業股份	0358(600362)	13.90	26.70	57.63
中國東方航空	0670(600115)	4.48	4.74	57.11
中國通海	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
亮州鋼鐵股份	1171(600188)	17.12	29.07	51.72
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	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(600028)	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(601186)	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	1988(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(601398)	3.82	3.98	21.32
滙豐銀行	2338(601338)	35.85	37.26	21.13
中國石油股份	0857(601857)	9.67	9.87	19.69
交通銀行	3328(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
中國石化	0386(600028)	7.68	6.93	9.15
江蘇寧滬高速	0177(600377)	5.95	5.30	7.97
上海醫藥	2607(601607)	16.96	14.52	4.25
中興通訊	0763(000063)	22.40	18.90	2.85
中國神華	1088(601088)	31.05	25.34	-0.45
中國太保	2601(601601)	22.75	18.49	-0.86
安徽海螺	0914(600585)	21.60	17.20	-2.94
中國人壽	2628(601628)	18.80	14.74	-4.55
青島啤酒	0168(600600)	43.15	33.06	-6.99
中國平安	2318(601318)	44.20	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。

海通國際

# 對賭股產品避之則吉

## 數碼股收發站

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

紅籌國企/高輪

張怡

# 安徽皖通股息回報吸引

港股昨再現逾400點的調整市，受市場投資氣氛轉弱拖累，剛於周三有頗悅目升勢的中資股又再備受沽壓，就以華晨中國(1114)和中國建材(3323)而言，便再掉頭急挫逾一成。不過在昨日淡市之中，已久違多時的公路股卻見異軍突起，當中四川成渝(0107)一度走高至3.3元，收市報3.19元，仍升0.34元，升幅為11.93%。四川成渝日前曾創出2.7元的年內低位，而該股現價市盈率不足7倍，估值在同業中不算貴，息率逾3厘，論股息回報亦算吸引，加上股價已尋底多時，都成為股價逆市有勢的原因。

安徽皖通公路(0995)昨日逆市下的抗跌力亦見不俗，並以近全日高位的3.95元報收，升0.13元，升幅為3.4%。此股近期也見反覆尋底，而日前於退至3.6元的年內低位復獲支持，昨逆市有勢，應有利後市進一步收復失地。事實上，安徽皖通現價市盈率6.82倍，2011年預測市盈率將進一步降至不足6倍，而現價息率高達6.34厘，在同類公路股中則頗具吸引力。

另一方面，安徽皖通已投資26.79億元(人民幣，下同)興建路線長44公里的寧宣杭高速宣城至寧國段部分，有關項目預計會於2013年完成，勢將成為未來盈利的增長動力。此外，集團將投資5億元設立合資公司，經營融資擔

滬深股評

申銀萬國

# 杭氧氣體投資取得進展

杭氧股份（002430.SZ）9月28日晚間公告三項氣體專案投資：1)利用6,000萬元(人民幣，下同)超募資金向衢州杭氧氣體有限公司增資進行專案擴建，衢州專案原擬新建一套43,000m³/h空分裝置、一套26,000m³/h空分裝置和一套200噸/天的液化設備，現變更為新建兩套40,000m³/h空分裝置及一套510T/D液化設備，擴建產能將用於滿足衢州曙陽化工新建己二酸專案的用氣需求；2)使用9,000萬元超募資金設立貴州杭氧氣體有限公司，為首鋼貴陽特殊鋼有責任任公司供應工業氣體，供氣規模為2×17,000m³/h；3)與浙江和鼎銅業有限公司達成供氣協定，規模為17,000m³/h。

### 與控股股東合資意義深遠

與控股股東共同投資成立杭州製氧機研究所有限公司，意義深遠。公司擬與控股股東杭州製氧機集團有限公司共同出資改制組建杭州製氧機研究所有限公司，其中公司以貨幣方式出資2,700萬元，佔註冊資本90%。杭州製氧機研究所是我國空分行業唯一的一家行業研究所，主要從事空氣分離，氣體分離液化設備研究及新產品研製、檢定測試、行業情報及標準制訂等業務。本次改制將有利於加強空分設備技術研究和開發，縮短與世界先進水平的差距；同時，公司着眼於拓展氣體包括稀有氣體和混合氣體的應用市場，打造中國的「氣體航母」，

杭氧研究所將為此提供良好的平台和有力的技術支援。

### 新項目有助提升盈利貢獻

考慮到新的氣體項目會對公司2012、2013年的業績產生貢獻，我們預測公司2011-2013年實現每股收益0.78元、1.06元和1.41元，(原預測為2012年1.03元，2013年1.26元)對應2011年29倍、2012年21倍PE，未來三年複合增長率34%。公司的氣體業務進展不斷超預期，設備業務穩步增長並有望受益未來煤化工建設，長遠發展可期。未來新的設備訂單和氣體投資專案均構成股價短期的催化劑，我們重申增持評級。我們依然建議投資者關注公司二股東華融融資為管理公司減持事項的進展，由此造成的股價波動將構成長期投資的買點。



港股透視

交銀國際

# 中國鐵鈦盈利增長看好

2010年以來國內鈦精礦價格出現大幅上漲，中國鐵鈦(0893)銷售的高品位鈦精礦2011上半年平均銷售價格至1,138元/噸，較去年同期增長100%以上。鈦精礦在公司總收入中的比重已由去年同期的2.6%上升至8.8%。而公司目前高品位鈦精礦的成本僅為400元/噸左右，其毛利率已高達60%以上，為公司盈利能力最高的產品。公司2011年高品位鈦精礦產量可達11萬噸，預計2012年將增長至15萬噸以上。而國內鈦精礦目前受制於供應緊張，其價格將維持持續高位運行的態勢。鈦精礦將成為公司未來新的盈利增長點。

### 供應短缺 鈦精礦價大漲

此輪鈦精礦價格的大幅上漲主要受供應短缺所致。中國現年鐵精粉消費量約350萬噸，其中進口各種品位鈦精礦約200萬噸。越南對華出口鈦精礦佔國內鈦精礦消費量的30%左右。而越南政府已於2011年6月宣布將在2011年底結束對中國的鈦精礦出口。這意味着未來中國國內將有巨大的鈦精礦市場缺口。短期來看，目前國內鈦精礦產能沒有顯著增長的可能，全球其他市場向中國大幅增加出口鈦精礦的可能性也較低。因此我們認為在未來2-3年內國內鈦精礦供應將持續偏緊，鈦精礦價格走強將有支撐。

公司所處鐵礦石市場相對封閉，鐵礦價格穩定性較高。公司現主營產品鐵精粉及球團礦主要供應四川等西南地區鋼鐵企業，其所處市場相對封閉，價格主要受區域內市場供需關係影響。2011年底攀鋼於西昌的第二鋼鐵基地將投產運營，該項目設計年鋼鐵產能400萬噸，預計將需要新增鐵精粉600萬噸左右，攀鋼集團內部僅能供應300萬噸，其餘300萬噸將依賴當地市場或進口解決。因此我們認為2011年底後整個西南地區鐵礦石供應將趨緊，公司鐵礦石銷售價格將有較高穩定性。

### 未來兩年業績可穩定增長

由於國內鈦精礦市場將持續處於短缺狀態，鈦精礦價格上漲將獲支撐；同時公司鐵礦石業務處於相對封閉的區域市場中，價格穩定性亦較高。公司未來兩年業績將處於穩定增長中。我們將公司2011/2012年的EPS預測由此前的0.33/0.42元微調至0.32/0.38元。公司現股價對應2011/2012年的P/E僅為3.5倍/2.9倍。公司估值顯著偏低，我們維持公司「買入」的投資評級。出於審慎原則，我們將公司的目標價由4.7港元下調至2.8港元，對應2012年的P/E為6.0倍。

### 中國鐵鈦估值表(貨幣：人民幣)

	09年	10年	11年F	12年F	13年F
營業收入(百萬元)	1,084	1,554	1,844	2,306	2,823
淨利潤(百萬元)	328	533	667	788	940
每股基本盈利(元)	0.20	0.26	0.32	0.38	0.45
每股核心盈利(元)	0.20	0.26	0.32	0.38	0.45
變動(%)	17.6%	30.0%	23.7%	18.0%	19.3%
市盈率	5.8	4.4	3.5	2.9	2.4
每股派息(元)	0.00	0.05	0.06	0.08	0.09
周息率(%)	0.0%	4.6%	5.7%	6.9%	8.2%
每股資產淨值(元)	1.3	1.7	1.6	1.9	2.3
市淨率	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
F=預測					