



■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

階段底部已現

短期市況趨穩

10月7日。港股走了一波兩連漲的行情，恒生指數進一步升穿了17,500點關口，引發了新一輪的空頭回補行動，我們相信這是把港股大盤進一步拉高的原因。從全球股市最近幾天的反應來看，短期跌勢是有找到了階段性底部的機會，大盤的穩定性是有好轉過來的跡象。但是，股市能夠彈得有多高，仍有待觀察驗證。

英央行快速行動穩信心

國際評級機構穆迪，在周二把意大利的長債評級，一口氣下調了三級。消息對正處於虛怯狀態的歐洲股市構成壓力，再現跌勢是很正常的表現。但是，歐洲三大股指，包括德國DAX指數、法國CAC指數、以及英國FTSE指數，都未有跌破前期低點，未有出現破底而落的走勢，這是空頭未有趁機進一步發難的表現。其後，歐洲央行宣布為金融市場提供貸款融資，並且會購買總值400億歐元的資產擔保債券。而英倫銀行亦宣布推出二度量寬，額度是750億英鎊。央行的快速行動，似乎終於能夠把市場信心穩下來。另外，值得注意的是，美股道瓊斯工業平均指數，也終於在周二跌穿了10,600點的關口水平，算是把市場的其中一個潛在風險引爆了，也是促使空頭回補的原因之一。

恒生指數在周五進一步走高，在盤中曾一度上碰到17,800點關口水平。從周二的低點16,170點來算，兩日來的彈升幅度有1,600多點。恒生指數周五收盤報17,707點，上升535點，主板成交量有826億多元。目前，我們估計港股的短期階段性底部已在16,170點出現，短期穩定性是有逐步增強的機會，17,200點會是恒生指數目前的好淡分水嶺，但是要升穿前一級微型浪頂18,136點後，才有進一步引發空頭回補的可能。

■ 證券分析 時富金融

特步明年首季訂單增2成

內地體育用品商特步（1368）繼上半年贊助了五項大型國際馬拉松賽事後，公司於本月4日再宣布獲委任為渣打馬拉松2012年的服裝合作夥伴，成功擊退連續9年任服裝贊助商的New Balance，並成為與渣打馬拉松合作的首個內地品牌。由於渣打馬拉松是香港最大的馬拉松比賽，同時是亞洲矚目的體壇盛事，是次的贊助效將相當可觀，不但有助提升公司品牌的國際知名度，更可鞏固它於行業的領先地位。

另外，公司7月份舉行的2012年首季訂貨會中，確定訂單金額增長21%，而鞋履及服裝產品的平均售價錄得8%至10%的增長，反映公司的增長動力依然充裕。因此，我們相信憑藉更高的認知度及良好的預售情況，公司的收益增長將持續優於同業，投資者可多加留意特步。

■ AH股差價表 人民幣兌換率0.81916

名稱	H股(A股)代號	10月7日收市價 H股價 (港元)	9月30日收市價 A股價 (人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.51	8.28	85.06
洛陽玻璃	1108(600876)	1.54	7.85	83.93
南京熊貓電子	0553(600775)	1.18	5.69	83.02
東北電氣	0042(000585)	0.79	3.62	82.13
昆明機床	0300(600806)	1.86	7.82	80.52
北人印刷	0187(600860)	1.75	6.44	77.74
海信科龍	0921(000921)	1.48	5.19	76.64
山東新華製藥	0719(000756)	1.91	6.61	76.33
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	3.35	73.11
天津創業環保	1065(600874)	1.79	5.42	72.95
金風科技	2208(002202)	3.40	9.94	71.99
經緯紡織	0350(000666)	3.94	11.28	71.39
北京北辰實業	0588(601588)	1.10	2.97	69.67
廣船國際	0317(600685)	5.42	14.41	69.19
廣州藥業股份	0874(600332)	4.67	12.35	69.03
華電國際電力	1071(600027)	1.05	2.74	68.61
上海石油化工	0338(600688)	2.84	7.10	67.24
大唐發電	0991(601991)	1.90	4.49	65.34
中海集運	2866(601866)	1.28	2.91	63.97
中國中冶	1618(601618)	1.35	3.04	63.63
中國鋁業	2600(601600)	3.69	8.10	62.69
上海電氣	2727(601727)	2.95	6.04	60.00
中國東方航空	0670(600115)	2.43	4.74	58.01
中國遠洋	1919(601919)	3.18	6.17	57.79
金隅股份	2009(601992)	5.84	11.02	56.60
江西銅業股份	0358(600362)	14.18	26.70	56.50
中國中鐵	0390(601390)	1.57	2.90	55.66
農商低業	1812(000488)	3.13	5.76	55.49
兗州煤業股份	1171(600188)	16.20	29.07	54.36
紫金礦業	2899(601899)	2.46	4.34	53.58
中國南方航空	1055(600029)	4.00	6.42	48.97
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.78	2.83	48.49
中國南車	1766(601766)	2.84	4.51	48.43
比亞股份	1211(002594)	12.44	19.30	47.21
四川成渝高速	0107(601107)	2.82	4.24	45.53
中海油服	2883(601808)	10.26	14.88	43.53
廣深鐵路	0525(601333)	2.28	3.21	41.83
中國國航	0753(601111)	5.66	7.86	41.02
華能國際電力	0902(600011)	3.16	4.21	38.53
中信銀行	0998(601998)	3.25	4.30	38.10
中海發展股份	1138(600026)	5.28	6.79	36.31
深圳高速公路	0548(600548)	2.94	3.78	36.30
中國鐵建	1186(601186)	3.52	4.34	33.57
民生銀行	1988(600016)	4.62	5.52	31.45
中煤能源	1898(601898)	7.51	8.95	31.28
中國銀行	3988(601988)	2.41	2.85	30.74
鞍鋼股份	0347(000898)	4.40	5.18	30.43
東方電氣	1072(600875)	19.42	22.47	29.22
安徽交通公路	0995(600012)	3.85	4.30	26.67
瀨樂動力	2338(000338)	35.05	37.26	22.96
中國石油股份	0857(601857)	9.31	9.87	22.75
交通銀行	3328(601328)	4.50	4.48	17.73
工商銀行	1398(601398)	4.00	3.98	17.69
中聯重科	1157(000157)	9.64	9.51	16.98
招商銀行	3968(600036)	11.30	11.06	16.32
農業銀行	1288(601288)	2.60	2.46	13.44
上海石化	0306(600028)	7.49	6.93	11.48
上海醫藥	2687(601607)	15.76	14.52	11.10
建設銀行	0939(601939)	4.84	4.40	9.91
江蘇寧滬高速	0177(600377)	5.96	5.30	7.90
中興通訊	0763(000063)	21.70	18.90	5.97
中國神華	1088(601088)	30.80	25.34	0.45
青島啤酒	0168(600600)	40.55	33.06	-0.46
安徽海味	0914(000585)	21.20	17.20	-0.95
中國人壽	2628(601628)	18.56	14.74	-3.13
中國太保	2601(601601)	23.35	18.49	-3.43
中國平安	2318(601318)	45.40	33.57	-10.76

證券推介

中遠國際併購潛力看好

中遠國際(0517)過去一個月下跌22.2%，落後恒生指數10.8%。本行相信公司股價調整幅度過分，畢竟現價已低於54億元或每股3.6元的現金水平。中遠國際於2010年12月份透過出售手上的遠洋地產(3377)股份，套現了現金53億元。現時公司的主要業務包括塗料銷售(佔2011年上半年營業額的18.3%)、船舶設備貿易(8.5%)、船舶貿易代理(1.2%)、船舶保險顧問服務(0.7%)、船舶燃料貿易(63.6%)以及漚膏貿易(7.7%)。

回顧中遠國際中期業績，核心盈利按年升85.7%至2.85億元，主要因為塗料、船舶燃料及船舶設備的業務表現強勁。

塗料業務的息稅前利潤大幅上升14.6倍至1.38億元，主要由於集裝箱行業的產量大增。船舶燃料的息稅前利潤亦按年升42.%至2,038萬元，主要因為公司適時調整了銷售策略。船舶設備業務則受惠於大量新船付運，息稅前利潤按年升74%至4,154萬元。

淨現金水平 估值便宜

併購活動是公司的股價催化劑。管理層指公司將動用30億元向母公司買入資產。收購的項目有待多個政府部門審批，現時進展緩慢。管理層未有提供時間表。

和黃狙擊淡鯉甚悅目

數碼港收發站

歐洲及英國央行宣布注資銀行的舉措進一步支撐歐美股市反彈，尤以美股再挺升183點重越11,100水平最為悅目，帶動周五亞太區股市繼續大幅反彈，並以超跌挾淡倉的港股反彈3.11%為最大升幅市場，而菲股升3.05%、韓股升2.89%、印度升2.79%及台股升1.12%也有不俗表現。港股高開368點後在大盤追吸金融、長和、內房、原材料等帶動下，高見17,801，下午市曾受穆迪調低英國12間銀行評級而一度回順，但尾市仍保持上升535點而以17,707報收，成交826億元，連續兩日急勁反彈1,457點，代表市場信心回穩，有利短期重上18,000水平。 ■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

中海發展續可追落後

港股昨日繼續急勁反彈，而有突出表現的中資板塊也告明顯增多。昨市所見，包括中海集運(2866)、中國建築(3311)、中國建材(3323)、紫金礦業(2899)和五礦資源(1208)等更錄得15%-19%的升幅。航運股的中海集運急升18.52%，升勢最見凌厲，惟觀乎集團較早前公布截至今年6月底止上半年業績顯示，公司錄得盈轉虧，錄得股東淨利潤虧損6.3億元人民幣，單聯業績則不敢恭維。不過，此股於6月底止的每股資產淨值達2.498元人民幣(約3.05港元)，PB只得0.42倍，估值則處於頗為偏低水平，在資金再度重視股份資產價值下，該股因而得以脫穎而出。

同屬航運股的中海發展(1138)昨跟隨大市回升，並以近高位的5.28元報收，升1.5元，升幅為2.92%，表現無疑不算突出，但也因為股價較同業仍有落後可追，故不妨續加留意。儘管中海發展較早前公布的中期業績也未見突出，集團股東應佔溢利為6.84億元（人民幣，下同），同比倒退30.07%；每股盈利為0.201元，維持派中股息。期內，公司營業額增11.1%至61.4億元；經營成本升23.7%至52.6億元。中海發展業績倒退，但相比不少同業期間錄得虧損，已算不俗矣。

值得一提的是，2011年的中海發展盈利已難以避免出現倒退，但其預測市盈率約10倍，在

■ 滬深股評

齊翔騰達丁二烯具賣點

齊翔騰達(002408.SZ)未來核心看點在於公司的10萬噸丁二烯項目，及獲取C4的能力。丁二烯項目採用丁烯氧化脫氫工藝，是內地第一套將投產的大型裝置。

我們預計丁二烯產品價格與原料C4(丁烷、丁烯、丙烷、丙烯等煉副產物混合)價差會放大。主要基於以下兩方面：(一)國外輪胎行業向國內的大轉移正處高潮末端，對合成橡膠的需求只高不低，存在慣性需求增長，去年內地消費373萬噸合成橡膠，截至到今年底，擴建及立項的順丁橡膠就至少有30萬噸；(二)內地合成膠原料主要是丁二烯，而丁二烯生產主要來源於乙烯聯產的C4萃取分離，合成工藝裝置極少，由於目前國內乙烯擴產受環保所限，導致丁二烯供給有限。

投產時間或早於預期

市場預期明年3-4月份投產。如果投產順利，未來可能會再上新項目，從而實現收入及利潤爆發性增長。就公司公告稱稀士順丁橡膠合資方哈爾濱博實退出(傳言要擬IPO)而言，我們認為不影響公司未來發展格局，也許明天更美好。

曾經某上市公司與一大型輪胎廠籌劃生產合成橡膠，後來由於C4資源緊缺，無法拿到配給資源而最後被迫放棄。而進口C4，由於丁烯含量低，處於成本考慮，並不合適生產合成橡膠。對C4資源的掌控，已經成為丁二烯企業的

張怡

同業中並不算貴。就估值而言，截至今年6月底止，該股每股資產淨值6.632元人民幣(約8.09港元)，PB約65%，也具吸引力。趁股價轉好跟進，上望目標為6月中旬以來的6元阻力位，惟失守10天線的4.99元則止蝕。

國壽購輪14301鎂氣鈎

內銀股昨日反彈力度也見不俗，國壽(2628)升逾2%，表現雖在同業中不算突出，但若看好其後市表現，可留意國壽法興購輪(14301)。14301昨收0.223元，升0.02元，升幅9.85%，成交10.5億股，為同類股證中鎂氣最盛的一隻。此證於明年3月5日到期，其換股價為19.38元，兌換率為0.1，現時溢價16.43%，引伸波幅54.1%，實際槓桿4.33倍。14301勝在鎂氣鈎，現時數據又屬合理，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股反彈力度強，續有利中資股的回升行情。

中海發展

業績較不少同業為佳，估值也處於合理水平，故有利後市回升。

目標價：6元 止蝕位：4.99元

國金證券

齊翔騰達丁二烯具賣點

核心競爭力。

目前甲乙酮價格小彈後已處於合理價格水平(12,000元(人民幣，下同)/噸左右)。公司老廠甲乙酮國內產能第一，產量13萬噸，市場占有率近40%，今年黃島新增6萬噸，開工率始終保持在100%以上，遠高於行業70-80%的水平，其核心優勢在於C4原料足(甲乙酮原料也是丁烯，直接水合生產)。未來在下遊塗料行業增長和環保替代苯溶劑的推動下，甲乙酮未來仍有小幅提價空間。

投資建議與估值：給予「買入」評級。預計2011-2013年公司銷售收入2,575百萬元、4,397百萬元、5,387百萬元，歸屬於母公司淨利潤分別為564百萬元、97百萬元、1,286百萬元，對應每股盈利(EPS)分別為1.21元、2.09元、2.75元。

風險提示：宏觀經濟波動影響甲乙酮的下遊需求；丁二烯新產品投產不順。



上述舉措確實紓緩了歐債危機的憂慮。

兩日內由低位抽升18%

回說港股，和黃（0013）主動在聯交所披露易發出簡報轉載13家券商對該公司資產價格評估，結論是每股資產淨值119元；股價大幅折讓4-5成，折讓水平低過金融海嘯，而PE僅7.7倍。和黃透過聯交所的平台公布有關的評估報告，當然對相關的數據有「認同」，與個別大行獨自發出「唱好」報告有不同，明顯地代表和黃董事會對近期股價遭沽空拋售暴跌不滿，透過公眾資訊平台大反擊。

和黃昨日勁升10%，大升6元，收報63.15元，成交達17.58億元。周二的股價曾被狂沽質至53.6元，兩日內大幅抽升9.55元或17.8%，

每股盈利為0.11元。以過往最低估值水平2.0倍市盈率計，中遠國際的業務仍值每股0.22元。

本行相信現時的折讓幅度會隨着市場氣氛好轉及併購前景轉明朗而收窄。於2008年10月28日，恒指跌至金融海嘯最低位時，共有97間上市公司的股價低於每股淨現金水平，平均折讓幅度達40%。隨着市場氣氛於之後12個月好轉，當中86%公司的股價均反彈至淨現金水平以上。雖然部分公司的股價仍受困於淨現金水平以下，但是平均折讓幅度亦大幅收窄至23%。

本行建議買入中遠國際，12個月目標價3.82元。本行釐定目標價的方法，是以相當保守的2012年市盈率2.0倍去衡量公司的業務，再加上每股淨現金3.6元的總和所得。

■ 中國消費行業透視

交銀國際

女裝鞋履及百貨業防守強

踏入2012年，我們對中國/香港消費行業重申「領先」評級。儘管如此，基於宏觀經濟阻力加劇，中國的消費增長前景放緩，消費行業的增長力度減弱，我們對行業前景變得更加審慎。此外，我們認為競爭加劇及市場整合將會加深行業的極化效應。這些因素令我們對2012年不同分部業務抱持不同觀點。我們削減2012年度預測的盈利預測3-8%，並削減2013年度的盈利預測2-8%後，現時我們2012年度的盈利預測較市場預測低2-28%，2013年度的盈利預測較市場預測低5-36%。

我們認為投資者應尋求具有強勁銷售業績、可預見性較高及處理市場壓力往績較佳的股份。我們推薦百貨公司業及女裝鞋履公司，原因是同店銷售增長穩健、品牌力量增加，增長勢頭持續向好。基於毛利率受壓，加上行業過度擴張，我們並不偏好運動服裝業。我們首選百麗、金鷹及利福國際，而不大推薦博士蛙。其它推薦股份包括銀泰、莎莎、利信達及國際泰豐。我們對百盛、華潤集團、安踏、達芙妮及特步維持審慎看法。

我們推薦女裝鞋履公司及百貨公司業—我們認為，在良好的同店銷售增長、新店擴充及定價能力提升支持市场份额增加下，這兩個行業板塊在業務增長和防守性兩方面表現均較理想。我們預期行業在2012/13年度預測的平均純利增長分別為19%/20%(2011年預測的純利增長預測為28%)；加上行業業務模型可預見性較高，我們相信這兩個行業板塊的估值應具有較高的溢價。我們喜歡百麗、利福國際、金鷹、利信達及銀泰，對百盛和達芙妮持中性看法。

12年不推薦運動服裝業

我們不偏好運動服裝業。我們維持之前的看法，2012年並不推薦運動服裝業，主要由於行業盈利前景低於預期的風險依然較高。我們認為2012年可能出現的主要負面催化劑包括行業庫存過剩的問題或進一步惡化，零售渠道減價幅度擴大及品牌子分銷商的折扣上升等，均為運動服裝業銷售商帶來銷售及毛利率壓力。有鑒及此，我們認為在可預見性較低及負面消息依然持續下，運動服裝業前景仍然不明朗。給予安踏及特步「中性」評級。

消費行業表現領先大市

行業估值。行業主要消費股2012年度預測的市盈率為14.3倍。基於市場擔心行業增長放緩，加上投資者的風險胃納降低，近期股價大幅調整，以致相對其它行業的交易差距(溢價)收窄。基於盈利前景下降，加上外圍宏觀經濟環境的挑戰增加，我們對行業增長前景抱持審慎看法，或會限制行業估值上調的可能。然而，中國矚目的消費主題將支持行業達至可持續增長，消費行業表現將會繼續領先大市。

估值表

公司	編號	評級	市價 (港元)	目標價 (港元)	潛在上升 空間	市盈率(佔) 11年E 12年E	淨利潤增長 11年E 12年E
百麗	(1880)	買入	11.70	14.80	26%	18.8 15.7	27% 20%
金鷹	(3308)	買入	12.52	16.30	30%	16.7 13.8	26% 22%
利福國際	(1212)	買入	16.60	21.10	27%	16.8 14.4	30% 17%
銀泰	(1833)	買入	7.78	9.30	20%	16.9 13.7	52% 24%
利信達	(738)	買入	2.67	3.45	29%	8.0 6.6	31% 21%
莎莎	(178)	買入	3.93	4.95	26%	17.2 14.3	25% 20%
國際泰豐	(873)	買入	2.78	3.40	22%	4.5 4.1	21% 15%
華潤集團	(291)	中性	25.50	3.10	8%	29.2 26.8	11% 9%
百盛	(3368)	中性	8.30	1.00	-12%	17.3 15.5	12% 11%
安踏	(2020)	中性	7.85	27.50	13%	9.0 8.1	17% 10%
達芙妮	(210)	中性	6.22	7.30	13%	13.2 11.3	30% 18%
特步	(1368)	中性	2.76	8.90	12%	5.1 4.7	20% 8%
博士蛙	(1698)	沽出	1.18	7.00	-15%	6.7 6.1	20% 9%

E=預測 資料來源：交銀國際預測