

■ **大市透視** 第一上海首席策略師 **葉尚志**

## 倘升穿17500再掀補倉

10月6日。港股在重陽節假期後恢復交易，恒生指數急漲了超過900點，收復了17,000點整數關。港股四周的急彈走勢，一方面是修正假期前的超跌行情，另一方面是在港股休市期間，歐美股市出現了反彈，亦是觸發港股急彈的導火線。

最新的消息，歐洲金融穩定基金有通過槓桿來擴大規模的傾向，而最近陷入了嚴重財困的歐洲銀行德克夏銀行(Dexia)，有望獲得比利時和法國的介入來救援。消息帶動歐美股市做出反彈，但是似乎未能解決目前正在面對的資金流動性緊張問題。美元和歐元的3個月LIBOR拆息，有繼續趨升的跡象，這是信貸緊張的市場表現。

恒生指數在周四出現高開高走，終止了四連跌的行情。近期出現了急滑的內銀股和內房股，做出了報復性回升。工商銀行(1398)漲了10.29%，中國海外(0688)漲了17.37%。內地的民間高息借貸事件，已引起到了中央管理層高度關注。而內地A股在下周一將會恢復交易，市場將會怎樣來反應，對於A股以及H股會構成關鍵影響，要密切關注。恒生指數收盤報17,172點，上升922點，主板成交量有838億股。

### 現貨空頭未有退場

目前，我們相信空頭依然是市場的主導，控制着市場的節奏。在過去三個交易日，即月期指都能呈現出高水走勢，說明了期指空頭有趁低套利回補的跡象。然而，現貨市場的空頭，卻仍未有退場的行動。周四的總體沽空金額就錄得有94.9億元，沽空比例有11.32%，超過了10%的警戒線。技術上，17,500點是恒生指數目前的首個反彈阻力，估計要升穿這個點位後，才可以引發新一輪的空頭回補行動。

■ **證券分析** 海通國際

## 上海電氣上望3.9元

根據《中國證券報》引述，核電安全檢查目前已完成核查報告並上報國務院，故預期新建核電項目，將有望於2012年初重新接受審批。儘管降低核電裝機容量目標，但我們認為核電項目審批的恢復及較早期已進入第三代核電技術市場的上海電氣(2727)將最為受益。該公司亦積極參與於三門、海陽和台山AP1000項目和EPR項目的設備製造。根據公司資料，現時上海電氣手頭約有40%核電訂單為AP1000設備。

上海電氣近期與國家核電工程公司簽署核電主泵項目協議，向國核工程提供4台用於CAP1400核電站濕定子主泵設備，是中國首批最先進的CAP1400核電主泵。

CAP1400是基於AP1000壓水反應堆的中國研發的第三代核電技術，亦是國家國務院專項之一。鑒於國家有意減少對外國技術的依賴，我們相信隨着中國逐步將核電技術轉移到國內企業，與國家核電工程公司簽訂協議將令上海電氣可得到先發優勢。我們重申對該股的評級為強烈買入，並維持按照各部分累計估值法計算的12個月目標3.90港元。(摘錄)

■ **AH股差價表** 人民幣兌換率0.81908

名稱	H股(A股)代號	10月6日收市H股價(港元)	9月30日收市A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.43	8.28	85.86
洛陽玻璃	1108(600876)	1.43	7.85	85.08
南京熊貓電子	0553(600775)	1.17	5.69	83.16
東北電氣	0042(000585)	1.75	3.62	83.03
昆明機床	0300(600806)	0.78	7.82	81.36
海信科龍	0921(000921)	1.37	5.19	78.38
北人印刷	0187(600860)	1.75	6.44	77.75
山東新華製藥	0719(000756)	1.83	6.61	77.33
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.03	3.35	74.82
天津創業環保	1065(600874)	1.73	5.42	73.86
經緯紡織	0350(000666)	3.63	11.28	73.65
金風科技	2208(002202)	3.31	9.94	72.73
北京北辰實業	0588(601588)	1.02	2.97	71.88
廣船國際	0317(600685)	5.09	14.41	71.08
廣州藥業股份	0874(600332)	4.51	12.35	70.10
中海集運	2866(601866)	1.08	2.91	69.61
華電國際電力	1071(600027)	1.02	2.74	69.52
上海石油化工	0338(600688)	2.72	7.10	68.63
大唐發電	0991(601991)	1.87	4.49	65.90
中國中冶	1618(601618)	1.30	3.04	64.98
中國宏業	2600(601600)	3.54	8.10	64.21
金隅股份	2009(601992)	5.08	11.02	62.25
江西銅業股份	0358(600362)	12.56	26.70	61.48
中國造洋	1919(601919)	2.95	6.17	60.85
上海電氣	2727(601727)	2.90	6.04	60.68
紫金礦業	2899(601899)	2.11	4.34	60.19
中國東方航空	0670(600115)	2.32	4.74	59.92
中國中鐵	0390(601390)	1.50	2.90	57.64
兗州煤業股份	1171(600188)	15.24	29.07	57.07
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.03	5.76	56.92
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.57	2.83	54.57
中國南車	1766(601766)	2.63	4.51	52.25
中國南方航空	1055(600029)	3.77	6.42	51.91
比亞迪股份	1211(002594)	12.14	19.30	48.49
四川成渝高速	0107(601107)	2.72	4.24	47.47
中國國航	0753(601171)	5.36	7.86	44.16
廣深鐵路	0525(601333)	2.23	3.21	43.11
中海油田服務	2883(601808)	10.40	14.88	42.77
華能國際電力	0902(600011)	3.12	4.21	39.31
中信銀行	0998(601998)	3.20	4.30	39.06
鞍鋼股份	0347(000898)	3.89	5.18	38.51
深圳高速公路	0548(600548)	2.85	3.78	38.26
中海發展股份	1138(600026)	5.13	6.79	38.13
中煤能源	1898(601898)	7.07	8.95	35.31
東方電氣	1072(600875)	17.94	22.47	34.62
中國鐵建	1186(601186)	4.49	4.34	34.15
中國銀行	3988(601988)	2.31	2.85	33.63
民生銀行	1988(600016)	4.51	5.52	33.10
安徽皖通公路	0995(600012)	3.80	4.30	27.63
中聯重科	1157(000157)	8.64	9.51	25.60
瀟柴動力	2338(000338)	34.05	37.26	25.17
中國石油股份	0857(601857)	9.30	9.87	22.84
招商銀行	3968(600036)	10.50	11.06	22.26
工商銀行	1398(601398)	3.86	3.98	20.58
交通銀行	3328(601328)	4.38	4.48	19.94
農業銀行	1288(601288)	2.44	2.46	18.78
建設銀行	0939(601939)	4.71	4.40	12.34
上海醫藥	2607(601607)	15.66	14.52	11.68
中興通訊	0763(000063)	20.65	18.90	10.53
中國石油化工	0386(600028)	7.63	6.93	9.84
中國太保	2601(601601)	20.90	18.49	7.44
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.00	5.30	7.30
中國神華	1088(601088)	28.95	25.34	6.45
安徽海螺	0914(600585)	19.78	17.20	5.83
中國人壽	2628(601628)	18.10	14.74	-0.55
青島啤酒	0168(600600)	40.70	33.06	-0.81
中國平安	2318(601318)	42.00	33.57	-2.45

■ **股市縱橫**

# 江銅績佳 反彈未盡

外圍歐美股市向好，港股昨日亦出現久違多時的大挾淡倉行情，埋單計數有逾900點進帳，也凸顯本地市場上大落落的特性。在昨日的大型反彈市中，重磅藍籌股之中，包括工商銀行(1398)、騰訊控股(0700)、中國海外(0688)均漲超過1成，相關股份反彈力度之強的確非同凡響。

一向被視為強勢板塊的濠賭股，昨日彈力亦十分強勁，就以金沙中國(1928)而言，便走高至18.88元報收，大升25.7%，成交高達7.72億元。此外，永利澳門(1128)和美高梅中國(2282)亦漲逾2成。一直以來，濠賭股均享有較高的估

值，金沙中國於昨日勁彈後，現價市盈率達29.44倍，而2011年預測市盈率也高達24倍，論估值的確不便宜，但股價仍可照升如儀，多少也反映市場的投资氣氛已有所改善。

市場投資氣氛有明顯的改善，金屬龍頭股的江西銅業(0358)於近日尋底後，昨日回升的力度亦見不俗，收市報12.56元，升1.2元，升幅為10.56%，成交也增至5.73億元。江銅近日尋底，並於周二曾創出11.3元的年內新低位，而昨月初現反彈，雖彈力頗見不俗，但其相比年初高位的28.45元，現價回落的幅度仍達56%，一隻有實質因素支持的大型國企

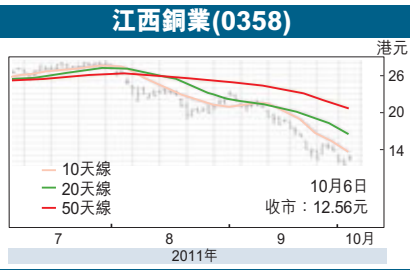
■ **韋君**

# 江銅績佳 反彈未盡

股，尚錄得偌大的跌幅，可見其超賣情況依然嚴重。

### 估值在同業中享偏低優勢

江銅較早前派發中期成績，2011年(12月年結)上半年，集團營業額590.62億元(人民幣，下同)，按年大增58%；純利43.13億元，急升96%。換言之，集團單是半年盈利，已相等於去年全年(49.88億元)的86%。江銅在8月25日曾發盈喜，表示頭三季盈利將較去年同期大增50%以上。以現價計，江銅2011年預測市盈率約為4.56倍，論估值在同業中處於偏低水平，而息率逾3厘，則具一



# 淡倉回補 超跌反彈持續

**數碼收發站**

美股隔晚再挺升131點直逼11,000關，帶動周四亞太區股全線顯著上升，並以泰股升5.92%、港股升5.67%、印尼升4.55%及星股升2.94%最為突出，歐債危機暫緩及美經濟略佳成為引發補倉大升市的主因。港股重陽節後復市，面對美股兩日大漲280點，引發大型補倉及挾淡倉的強勁反彈，高升724點後在萬七點關前出現爭持，超跌的匯豐(0005)、內銀、長和、中移動(0941)及保險、地產、資源及濠賭股出現報復性大反彈，下午市受歐股進一步上升而一舉衝破17,000/17,100水平，收報17,172，大升922點，成交額增至838億元。超跌反彈的態勢已形成，短期有望向18,000推進。

■司馬敬

大鱷操控港股收放自如，昨日營造的單日近千點大反彈，已是09年4月以來的最大升幅。在重陽節休市前的周二急跌市，10月期指市場在逾10萬張巨大成交下轉炒高水7點報收，實際上已有大量淡倉食糊平倉，故昨日裂口高開逾700點，已即時通殺場外期指淡倉(升跌600點便自動平倉)，至於場內淡倉最終面對952點升幅，短線淡友被祭旗。10月期指收報17,209，高水37點，成交10.5萬張，預示超跌反彈未完。

環球股市突然在這兩天抽頭大幅上升，並非歐債危機已解決，希臘新一批貸款亦未明朗，而有利支持大反彈的正面消息，包括歐洲央行傾向注資銀行以紓解區內銀行流動性緊縮引發的危機，另外美聯儲局將推出措施刺激經濟。其實，上述消息不足以扭轉歐債危機的信心問題，而歐美股市得以大幅反彈，特別是金融、科技股升幅急勁，主要是股價跌幅過度，吸引力大量補倉及短中線超低吸納大盤入市。周二道指即市的低點反彈400點，

主要就是趁低吸買盤，這個特點其實，也在港股表露，大批超跌業優股在補倉及低吸買盤壓下，升幅近一成或超過一成的股份比比皆是。

昨日提及的本地銀行、地產及大行股都出現勁度反彈，中銀香港(2388)升1.14元或7.8%，收報15.66元，而周二低位曾見14.24元。至於恆生(0011)、東亞(0023)分別升5.1%、8.4%。東亞一直成為大馬郭的增持目標，這一回急跌，大馬郭進一步增持乃可預期。

至於長和仔寶，明顯地出現報復式的大挾倉反彈，長實周二被質穿80元關，昨開盤即跳升上81元，尾市搶高上85.75元報收，大升6.2元或7.7%，可謂勁度十足。而和黃在周二失守55元，昨已衝上57.15元近高位收市，大升6%。

### 港銀行地產內房升幅大

港地產股及內房股同樣大幅反彈，並非有關的利淡消息轉好，而是跌幅過大，吸引實力大盤資金收集，新地(0016)急升7.5%收報92.3元，信置(0083)

■ **紅籌國企/高輪**

張怡

## 長汽估值偏低可追落後

港股昨日出現大幅反彈，近日備受沉重沽壓的多個中資板塊也紛紛錄得較可觀的升幅，當中又以內房、汽車、水泥及航空等板塊的個股回升力度較強。就以內房龍頭股的中國海外(0688)為例，便曾走高至12.4元，收市報12.16元，仍升1.8元，升幅為17.37%。

汽車股板塊內的整體個股表現也頗見不俗，當中被視為行業強勢股的華晨中國(1114)依然彈力最勁，該股收報6.19元，漲達12.14%。華晨昨日彈力強橫，惟該股2011年預測市盈率仍達16倍，在同業並不算便宜，若揀選估值較為偏低的汽車股，長城汽車(2333)續為較可取的選擇對象。長汽昨收9.05元，升0.62元，升幅為7.36%，成交增至738.6萬股。集團最近已完成A股發行，相關的股份上月28日已於上海證券交易所上市，長汽是次發行3.04億股A股，集資39.52億元人民幣，其成功在A股上市，將令其有更多的資源拓展產能。

長汽目前年產已達40萬整車，觀乎集團2008-10年整車產能利用率分別為59.88%、87.64%、93.74%，已逐漸趨於飽和狀態，顯示現有產能已不能滿足未來數年的發展。不過，集團在天津新建整車生產基地，未來2-3年新增年產能40萬輛整車，並同時規劃發動機、變速器、車橋及制動器、內外飾、車燈等核心零部件擴產項目，將可

■ **滬深股評**

## 盤江債轉股解決利後市

盤江股份(600395.SS)母公司股東通過股權對價擬變更為上市公司股東。公司控股股東盤江煤電已召開臨時股東會議，決議擬履行減少其注冊資本程序，並擬將其持有的公司部分股份作為減資支付對價，支付給擬參與其減資的股東充礦集團有限公司、中國華融資產管理公司、中國信達資產管理股份有限公司、中國建設銀行股份有限公司。

股權變更前，母公司盤江煤電有四方債轉股股東。股權變更前母公司各方股權比例分別為：盤江投資控股集團53.46%，充礦集團31.40%，中國華融資產管理公司6.72%，中國信達資產管理公司5.77%，中國建設銀行股份公司2.65%。

### 將成貴州盤江全資子公司

股權變更後，母公司盤江煤電將變為盤江投資控股集團全資子公司。此次股權置換後，充礦集團、中國華融資產管理公司、中國信達資產管理股份有限公司、中國建設銀行股份有限公司不再持有盤江煤電的股權，盤江煤電將成為貴州盤江投資控股(集團)有限公司的全資子公司，其股權架構更加明晰，有利於公司的中長期發展戰略。目前股權對價仍需進一步協商。

煤炭上市公司債轉股問題逐步得到解決，中長期有助於煤炭公司發展。繼貴州中煤源峰集團信達股權問題解決後，預計盤江煤電的債轉股問題

迎合市場需求，而之前在市場成功籌得資金，將令其發展無後顧之憂。長汽2011年預測市盈率將低於6倍，估值在同業中並已有偏低的優勢。趁股價反彈初現上車，博反彈目標為9月上旬以來的11元阻力位，惟跌穿8元支持則止蝕。

### 工行彈力勁 購輪14272可取

工商銀行(1398)昨勁彈逾1成，為表現較突出的藍籌股之一，若繼續看好其後市的反彈行情，可留意工行麥銀購輪(14272)。14272昨高收0.186元，升0.076元，升幅為69.09%，成交1.58億股。此證於明年3月2日到期，其換股價為4.8元，兌現率為1，現時溢價29.17%，引伸波幅48.3%，實際槓桿6倍。14272雖數據不算吸引，但就勝在交投尚算暢旺，在同類股證中較佳的選擇並不多下，其仍不失為可取的捧場對象。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股彈力強橫，有利中資股急跌後的反彈行情展開。

長城汽車：

成功於A股上市，有利拓展產能，估值不算貴，有利股價追落後。

目標價：11元 止蝕位：8元

■ **H股透視** 國浩資本



8月15至21日期間，華東區域水泥每噸價格下跌15至40元人民幣，導致投資者憂慮安徽海螺(0914)今年上半年的高利潤率能否得以維持。過去1個月，雖然水泥價格的跌幅未見加深，但安徽海螺的股價卻大幅下跌38.2%。安徽海螺供貨區域的水泥價格於9月16至123日期間維持穩定。這顯示透過產量控制來提振售價的市場秩序仍行之有效。本行認為股價急挫主要是是市場情緒轉差，這為長線投資者提供一個買入的機會。

### 水泥售價續為盈利關鍵

水泥售價是安徽海螺2011年下半年盈利能力的關鍵。公司今年上半年受惠於水泥價格按年上升43.1%，純利按年上升223.5%至59億元人民幣。預料行業整體供求關係將於10月份傳統旺季開始後更為明朗。若水泥生產商的協作有效，水泥價格將於現水平見底，並出現普遍上升。

本行相信安徽海螺有能力維持盈利能力於現水平，主要由於：1)行業集中度高：在東部、南部及中部市場，海螺及當地其他四間大型水泥商控制了60%以上的市場份額，這將加強他們提振水泥價格的能力；2)有限供應：海螺管理層相信政府不會於2011年及2012年批准興建新的水泥線。期間，落後水泥產能的淘汰情況理想，預料2011年將淘汰約1.5億噸落後產能，相當於2011年水泥供應的7%。

### 擁有穩定固定成本結構

本行相信海螺的平均售價於今年第四季見頂，全年平均售價可達每噸325元人民幣，若公司銷量如期達到1.6億噸，則全年營業額將按年升50.6%至520億元人民幣。2011年下的生產應會較上半年略低，主要因為現貨煤價於8月份已見轉弱。本行估算2011年下半年每噸毛利可達140元人民幣，而海螺全年每噸毛利將達137元人民幣。基於較穩定的固定成本結構，海螺2011年全年純利可達134億元人民幣。

至於2012年，本行預計海螺的平均售價按年升4.0%，銷量則按年升11.2%，全年盈利達148億元人民幣。總括而言，本行預測海螺2011年及2012年的每股盈利分別達到2.53元人民幣及2.79元人民幣，相當於每股盈利年複合增長率達51.9%。

安徽海螺現相當於2011年市盈率5.9倍及2012年市盈率5.4倍。本行建議買入安徽海螺，6個月目標價調整至36.4元，相當於12倍2011年市盈率(之前的目標價以14倍2011年市盈率作估值標準)。估值標準的調整主要是反映短期內風險溢價升溫。