

紅籌國企/高輪

張怡

哈動反彈潛力續看好

港股上周經歷了先急進尋底後強勁回升的行情，而不少前期被瘋狂洗倉的中資板塊，也紛紛出現絕地反彈。不過值得注意的是，即使個別股份低位回升的幅度不俗，但相比高位回落則屬小巫見大巫，因此後市進一步收復失地的機會仍在。

哈爾濱動力(1133)於上週初的跌勢也告轉急，並於周二造出5.67元的年內低位，而港股於周四、五大幅反彈，該股也借勢跟隨回升，最後以6.38元報收，自年內低位回升的幅度為12.5%，而全周計則尚微跌不足1%，論彈力不算強，表現也遜於大市，惟追落後的潛力則不妨看高一線。據內地媒體消息指出，8月底結束的核電安全大檢查目前已完成核查報告並上報國務院，有望近期向社會公布，而隨着規劃的出台一直暫緩的新建核電專案審批工作或於明年初重啟，對類似哈動等電力設備股相信會帶來一定的刺激作用，並不排除成為板塊日後炒上的催化劑。

集團較早前公布6月止上半年業績，錄得收入146.14億人民幣(下同)，按年雖微升0.6%，惟純利則增長29.3%至5.77億元，每股盈利41.93分，維持不中期派息。期內，毛利24.83億元，增長26.7%；毛利率16.99%，上升3.5個百分點，至於新增訂單合同額為254.7億元，更大增65.1%。此股現價市盈率約7倍，在同業中仍處偏低水平，而其市賬率約0.75倍，則反映估值依然被低估。趁股價反彈幅度不算太大跟進，上望目標為50天平均線的8.56元，惟失守低位支持的5.67元則止蝕。

和黃彈力勁 購輪14629可取

和黃(0013)上周五勁彈一成，為表現較突出的大型藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意和黃瑞信購輪(14629)。14629現價報0.485元，其於明年3月12日到期，換股價為68.9元，兌換率為0.1，現時溢價16.78%，引伸波幅42.9%，實際槓桿5.6倍。此證尚有較長的期限可供買賣，現時數據也屬合理，加上交投尚算暢旺，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

不少中資股超賣情況依然嚴重，在市場投資氣氛有所改善下，料回升空間仍在。

哈爾濱動力

業績增長潛力看好，估值尚處於合理水平，料後市仍可追落後。

目標價：8.56元 止蝕位：5.67元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

股證升幅榜 和黃佔4席

港股上周受外圍市況影響大幅波動，一度跌至16,000點關口，低見16,170點逾兩年低位，重陽假期後外圍氣氛大幅好轉，帶動恒指出現V形反彈，急升922點，重上17,000點，上周五升勢持續，一度衝上17,800點，最終收報17,707點，重上10天線，一周升115點，終止連續4周下跌劣勢。



雷裕武

總結一周，表現最佳藍籌為中海外(0688)和中信泰富(0267)，分別升12%和11.3%，而市場憧憬人行將微調地方貸款政策，內房股板塊表現突出，部分升幅更逾10%。相反，內地電信股走勢疲弱，中聯通(0762)和中移動(0941)分別佔據跌幅最大藍籌的首兩位，大市成交則較前周上升，日均成交則由前周的787億元增至上周817億元。

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額僅69億元，為本年以來新低，佔大市成交比例則由前周10.7%跌至上周8.4%；牛熊證上周日均成交金額則為126億元，佔大市成交比例由前周13.2%跌至上周15.4%。

認股證資金流向方面，由9月28日起計5個交易日，恒指認購證和認沽證為最多資金流入市場的掛鈎資產類別的首兩位，流入資金2,622萬元和2,573萬元，第三、四位為騰訊認沽證(流入資金1,676萬元)和中移認沽證(流入資金1,356萬元)。而3大淨資金流出的掛鈎資產為中移認購證(流出資金868萬元)、騰訊認購證(流出資金521萬元)和建行認沽證(流出資金402萬元)。

上周高輪十大升幅榜中，和黃(0013)獨佔4席外，另有6隻不同股份上榜，包括表現突出的內房股如中海外和保利香港(0119)購證，可謂百花齊放。首次自行發表分析報告的和黃，股價周五單日急升10.4%，刺激不少和黃購證表現突出，其中排名首位的為和黃購證，一周累升45.7%。

中移動iPhone落空沽壓大

蘋果公司於上周發布新iPhone4S詳情，惟該手機無法支援中移動(0941)的3G網絡制式，同時蘋果並無提及加入新的中國服務供應商，令市場預期落空，換言之，中移動短期內將無法引入有關iPhone出售。有券商估計，消息或令中移動股價短期受壓。

中移動股價周五逆市下跌，全日反覆尋底，一度低見73.05元，為8月中以來低位，最後收報73.7元，跌3.4%，而一周則累跌4.4%，中移動不單為周五跌幅最大藍籌，在港股沽空榜也排名次席，沽空金額達5.4億，僅次於港交所(0388)。

投資者如看淡中移動的短期走勢，可留意中移認沽證(14793)，行使價74.2元，明年2月到期，為中期貼價證，有效槓桿約6.2倍，引伸波幅40%，屬市場水平，街貨量低，僅190萬份。

股市縱橫

韋君

電盈料順利分拆添動力

美股上周五尾市倒跌，加上重磅港股預託證券下跌，今日港股復市低開逾一、二百點屬預期之內，但港股上周成功尋底加上歐央行注資拯救銀行的措施可行，可抵禦意大利被降級的衝擊，今早回市反而有利低吸。

電盈(0008)以商業信託模式分拆電訊業務的香港電訊信託及HKT上市，由3月提出到6月初獲港交所批准後，本周三將開股東特別大會通過有關議案，由於屬三贏局面，料可順利通過。上週初大跌市電盈曾跌至2.54元，尾市抽升上2.78元報收，反映有大盤資金對「分拆」落實的電盈步入中線上升有所憧憬。

以商業信託形式將旗下業務上市，在本港屬首例。股東會通過後，最快於本月中與投資者接觸，並趕及在下月初掛牌。電盈表示，商業信託今次計劃出售25%至36.7%單位權益，集資淨額約為68至100億元。如計及行使超額配售權，出售的單位權益將由36.7%增加至40%，集資淨額增加至116億元。電盈稱，如果商業信託集資淨額少於78億元，將全數用作減債之用，如高於78億元之餘額則會支付予電盈全資附屬CAS NO.1，以償付向CAS NO.1發行的部分承付票。電盈合資格股東，將以實物分派方式，獲派5%基金單位。完成分拆後，電盈仍然會保留商業信託55%單位權益，而商業信託的託管人香港電訊管

理有限公司亦由電盈全資擁有。上市架構涉及發行「合訂證券」，合訂證券將包括1個商業信託單位及1股電訊業務控股公司股份。

商業信託上市未失控股權

電盈分拆上市的業務包括本地電話、數據、國際電訊及流動服務，電盈則保留媒體、資訊科技外判及地產業務。

分拆業務以商業信託上市對電盈的好處是取得新資金作長期增長用途，仍然控制原有資產之餘，可取得管理費收益，並取得長期及穩定派息。對電盈的投資者而言，可獲得較高派息比率，穩定股息。



電盈所持固網業務正面對同業的激烈競爭，期望有高增長已不切實際，電盈以商業信託形式將固網業務上市以取得最高可達116億元資金，並依然持有約55%的控股權益，減債之餘，每年收取較高股息，對電盈的投資者屬雙贏局面，這也解釋了自6月初宣布獲批分拆上市後，電盈股價抗跌力也大为提升。電盈料隨着分拆業務上市而呈向好走勢，現價PE 10倍，短線上望3.25元。

基金補倉建倉續撐大市

馬力收發站: 美股上周五由即日高位11,232回落至11,103點報收，倒跌20點，但全周埋單計數仍升187點或1.74%，就業數據較預期佳及歐央行將注資銀行的措施有望化解銀行流動性緊縮的衝擊成為利好消息，尋底後出現補倉大反彈成為上周環球股市的特色。雖然惠譽將意大利及西班牙評級降至負面，並成為美股回落的因素，今早亞太股市借勢消化上周尾市急反彈也屬預期之內，但歐央行無限量向區內銀行提供定息貸款資金，可望頂住評級機構降級帶來的震盪。今早港股料低開逾百點後，續吸引補倉盤入市，超跌反彈的走勢在下半月延續。 ■司馬敬

評級機構惠譽於上周五歐洲收市後，將兩歐豬國意大利及西班牙的主權信貸評級下調，評級展望仍列為負面；該行同時繼續觀察葡萄牙的評級，或於今年年底作出降級決定。美股曾因非農數據勝預期而升上11,232，惠譽的行動引發回吐，將升幅打回原形並倒跌20點，但考慮到美股自上周低位10,400強有力反彈上11,232，升幅高達800點，出現短線回吐十分合理，最後只小跌20點，說明美股大跌後已吸引基金大舉補倉，承接力比前周大為提升。

德國總理默克爾和法國總統薩科齊昨日於柏林舉行會談，以求解決兩國就歐洲銀行資本重組提供資金而出現的分歧。執筆時尚未知結果，但德法救市決心無容置疑，最後達成共識可以預期，將可進一步紓解歐洲債務危機。

事實上，過去一周英國央行推出QE2有效抵禦評級機構突然大幅調低12間銀行的評級，由於央行早已出手，故英銀行及股市均能持續反彈。而歐央行作出無限量向區內銀行提供12及13個月定息貸款資金，實際上已為希臘可能違約引發的動盪打「預防針」，故惠譽對意西降級的影響也得以提前

作出預防，金融系統未因資金鏈不繼而受衝擊。

反彈目標18000/19000

回說港股，上周四、五兩天大反彈逾千四點，買盤動力除了補倉盤外，已有長線基金趁低大舉入市，套用東驥基金老行專顧寶林的觀察，上周五股市升勢全面，相信短期已見底部，如希臘債券沒爆煲，最差只會跌至16,000點，加上目前很多股份已屬超值，因此基金已放心中長線入市。從技術走勢來看，上周二的16,170已成為中期跌浪底部，由累跌近6,000點而引發上週四、五的急勁反彈逾千四點，是超跌後復性反彈，短線或因急反彈而回順，但短期可望向18,000/19,000點推進，已大跌而反彈落後的金融、貴金屬、原材料及內房股，均具有中線低吸價值。以鞍鋼(0347)為例，上周五反彈13%收報4.4元，較年高位14元仍大跌68%，即使以8月的6.7元水位計仍大跌34%，實際上已反映鋼價回落及經濟放緩的淡因，在內地9月PMI上升51.2%及國務院維持經濟較快發展的目標不變下，鞍鋼超跌反彈空間仍大。

專家分析



張婁媛 南華證券副主席

百麗品牌受惠擴內需

港股上周繼續大幅波動，急跌後強勁反彈。上週初，恒指曾跌逾1,400點，周二低見16,170點後，周四及周五強勁反彈，收復周初所有失地。一周計，恒指升115點或0.7%，收報17,707點。國指表現仍較差，一周跌30點或0.3%，收報8,888點。上周港股平均每日總成交795億元，與前周的786億元相若。值得注意的是，上周四及周五港股大升的兩日，大市每日平均成交量均有830億元，明顯

高於周一及周二大跌市的兩日的每日平均成交量760億元。以此看來，估計港股短期跌勢已喘定，上周二的低位16,170點成為支持位。預料恒指短期將反覆波動。

股份推介：百麗國際(1880)截至今年6月止之中期純利為20.1億元人民幣(下同)，同比上升29%，每股盈利40分，同比增長35.2%，毛利增長27.8%至79.2億元。百麗擁有多個自有品牌，採用縱向一體化的經營方式降低

成本，同時亦代理多個歐洲品牌。期內，集團在內地的鞋類業務淨開設新店841間，運動服飾淨增店舖349間。集團業務未受到通脹及政府調控政策的影響，其核心品牌，特別是百麗等中檔品牌已經穩步拓展到三線城市。中國消費零售市場短期內仍然活躍，低收入人群工資的快速增長和個人所得稅起徵點提高等現有的有利因素，以及中國政府未來可能出台的進一步擴大內需的政策，都將有利於集團的發展。



黎偉成 資深財經評論員

吉利汽車上望2.11元

意大利及西班牙的評級被調低，僅使紐約股市止漲稍回落，倫敦等市尚升勢，顯示詭計所產生的惡效漸弱，而港股於10月7日收盤17,707.01，續升534.73點。恒生指數日線圖以二支陽燭上升，9RSI、STC%、DMI+1和MACDMI皆恢復後底背馳的良性技術形態。港股如估計補回10月3日所創巨大下跌裂口17,592至

17,179，短期可再反覆升上18,011至18,136區間，謀喘穩之道；10月7日低位17,505為初步支持。

股份推介：吉利汽車(0175)即受到生產與銷售成本上漲的壓力，惟其股東應佔溢利於2011年上半年為9.37億元(人民幣，下同)，同比增加16.5%，算是不錯的業績表現。該集團的汽車及相關零件的營業額增長

12.9%至101.22億元，分部溢利14.22億元，所銷售的汽車合共有21,338.1萬輛，同比增長9%，包括(i)內地的銷量達19,999.6萬輛和上升6%，(ii)出口銷量則增長93%至1.3萬輛，並佔該集團的總銷售量比重6.3%。吉利汽車股價在10月7日收市1.03元，升0.25元。日線圖呈大陽燭，RSI底背馳轉強，STC有溫和收緊信號，趨1.85元，可望戰2.11元至2.28元，須守1.63元。



鄧聲興 AMTD證券業務部總經理

數碼通跌幅大值博高

港股上周先跌後反彈，周初曾跌至16,170今年新低。其後聯儲局公布將採取進一步行動去刺激經濟復甦及歐洲央行計劃拯救歐洲銀行業，刺激恒指反彈上17,700水平。恒指全周升115點，大市成交量為795億元。技術上，恒指短期需持續企穩在10天線(17,467)水平，則走勢有望確認回穩。

股份推介：數碼通(0315)股價由早前高位回落逾47%，反映短線超賣相當嚴重。按其基本因素及業務表現展現正面，故相信於250天線(10.67元)有不錯支持。現價預期息率已回升至7.49%，預期市盈率回落至13.3倍，估值吸引。集團手頭現金為11億元。管理層維持派息比率達100%。隨着本地智能電話滲透率進一步增加，相信集團可維持高增長。目標14

元，止蝕於11.5元。百麗國際(1880)由高位回吐至現水平，估值已較歷史平均折讓達30%以上，相信已初步見底。加上，女性鞋類產品為日常消費品故較不受經濟週期所影響。鞋類零售商過往在經濟周期向下時亦享有較穩定的銷售情況。集團為內地消費股中較具防守性的一隻。另外，集團運動服銷售亦受惠Nike於大中華區的訂單表現強勁。目標16.2元，止蝕於12.38元。

滬深股評

江海拓新能源保高增長

隨着節能減排思想的日益深入人心，變頻技術在國民經濟各領域得到了更加廣泛的應用，以風力發電、光伏發電為代表的綠色能源領域，如火如荼的軌道交通建設對鋁電解電容器提出了巨大的需求。雖然鋁電解電容器產業作為傳統行業整體增速不高，但在高端鋁電解電容器市場將形成局部性的景氣繁榮。

鋁電解電容器產業競爭格局正在逐漸轉變。工業類高端鋁電解電容器市場長期被NCC、Nichicon及Rubycon等日本廠商佔據，但是我國在能源、勞動力量等方面具有成本優勢，隨着內地下游配套業的壯大，

日本地震後，下游廠商加快了對廠商的認證。鋁電解電容器產業在逐漸向內地轉移，競爭格局正在轉變，我們重申，這種轉變是長期的，不可逆轉的，這對內地龍頭廠商江海股份(002484.SZ)將形成直接利好。

薄膜電容器將成增長點

公司公告使用超募資金2億元(人民幣，下同)投資中高檔薄膜電容器，布局新能源市場，預計項目達產後，將形成年產高壓大容量薄膜電容器100萬隻的產能。對此市場上普遍擔心公司的薄膜電容器需經歷客

H股透視 第一上海

國藥資金充裕併購力強

國藥控股(1099)是中國最大的醫藥分銷商，具規模優勢。公司2011年中期收入480億元人民幣，歸屬股東利潤7.8億元人民幣，分別同比增長48.4%及23%。我們認為公司未來持續受益於中國醫藥分銷行業整合；且醫藥分銷行業附屬於醫藥製造業，具明顯抗週期性和較強的防禦性。我們給予公司23港元目標價，首次評級為買入。

公司是中國最大的醫藥分銷商，2009年市場佔有率為12.4%，領先第二名8個百分點，優勢明顯。公司2011年上半年實現營業收入480億元人民幣，歸屬股東利潤7.8億元人民幣，分別同比增長48.4%及23%。

中國醫藥分銷行業高度分散，全國醫藥批發企業超過1.2萬家，2009年行業前三大公司市場佔有率僅為20.9%，而美國同期該佔比為97%。行業前五大和前十大公司佔有率分別僅為26.7%和35%。

行業集中度將繼續提升

商務部近日出台醫藥流通行業2011-2015年規劃，明確指出要提高行業集中度。目標到2015年培育1-2家銷售額超過千億的跨地區全國性的大型醫藥商業集團；藥品批發「百強」企業年銷售佔全行業年銷售總額80%以上。預計規模和先發優勢的行業龍頭將在政策支持下快速提升市場份額。

預計公司毛利率及費用率均有下跌空間，但淨利率有望保持穩定。預計未來藥品降價仍將持續，給公司毛利率帶來壓力，但公司有望通過豐富產品組合以及提升增值服務部分緩解；費用率有望因持續擴張帶來規模效應以及行業整合後中間環節減少而降低；長期來看，中國醫藥分銷行業有望從目前相對「高毛利高費用」向「低毛利低費用」轉變，而淨利率將保持相對穩定。

鑒於：1) 公司處於一個快速整合的行業，未來持續受益於行業的發展及集中度提升；2) 規模優勢明顯，具行業最全銷售網絡和代理品種；3) 擁充足現金資源，具強大併購能力；4) 醫藥分銷行業具明顯抗週期特點，防禦性強。我們給予公司23港元目標價，相當於2011及2012年30倍和21倍市盈率，距現價有15%上升空間，首次評級為買入。

東方證券

戶認定、產品試驗等階段，形成大批量銷售具有一定的市場風險。但我們認為，公司長期以來採取「以銷定產」經營模式，目前施耐德、ABB等高壓變頻器客戶對鋁電解電容器和薄膜電容器需求量大，都希望公司能夠供應薄膜電容器，所以我們認為，公司可以略去工廠認定的程序，利用現有的銷售渠道銷售薄膜電容器，進一步做大做強電容器產業，形成又一競爭強項。

盈利預測與評級：我們維持公司2011-2013年每股盈利(EPS)分別為0.75元、1.12元、1.69元，維持公司「增持」評級，目標價33.6元。