

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

期指炒大低水 回吐壓力增

10月11日。受到隔夜晚上歐美股市的彈升行情帶動，港股在昨天再度出現跳升。但是在高位呈現回吐壓力。中央匯金公司購入四大國有銀行的消息，對市場人氣的刺激動力有所減退，這個從內地A股表現中可以引證。另外，最新出台的資源稅條例，對於相關股份亦構成沽壓，是拖累A股的另一導火線。上證綜合指數在昨天出現高開低走，且曾一度倒跌，收盤時微漲了3.73點或0.16%。雖然中央匯金的行動，對股價構成提振作用，但是對於內地正在面對的資金面沉重壓力，未能帶來根治的效力。內地會否鬆綁，還看周五公布的居民消費物價指數水平。而在數據公布前夕，估計上證綜合指數仍有尋底機會。

至於歐美市場方面，我們估計由歐債危機引發的信心危機，該已暫時獲得安然過渡。歐元的匯率表現，是我們過去三周的監察指標。目前，歐元已回升至1.3500美元關口的上方，說明了資金流出歐元區的趨勢，有出現了緩解。經歷了連日來的急速彈升後，美道瓊斯工業平均指數已上升至貼近11,500至11,700點的中期阻力區，而德國股市DAX指數亦已升近6,000點的圖表整數阻力關，要提防短期急衝走勢有遇到阻力的機會。

17800好淡分水嶺

恒生指數在周二出現高開後回壓，以18,442點開盤後，就展現出反覆回軟的態勢，尤其是在內地A股的拖累下，港股在午盤更是加劇了回吐壓力，把早段的漲幅收窄了。而即月期指在收盤時，亦大炒低水146點，相信短期累積升幅已預見的狀況。恒生指數收盤報18,142點，上升431點，主板成交量增加至836億元。目前，恒生指數在升穿了18,136點的前一級微型浪頂後，引發了新一輪的空頭回補，相信這是昨天刺激成交量增加的原因。技術上，我們比較關注的是大盤在回整時，能否守穩在支撐點，而目前的好淡分水嶺，估計已從早前的17,200點，上移到17,800點。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

拯救歐債危機看未來數周

由於未來數周歐洲多國領袖將舉行多個會議及峰會，故市場對歐洲政府將較積極推出措施以防止歐債危機擴大及歐洲金融系統危機爆發將有較大的期望。未來全球主要股市的氣氛可否進一步改善以帶動股市進一步彈升，將視乎未來數周內上述會議會否帶來較實質而正面的消息，包括市場期望歐洲金融穩定設施(EFSF)的規模及功能將有所擴大與協助歐洲銀行業增資計劃等利多消息。

值得注意的是，除非歐元區各國政府能夠在磋商上述領域方面取得突破性的共識，否則目前歐洲央行的行動以及歐盟透過現行的拯救基金規模並不足以實際能阻止歐債危機擴大以防止歐洲爆發金融系統危機，歐洲各國政府的財政收入面臨萎縮壓力，削弱歐洲國家的償債能力。不過，若EFSF的規模能透過槓桿或增資而大幅增加並增加功能，另歐洲銀行業尤其資本較弱的能獲得增資，相信可阻止歐債危機擴散至意大利及西班牙和避免歐洲爆發金融系統危機。預估恒生指數短期可反覆上測18,800/19,000區間。

AH股差價表 10月11日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8194

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various companies like 儀征化纖, 洛陽玻璃, 南京熊貓電子, etc.

股市縱橫

儀征AH股折讓大值博高

中央匯金公司高調宣布在二級市場購入四大內銀A股股票，繼續成為昨日好友挾淡倉的藉口，但可能是近日的急升市來得太過突然，在市場投資者跟風高追的意慾不強下，致令市況開始變得較為波動，從期指大炒低水逾百點報收，也可見已有大戶趁高鎖定利潤。不過以市論市，港股人氣連升4個交易日，大大話話有近1,900點連報，大市即使有反覆也十分自然，何況本地市場之前剛經歷過慘烈的大跌市，能有如此表現已屬不俗矣。

中國於周一公布修改後的資源稅暫行條例，將對原油、天然氣按銷售額的5-

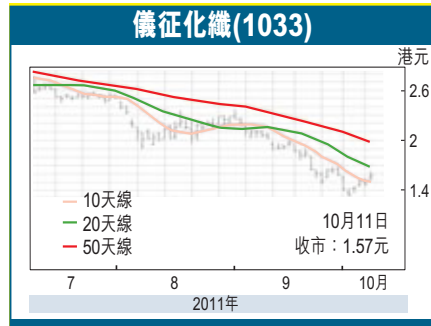
10%徵收資源稅，並自今年11月1日起在全國範圍內實施原油、天然氣資源稅改革。此外，國家發改委日前宣布，從本月9日零時起，下調內地成品油的最高零售價格，汽油和柴油每噸均下調300元人民幣，減幅約為3%及3.5%。受到多項不利因素影響，石化雙雄的中石油(0857)和中石化(0386)均告逆市走疲，前者跌近2%，後者則跌不足1%。

近年業績持續改善

雖然母公司中石化走軟，但旗下的儀征化纖(1033)卻見不俗的走勢，後者曾高見1.63元，收報1.57元，仍升0.09元

或6.08%，成交倍增至2,015萬元。儀征主要從事生產及銷售聚醚切片和滌綸纖維業務，近年集團業績已見明顯改善，繼09年度轉虧為盈，錄得純利3.86億元(人民幣，下同)後，10年度更勁增2.2倍至12.31億元，而截至今年6月底止的上半年，集團股東溢利則升36.3%至5.85億元，配合內地對旗下聚醚產品需求穩步上升，加上集團多個生產項目陸續完成擴建，都將為業績向好增添動力，並可望為低殘的股價帶來支持。

此外，在現有的A+H股之中，儀征一向為折讓較大的股份，其現時H股較A股折讓高達84%，為成份股中折讓最大股



份，也難怪此系常被市場憧憬最終會被母公司私有化。講開又講，儀征於上月19日曾公布，公司在近1個月內不能披露股改方案，目前也尚未與保薦機構簽訂股改保薦合同，而隨着「不能披露」的日子漸迫近，不排除會再成投資者追捧對象。趁股價仍處於年內偏低水平收集，中短線博反彈仍睇50天線的2元關。

大盤承接強 好友佔主導

數碼收發站 美股隔晚對德法首腦發表11月制定解決歐債危機的言論作出「亢奮」反應，道指狂升330點衝上11,433水平，而納指更飆升86點或3.5%收報2,566點。美股「高位」狂升對周二亞太區續起推升作用，並以台股升2.59%、港股升2.43%及泰國、印尼同升2.34%最為突出。內地股市對匯金入市消息反應審慎靠穩。港股則對匯金入市內銀四行反應積極，高開730點高見18,456，其後隨內股市回軟而出現短線調整，但內銀承接力十分雄渾，萬八關前有大盤承接，尾市更在中移動(0941)轉跌回升而以18,141報收，全日急升430點，成交大增38.6%至836億元，有利短期大市調整後，再反覆向18,500/19,000推進。 司馬敬

期指市場在港股收市後明顯有獲利盤計數及短線沽空，10月期指最終跌穿萬八關收報17,995，全日上升261點，但較恆指大低水147點，預示大市在連日急漲後有調整壓力。

10月5日重陽節前後的8個交易日可說是港股極為罕見好友大廝殺的戰役，前四個交易在淡綠狂瀉轟炸下，恆指破位大跌，四日內瀉逾千八點，恆指低見16,170，期間市場信心盡失，淡綠絕殺牛證予取予攜。不過，重陽節休市的四個交易日，好友大戶作出反擊，加上「西風」配合，令港股四日內大升1,891點，期間在和黃大反攻下，迅速收復萬七關，繼而在昨天拿下萬八關，期間淡倉大舉補倉，而基金及實力大戶也恢復信心，補倉建倉盤成為這次急升市的主要動力。

農行兩日夾升14%甚矚目

由和黃主動發簡報股價大折讓5成、英央行推QE2量寬及歐央行重啟質債和定息貸款注資銀行、德法首腦推動拯救歐債危機可行方案，到前天中央匯金突然入市支撐內銀四行，助長了好友大戶狙擊淡綠的行動。

講開又講，匯金高姿態入市四行(工農中建)，主要是

紅籌國企/高輪

張怡

招商局績佳反彈力強

雖然匯金入市掃內銀四大行A股的消息曝光，惟對昨日滬深股市刺激作用頗為有限，反觀本地中資股則受相關消息所提振，仍成為資金追捧的對象。A+H股方面，長城汽車(2333)於兩地的表現均見不俗，其A股收市漲6.92%，而H股更升達9%。此外，獲匯金增持的農業銀行(1288)A股僅升2.02%，至於H股則漲達12.83%，H股明顯跑贏A股可謂表露無遺。

受到歐美經濟可能放緩的不明朗因素拖累，航運及港口等類股份一直成為資金主要減磅對象，就以中國遠洋(1919)為例，該股便曾造出2.8元的年內低位，而即使股價昨日反彈近一成，惟收市價的3.44元，仍較年內高位的9.93元，回落逾65%。就業績表現而言，中國遠洋上半年已出現盈轉虧27.6億元人民幣，大行高盛之前的研究報告已估計，集團全年將錄得54億元人民幣的虧損，在業績表現暫難有太大憧憬下，其股價反彈自然也未宜過分樂觀。

招商局國際(0144)乃內地領先的港口投資者及營運商，營運的港口分佈在中國的香港、深圳、上海、寧波、青島、天津、湛江和廈門灣地區，以及越南等地，一向受國際經濟環境的影響相對較輕。事實上，今年上半年個別航運公司業績「見紅」，作為港口龍頭股的招商局，於截至6月底止的純利依然大增1倍至39.06億元。該昨收22.2元，升0.85元，升

幅3.98%，現價市盈率約9.28倍，論估值在同業中並不算貴，而息率達4.64厘，則具不俗的吸引力。招商局乃屬有業績支持的實力紅籌股，在股價走勢漸改善下，料後市反彈的潛力仍在，下一個目標為8月底以來的25元阻力位，惟失守20元支持則止蝕。

建行勁揚 購輪14135可取

建設銀行(0939)昨在大成交配合下急升近6%，成為升市的主要「火車頭」，若繼續看好其後市表現，可留意建行法興購輪(14135)。14135昨收0.395元，升0.075元，升幅為23.44%，成交1.06億股。此證於明年2月13日到期，其換股價為5.5元，兌換率為1，現時溢價15.36%，引伸波幅46%，實際槓桿5.8倍。14135勝在數據為同類股證中較合理的一隻，其交投也算暢旺，故不失為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股反彈之勢仍勁，有利中資股回升行情擴展。

招商局國際

業績表現平穩增長，估值不算貴，股息率又具吸引力，故續為可取的捧場之選。

目標價：25元 止蝕位：20元

滬深股評

中投證券

愛爾眼科高增長成定局

近期調研了愛爾眼科(300015.SZ)經營情況，上半年業績受原材料上漲壓力及汽車增速放緩影響。下半年原材料價格下降背景下，期待多種需求釋放，全年業績具備超預期潛力。新客戶、新產品和新領域開拓都將明顯帶動公司收入和利潤持續快速增長。關注公司技術和產品升級的速度，維持「推薦」評級。

公司1-9月淨利潤預計1.28億至1.36億元(人民幣，下同)，預增45%-55%，合EPS(每股盈利)0.30-0.32元，符合預期。公司繼中報略超市場預期以來，三季度繼續保持高增長，全年快速增長幾成定局。這符合我們的一貫判斷：11年成為利潤快速釋放的元年。

三季度淨利潤預計為4,781萬至5,662萬元，合每股盈利(EPS)0.11元至0.13元，一般為各季度之最(第一、二季度分別為0.085元、0.102元)。主要由於暑期是准分子手術旺季，經過幾年的推廣，公司飛秒激光手術量的比例不斷提升，使得准分子手術量和均價一同提升。白內障業務也保持了快速增長。

今明兩年完成二線醫院佈局

公司今明兩年計劃完成全國二級醫院佈局，湖南、湖北三級醫院布局。愛爾上市時

19家店；目前36家店，包括1家一級醫院、21家二級醫院，14個三級醫院(未來結構可能調整)。11年新建成南寧、永州、宜昌醫院，收購西安眼科醫院。

湖南14個地級行政單位中愛爾三級醫院中已有8家，湖北4家，我們預計2年之內湖南還會新增4家店，湖北新增5家左右。二級醫院中還剩福建、浙江、河南、甘肅、新疆未布局。

根據以上測算，我們認為未來2年之內還會新增5家二級醫院，9家三級醫院。

高成長仍將持續：第一，從各店經營情況來看，老店穩健增長，新店逐步走向盈利。第二，從擴張速度來看，連鎖擴張11年速度不會超過10年，高增長發力。第三，從業務條線的經營來看，准分子手術量增長率恢復，目前飛秒激光的比例達到50-60%，結構型調整在2年內仍有空間。未來公司還會大力發展配鏡等業務。

我們維持一貫判斷：11年成為利潤快速釋放的元年，未來三年的高增長值得期待。維持11-13年每股盈利(EPS)預測為0.42、0.65、0.96元(按新股本)，作為我們11年重點品種，強烈推薦，詳情參考我們曾發布的3篇醫療服務深度、1篇公司深度和多篇點評報告。

港股透視

國浩資本

華晨調整 收集機會

華晨中國(1114)為寶馬於中國唯一之合資企業夥伴，擁有華晨寶馬汽車50%之權益。於今年上半年，華晨寶馬汽車貢獻80%之稅前利潤。除寶馬轎車外，華晨亦是中國最大之輕型客車生產商。

於中國內地，基於富有年數之增加及旺盛之名牌產品市場，豪華汽車過去數年錄得強勁的銷量增長。根據ACMR，豪華汽車於2005至2009年錄得30%之複合增長率。但豪華轎車之滲透率於2010年仍然處於4.3%之較低水平(全球平均為8.2%)。該潛力將可由富有階層之上升而得以釋放。

豪華汽車市場之競爭相對於中低檔市場較為健康，因豪華汽車市場經已整合，當中奧迪、寶馬及賓士脫穎成為領導者。基於其長遠之歷史及廣泛之品牌認可，它們的領導地位堅固。而我們認為以上三家車廠將相似地受惠於中國豪華汽車市場。

我們亦特別指出中國市場對寶馬集團之策略重要性。於今年上半年，中國佔其全球銷量之16%及34%之全球銷量增長。基於西方國家(於今年上半年佔其全球銷量之72%)經濟環境不確定及汽車市場較為成熟，寶馬集團需要推動亞洲市場(尤其是中國)之銷量，而華晨將可受惠。

作今年上半年業績之簡短回顧，寶馬轎車銷量按年上升69%至55,012輛，而銷售組合有所改善，當中較高端的5系佔60%(去年同期為51%)。這推動華晨寶馬汽車之營業額上升104%至177.7億元人民幣。加上較高之9.7%經營利潤率(去年同期為7.5%)，華晨寶馬汽車所貢獻的稅前利潤急升190%至8.32億元人民幣。寶馬分部之強勁業績足以彌補輕型客車及汽車零部件分部呆滯之業績。總的來說，純利急升62%至10.27億元人民幣。

於9月份，華晨之寶馬銷售按年增長11.5%至8,700輛，而輕型客車銷量則輕微下跌1.8%至8,500輛。雖然寶馬銷量增速看似放緩，但我們強調這並主要受供應短缺之影響(產能利用率已達104%)而非需求疲弱。

新產能支援新車款投產

基於新增的寶馬型號及產能擴張(不單止豪華品牌汽車市場的強勁增長)，寶馬分部將於未來數年錄得強勁增長。主要的增長動力是X1(一中型、運動感較強的SUV)於年底前投產及新3系(以中端客戶為目標，平均售價30萬至35萬元)於2012年中推出。加上，產能限制在新廠房(第一期)於2011年落成後將有所紓緩，預料整體產能將由10萬部提升至20萬部。新廠房的產能預計將於2014至2015年間進一步增加10萬部，以支援新車款的投產。

另一方面，預料輕型客車分部的業務將較呆滯，主要由於北京的新車購令(過往北京佔10-15%的銷售量)，而商用車市場的需求維持疲弱。

本行維持純利預測：於今年上升43.9%至18.29億元人民幣(每股純利0.366元人民幣)，並於2012年進一步上升36.5%至24.95億元人民幣(每股純利0.499元人民幣)。

品牌認受性高享高估值

華晨現價相當於2011年市盈率13.9倍。本行強調華晨身處恰當的行業，其品牌策略亦最為相宜。在一眾本地品牌中，華晨受惠於寶馬在環球市場高認受性，公司面對的業務風險是同業中最低。故此華晨相對於其他汽車股應享有估值溢價。事實上，在港上市的國際品牌為數不多，物以罕為貴，致使這類型公司的估值較高，如普力達(1913)，2012/01市盈率20.9倍、利邦(891)，2011年市盈率20.1倍、歐舒丹(973)，2012/03市盈率17.9倍等。

本行使用分部總值的估值方法去計算華晨的目標市盈率。按寶馬分部2011年市盈率23倍、輕型客車及汽車零部件2011年市盈率8倍計，本行得出華晨的2011年目標市盈率20.7倍，相當於0.24元的目標價。維持買入建議。股價的催化劑是「X1」於年底前成功投產。