



大市透視 / 第一上海首席策略師 葉尚志

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，一口氣調到了三級。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型的馬拉松比賽，同時是亞洲矚目的體壇盛事，是次的贊助效益將相當可觀，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	9月30日收市價	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(000858)	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	7107(00756)	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	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
晨鴻紙業	1812(000488)	3.13	5.76	55.49
兗州煤業股份	1171(601188)	16.20	29.07	54.36
紫金礦業	2898(601899)	2.46	4.34	53.58
中國南方航空	1055(60029)	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
比亞迪股份	1211(002594)	12.44	19.30	47.21
四川成渝高速	0107(601107)	2.82	4.24	45.53
中海油田服務	2883(601808)	10.26	14.88	43.53
廣深鐵路	0525(601333)	2.28	3.21	41.83
中國國際航	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(601166)	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(000988)	4.40	5.18	30.43
東方電氣	1072(600075)	19.42	22.47	29.22
安徽皖通公路	0995(600012)	3.85	4.30	26.67
離岸動力	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
中國石油化	0386(600028)	7.49	6.93	11.48
上海醫藥	2607(601607)	15.76	14.52	11.10
建設銀行	0939(601939)	4.84	4.40	9.91
江蘇寧滙高速	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
安徽海螺	0914(600585)	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%)以及瀝青貿易(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 估值廉宜

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。

中遠國際現時的股價相對淨現金水平折讓30.6%，估值絕對廉宜。這個幅度的折讓如果是合理的話，則公司現時持有的資產必然會令公司步入長期虧損。然而，本行找不到足夠證據去支持這個觀點。

在2011年上半年業績強勁的背景下，本行保守地假設中遠國際現有業務營業額以2011年全年計將按年下跌7.5%，並於2012年進一步下跌37.1%。營業額負增長的幅度意味着公司的航運服務業務將再次面臨2008及2009年的慘淡境況。假設中遠國際每項業務的息稅前利潤率將跌至過去5年的最低水平，本行得出中遠國際2011年每股盈利為0.21元，2012年

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。

和黃狙擊淡鯉甚悅目

重慶石馬收發站

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

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至53.6元，兩日內大幅抽升9.55元或17.8%，

絕地大反彈的背後，應有巨型資金大挾淡倉，並引發相關的衍生工具出現大補倉行動。講得形象化一些，和黃這一役明顯有屠鱷行動的意味，周三重陽休市彷彿就是大戶斬鱷行動的部署，長和之外，期指市場是另一個大戰場，兩日大挾淡倉，適逢「西風」相助，事半功倍。

本地銀行股的中銀香港(2388)再急升1.1元或7%，收報16.76元，相對恒生(0011)升4.2%、東亞(0023)