

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期穩定性有提升機會

10月10日。港股彈升了兩個交易天之後，出現了回壓的走勢。雖然歐洲銀行有望獲得進一步的融資，消息刺激亞洲股市普遍做好，但是內地A股在國慶長假後繼續尋底，卻對港股構成高後期的回吐壓力。上證綜合指數周一出現縮量下挫，下跌0.61%至2344點收盤，已跌近去年內低點2,319點。而滬深兩地A股的總成交量萎縮至704億元人民幣，也創出了33個月來的最低成交水平。內地資金面壓力趨緊，是目前令到A股受壓的原因。而內地最新的9月份居民消費物價指數，將於本周五公佈，市場平均預計會進一步回軟至6.1%。倘若內地通脹確認受控的話，中央管理層才有鬆銀根的機會，資金面的壓力才會獲得緩解。

內銀股轉升 空頭似退場

恒生指數在周一出現反覆震動，在盤中曾一度打到了17,400點關口水平。收盤前，市場傳出中央匯金公司將購入四大國有銀行，消息刺激內銀股H股轉跌為升，亦帶動了大盤收復失地。恒生指數收盤報17,711點，上升4點，主板成交量回降至603億元，是9月19日以來的最少日成交量。另外，現貨市場的空頭亦有退場跡象，周一的總體沽空金額錄得有50.1億元，沽空比例有8.3%，回降至10%的警戒線以下。目前，我們估計恒生指數的短期階段性底部已在16,170點出現，短期穩定性有提升機會，而17,200點依然是短期的好淡分水嶺。

盤面上，內銀股的轉跌為升行情，在周一最是觸目，亦是護盤的主要功臣。農業銀行（1288）漲了1.92%，工商銀行（1398）漲了1%，中國銀行（3988）漲了2.07%。這三隻內銀股都走了一波三連漲的行情，反彈勢頭有逐步強化的機會。另外，內地發改委宣佈調低成品油價格，受到消息的影響，中石化（0386）和中石油（0857）出現較大的壓力，分別下跌了4.41%和1.4%。資金有可能會轉投到了另一隻油股中海油（0883）方面去，尤其是在歐美市場再度推出寬量政策的刺激下，國際油價可望出現回好走勢，中海油有直接受惠機會，建議可以關注跟進。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

避險改善 關注內地數據

恒生指數自去年11月8日高點24,989點反覆下跌至2011年10月4日的16,167點，跌幅達35.3%。導致港股自今年第二季起正式步入下跌周期的主要三大因素：1) 在歐洲主要國家遲遲不願採取措施面對之下，歐債危機不斷惡化及擴大至威脅歐洲金融系統；2) 市場憂慮全球經濟再步向衰退、以及3) 中國面對持續通貨膨脹壓力須採取持續的緊縮貨幣政策，致經濟增長在歐美經濟下行風險增加下面臨較大的放緩壓力。

由於上述三大因素在過去三個月或現惡化趨向或現持續的狀況，嚴重打擊投資市場情緒及削弱投資人風險胃納。美國經濟數據表現未如市場預期般轉弱，紓緩市場對經濟再步向衰退的憂慮，加上歐洲各主要國政府特別是德國及法國最終意識到歐債危機已演變至不能再拖而置之不理的地步，開始商討一些較實際及實地的措施來阻止歐債危機進一步威脅歐洲金融體系，令市場避險情緒改善。

市場短期內的焦點在本周內發佈的中國主要經濟數據，尤其本周五發佈的通脹相關數據及本週四發佈貿易數據的表現。預計恆指短期的技術阻力於18,000/18,300區間。

AH股差價表 10月10日收市價 人民幣兌換率0.81565

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

新世界大折讓反彈力強

雖然美股道指期貨在昨日亞洲時段保持逾百點的進賬，不過觀乎港股依然表現十分飄忽，惟最難得是埋單計數仍可力保不失。事實上，恆指於上週四、五連續兩日急升，累計已漲逾1,400點，面對市場仍然充斥頗多的不明朗因素，市場投資者對後市前景也多抱審慎態度，在此環境下，大市即使較大的調整也十分正常，而如今市況仍可倒升完場，而現貨月期指又炒高水報收，在在反映好友似已逐步佔上風，形勢上將有利反彈市進一步延續。

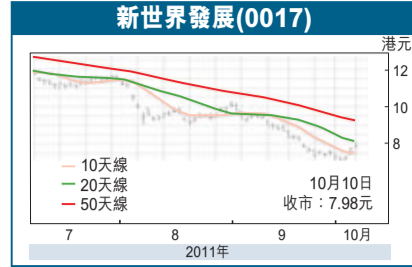
在昨日反覆市況下，本地地產股的表現卻明顯跑贏大市，當中長實(0001)便曾走高至91.55元，收市回順至89.65元報收，雖收窄至僅升0.7元或0.79%，但其均價為89.98元，較收市價為高，顯示市場投資者追貨意慾仍佳。

同屬一線地產發展股的新世界發展(0017)昨主要在8元樓下拉鋸，收市報7.98元，升0.23元或2.97%，成交1.01億元，而經過昨日續升，該股已連升三個交易日，10天線亦告失而復得，並已逼近20天線的8.11元。集團較早前派發截至今年6月底止全年業績表，錄得收入328.82億元，按年增加8.8%；惟純利則

倒退26.2%至91.54億元，每股盈利2.32元。末期息維持28仙，全年共派息38仙。儘管新世界發展業績倒退，不過現價市盈率僅3.44倍，息率則達4.76厘，無論估值或派息都具不俗的吸引力。

PB約0.3倍折讓冠同業 據管理層透露，未來12個月將順應市場推出6個住宅項目，提供1,949個住宅單位。可以預期的是，即使計及新財年盈利可能放緩，惟此股2012年預測市盈率只不過5.36倍，在同業中仍享偏低優勢。值得一提的是，集團截至

章君



今年6月底止，持有超過960萬方呎土儲可作即時發展，其中超過50%位於市區，另持有超過1,980萬平方呎待更改用途之農地儲備，因此集團未來的盈利動力續可看好。新世界PB(市賬率)偏低程度一向冠同業，現價PB0.3倍，即折讓7成，比同級地產發展商平均的PB0.9倍，錄得頗大的折讓，也將有利其後市追落後。現水平上車，中線目標為50天線的9.3元。

實力買盤入市更明顯

10月期指全日高低位為17,905/17,387，在港股收市後進一步升上17,734報收，高水23點，成交9.83萬張，尾市挾淡倉甚為明顯。綜合組織(OECD)發表的最新指標顯示美國經濟將走強，俄羅斯經濟放緩。至於市場關注德法首腦會議結束，雙方表明會採取穩定歐元區措施，但詳情欠奉。執筆時，歐洲三大股市持續上升，而道指期貨更大升125點，反映市場對歐債危機暫時緩解抱有信心，引發補倉性買盤入市。和黃狙擊淡倉未停止 港股在昨日波動市中，包括內銀、資源、內需股在低位均明顯有大盤趁低收集，特別是市退至17,440的10天線水平的買盤尤為強橫，並以和黃(0013)、新地(0016)、內銀四行及水泥板塊至為明顯。和黃昨日高開後升上65.4元(升1.85元)，其後隨大市回落一度急回至62.25(倒跌0.9元)，但尾市即遇大盤掃上64.9元報收，升1.75元或2.7%，成交達9.38億元。換言之，和黃連升三個交易日，已由上週二低位53.6元反彈11.3元或21%，足證和黃狙擊淡倉的行動仍未停止，也同時吸引實力買盤入市。市場稱為中國主權財富基金的中央匯金突於昨天

10月期指全日高低位為17,905/17,387，在港股收市後進一步升上17,734報收，高水23點，成交9.83萬張，尾市挾淡倉甚為明顯。

綜合組織(OECD)發表的最新指標顯示美國經濟將走強，俄羅斯經濟放緩。至於市場關注德法首腦會議結束，雙方表明會採取穩定歐元區措施，但詳情欠奉。執筆時，歐洲三大股市持續上升，而道指期貨更大升125點，反映市場對歐債危機暫時緩解抱有信心，引發補倉性買盤入市。

和黃狙擊淡倉未停止

港股在昨日波動市中，包括內銀、資源、內需股在低位均明顯有大盤趁低收集，特別是市退至17,440的10天線水平的買盤尤為強橫，並以和黃(0013)、新地(0016)、內銀四行及水泥板塊至為明顯。和黃昨日高開後升上65.4元(升1.85元)，其後隨大市回落一度急回至62.25(倒跌0.9元)，但尾市即遇大盤掃上64.9元報收，升1.75元或2.7%，成交達9.38億元。換言之，和黃連升三個交易日，已由上週二低位53.6元反彈11.3元或21%，足證和黃狙擊淡倉的行動仍未停止，也同時吸引實力買盤入市。市場稱為中國主權財富基金的中央匯金突於昨天

紅籌國企/高輪

張怡

光國逆市有勢可留意

內地股市昨日「十一黃金週」長假期後復市，滬深兩地股指持續偏軟，而本地股市亦走勢頗負反覆，受市場觀望氣氛濃厚影響，A+H成份股主要以個別發展為主。不過，觀乎部分中資個股的反彈力度仍佳，當中五礦建設(0230)便走高至0.9元報收，升0.17元，升幅為23.29%，成交顯著增加至2,221萬股。

中國光大國際(0257)在昨日淡市下的表現亦頗見不俗，其一度走高至2.1元，收市報1.95元，仍升0.12元，升幅為6.56%，成交稍減至2,092萬股。光國近幾個月來反覆調整，除了受大市整體投資氣氛欠佳影響外，集團較早前未能完成收購江陰四家污水處理廠及污水管網，相信也利淡股價。不過，這次終止轉讓江陰城區的污水管網資產，獲退還代價5.61億元人民幣。同時，與江陰市建設局及江陰市政府訂立第二份污水處理服務補充協議，污水處理費重新調整至每立方米1.661元人民幣，高於原有處理費每立方米1.36元人民幣。由於集團投資全額獲全數退回，污水處理價又得到合理提升，因此對公司的業務實質影響並不大。

另一方面，集團旗下的濟南再生水項目和淄博再生水一期項目分別於上月15日及20日正式通水運行，日產4.7萬立方米再生水供工業使用，令再生水循環利用從目前項

滬深股評

中信證券

東方電熱多領域保優勢

東方電熱(300217.SZ)的電加熱器產品應用領域廣泛，技術原理相近，可拓展性較強。目前公司在民用領域以空調輔助電加熱器產品為主，在冷鏈除霜、洗衣機、熱水器、軌道交通、電動汽車等多個應用領域形成銷售或產品佈局；在工業領域以多晶矽冷氫處理用電加熱器產品為主，並輔以石油石化領域產品，總體而言已呈現多產品齊頭並進態勢。

據我們推算2010年公司空調輔助電加熱器產品銷量佔格力、美的與海爾合計需求的32%，龍頭地位顯著。我們預計空調行業因農村普及和城鎮更新需求疊加將有望保持快速增長，公司有望從中受益。2011年上半年公司民用領域因產能受限毛利率大幅攀升，預計未來隨產能逐步釋放毛利率將平穩回歸，但其市場地位、議價能力及產品結構改善將有助於減輕市場對公司毛利率快速下行的擔憂。

多晶矽冷氫趨勢漸明顯

在多晶矽產品價格不斷下降的情況下，有助於成本節約的多晶矽冷氫工藝趨勢已較明顯。現有產能冷氫化改造及新增產能建設都有望對公司產品形成需求。公

司與我國多晶矽領先生產商江蘇中能成功合作顯示公司在高溫防曝環境下技術能力領先，且具備較強示範效應，今年以來客戶拓展較為順利。

規模化生產+研發實力+核心客戶綁定。公司在電加熱器領域耕耘多年，積累了良好的產品設計、生產工藝與成本控制能力，並實現了規模化多網點生產佈局。多晶矽冷氫化領域的技術突破與客戶認可印證公司具備較強的研發實力，在其他新興領域技術佈局彰顯研發敏感性。公司在空調與多晶矽領域均已綁定了行業中的核心客戶，未來的成长性得以保障。

風險因素：行業競爭加劇；新業務拓展較緩；民用及工業資源投入不平衡。

盈利預測、估值及投資評級：公司電加熱器業務具備較強可拓展性，目前以空調及多晶矽冷氫化為主要應用領域，並在多個領域擁有技術儲備，長期成长性值得看好。我們維持公司2011-2014年每股盈利(EPS)預測1.31/1.76/2.31/2.86元，複合年均增長率(CAGR)30%，按市盈增長比率值(PEG)=1.0給予2011年28-30倍估值，對應目標價36.7-39.3元。鑒於近期股價調整幅度較大，估值安全邊際漸顯，上調評級至「增持」。

港股透視

中銀國際

首鋼資源高息防禦強

在近期股市的大跌中，首鋼資源(0639)表現遠不及大市。儘管其股價較近期低點反彈24%，但我們認為該股5.7倍2011年預期盈利的估值水平仍十分便宜。公司較高的股息收益率(2011年預期為7.5%)、清晰的派息政策(派息率至少為40%)及強勁的資產負債表(截至2011年6月30日淨現金為22.6億港元)亦為下行風險提供了安全保護。我們重申對該股的買入評級，並將目標價略微上調至4.42港元，以反映Mount Gibson股價的上升。

在8月底以來的下跌行情中，首鋼資源表現遠不及恒生國企指數。儘管股價於10月4日觸底後反彈了24%，但較8月底而言仍下跌32%，高於恒生國企指數同期19%的跌幅。

在波動的市場行情中，穩健型的投資者更偏好國企股。首鋼資源是一個較好的選擇，公司由首鋼控股持股27%，是公司最大的單一股東。作為首鋼集團的重要組成部分，首鋼資源專注於焦煤及鐵礦等鋼鐵生產原料的投資，公司的下行風險極小。尤其值得注意的是，截至2011年6月底公司資產負債表中的淨現金為22.6億港元。

股息收益率料7.5%

考慮到公司現有礦山產能受限，我們預測未來兩年內盈利增長的空間十分有限。但是，其5.7倍2011年預期盈利的估值水平仍具備吸引力。2011年預期股息收益率高達7.5%。公司的股息收益為扣除內地預扣稅後的收益。明確的派息政策亦為較高的股息收益提供了保障，派息政策規定派息率不得低於40%。

投資者們擔憂，如全球經濟下滑引發商品價格下跌，盈利存在下行風險。11年上半年首鋼資源毛利率達到74.5%。只有在焦煤價格出現大幅下跌的情況下，公司盈利才會受到嚴重影響。目前內地的焦煤價格仍遠低於2008年的最高水平。公司盈利對焦煤價格的敏感性並不高。根據我們的估測，焦煤價格每下跌1%，我們的2012年預期盈利下降1.4%。

由於將第四個礦的洗煤廠的產生利潤貢獻時間推遲了半年，故我們對2012-13年預測進行了略微調整。目前，我們預測第四個礦的洗煤廠將於2012年中完工。在第四個礦投產前，洗煤廠將對第三方煤炭進行加工以獲得盈利。(摘錄)

首鋼資源投資摘要(貨幣：港元)

Table with 6 columns: 年結日: 12月31日, 2009, 2010, 2011E, 2012E, 2013E

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測