

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

關注中資股回升機會

10月13日。港股繼續伸張彈升走勢，走了一波六連漲的行情。由歐債問題引發的市場信心危機，已算是獲得緩解暫告一段落。在這個背景下，港股的最大看點就落在內地A股身上。上證綜合指數在周三出現了絕地反彈後，在周四仍能保持向好勢頭。雖然內地公布的9月份進出口數字表現差於市場預期，但是市場對於內地政策面有望鬆一鬆的憧憬未有受到破壞，資金有繼續進行撈底的跡象。上證綜合指數在周四表現震動上行，連漲了三個交易日，並且回企至20日均線上方收盤。而滬深兩地A股的總成交量，亦進一步增加到1,506億元人民幣，要密切關注在今天早上公布的內地居民消費物價指數，以及市場的實時反應。

好淡分水嶺升至18,400

恒生指數在周四保持震動上行的態勢，在盤中曾一度出現回壓，但是在收盤前再次上拉，並且以接近全日最高位來收盤。恒生指數收盤報18,758點，上升428點，主板成交量有883億多元。目前，恒生指數仍處於反彈行情裡面，但是在升近前一級資金套半區18,800至20,000點的背景下，空頭似乎有再次建倉的跡象。港股周四的總體沽空金額，增加至92.7億元，沽空比例有10.4%。而即市期指在收盤前亦率先發難，在收盤時大炒低水146點。技術上，恒生指數的初步支持仍見於17,800點，而18,400點會是目前的好淡分水嶺。

盤面上，由於幾個權重股板塊都已經動起來，形勢上仍有利於大盤保持穩定性。在大盤股已率先彈上來的背景下，我們正在注視中資股能否有跟上市來的機會。從昨日市況所見，航運股板塊漲得挺猛，中海發展(1138)漲了13.78%，中國遠洋(1919)漲了17.68%，中海集運(2866)漲了12.41%。航運股在早前出現了超跌，加上反映乾散貨航運費的波羅的海指數，在過去的兩個月從1,250點水平，上升至目前的2,000點水平，也給航運股帶來報復性回升的消息題材。

證券分析 海通國際

恒大賣樓提前達標冠同業

恒大地產(3333)剛剛公佈9月份合約銷售資料。總金額91.6億元(人民幣，下同)的結果令人滿意，相當於同比猛增79.4%。或者按月略升0.6%。合約銷售面積按年增加90.1%至151萬平方米。2011年前9個月，公司合約銷售累計總額達到692.6億元人民幣，非常接近公司的年度銷售目標700億元。事實上，多數主要內地開發商已經公佈9月份銷售情況，只有少數完成了年度銷售目標的80%或以上。儘管公司在10月份黃金周期內的銷售資料尚未公佈，我們相信恒大已經提前完成年度銷售目標，為大型全國開發商中的第一個。

9月份恒大共推出9個新項目共銷售。通常新項目會提供折扣優惠以吸引市場及潛在買家注意。這導致9月份的銷售合約均價從8月份(該月份僅有3個新盤推出)的6,267元每平方米輕微下跌3.4%至6,052元每平方米。因為不需要再顧慮年底目標是否能夠完成，管理層表示第四季度不太可能再降價。不過，我們覺得最終可能還要視市場情形而定。(摘錄)

AH股差價表 10月13日收市價 人民幣兌換率0.82068

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.81	8.71	82.96
南京熊貓電子	0553(600775)	1.41	6.45	82.07
洛陽玻璃	1108(600876)	1.83	8.26	81.83
東北電氣	0042(000585)	0.90	3.78	80.47
昆明機床	0300(600806)	2.18	8.00	77.65
北人印刷	0187(600860)	1.83	6.49	76.87
山東新華製藥	0719(000756)	1.98	6.96	76.67
海信科龍	0921(000921)	1.76	5.33	72.92
天津創業環保	1065(600874)	1.97	5.64	71.35
經緯紡織	0350(000666)	4.54	12.06	69.13
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.33	3.47	68.57
上海石化(化工)	0338(600688)	2.85	7.31	68.02
華電國際電力	1071(600027)	1.16	2.88	66.97
華龍國際	0317(600685)	6.48	15.95	66.68
北京北辰實業	0588(601588)	1.29	3.04	65.20
金風科技	2208(002202)	4.44	10.35	64.82
大唐發電	0991(601991)	2.03	4.69	64.50
廣州藥業股份	0874(600332)	5.54	12.31	63.09
中國鋁業	2600(601600)	4.14	8.52	60.15
中海集運	2866(601866)	1.54	3.08	58.99
上海電氣	2727(601727)	3.25	6.42	58.48
中國中冶	1618(601618)	1.59	3.05	57.25
中國東方航空	0670(600115)	2.83	4.98	53.39
農鳴紙業	1812(000488)	3.55	6.08	52.11
江西銅業股份	0358(600362)	16.92	27.86	50.19
金隅股份	2009(601992)	7.06	11.54	49.83
中國遠洋	1919(601919)	4.46	6.77	49.97
中國南方航空	1055(600029)	4.54	6.80	45.24
四川成渝高速	0107(601107)	3.02	4.47	44.59
兗州煤業股份	1171(600188)	19.38	28.41	44.05
紫金礦業	2899(601899)	3.18	4.57	42.93
中國中鐵	0390(601390)	2.14	3.04	42.27
中海油(石油)	2883(601808)	11.66	16.45	41.87
廣深鐵路	0525(601333)	2.44	3.31	39.54
華能國際電力	0902(600011)	3.25	4.33	38.44
比亞迪股份	1211(002594)	14.98	19.85	38.11
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.31	3.05	37.88
深圳高速公路	0548(600548)	3.02	3.97	37.61
中國國航	0753(601111)	6.33	8.28	37.30
中國南車	1768(601768)	4.00	4.91	33.19
中信銀行	0998(601998)	3.66	4.41	31.93
中海發展股份	1138(600026)	6.69	7.41	25.96
中國銀行	3988(601988)	2.76	2.99	24.30
中國石油股份	0857(601857)	9.28	9.99	23.82
中國鐵建	1186(601186)	4.23	4.50	22.91
中煤能源	1898(601898)	8.49	9.02	22.81
東方電氣	1072(600875)	22.40	23.51	21.86
安徽皖通公路	0995(600012)	4.34	4.45	20.01
滙樂動力	2338(000338)	37.40	38.16	19.62
民生銀行	1988(600016)	5.67	5.77	19.41
中國石化(化工)	0386(600028)	7.14	7.04	16.82
上海醫藥	2607(601607)	15.22	14.96	16.56
鞍鋼股份	0347(000898)	5.65	5.50	15.75
交通銀行	3328(601328)	4.90	4.59	12.45
工商銀行	1398(601398)	4.44	4.13	11.83
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.09	5.48	8.86
中聯重科	1157(001577)	11.40	10.02	6.69
建設銀行	0939(601939)	5.27	4.60	6.04
招商銀行	3968(600036)	14.04	11.62	0.91
農商銀行	1289(601289)	3.19	2.59	-1.01
青島啤酒	0168(600600)	41.45	33.54	-1.36
中興通訊	0763(000063)	22.00	17.37	-3.87
中國人壽	2628(601628)	20.75	16.06	-5.96
中國太保	2601(601601)	26.00	19.73	-8.08
中國神華	1088(601088)	33.10	25.09	-8.20
安徽海螺	0914(600585)	26.15	19.28	-11.24
中國平安	2318(601318)	54.00	36.31	-21.97

股市縱橫

建滔反彈有餘未盡

港股昨日再有逾400點連進，令「長氣升市」延至第6日，不過現貨月期指收市後大炒低水逾140點，則予人對後市能否進一步攀升抱有戒心。事實上，在近期的大型反彈浪，不少個股已錄得頗大的升幅，即使有反覆也是十分自然的事，而面對市況高位整固，預計炒股唔炒市仍會成為市場特色。

建滔化工(0148)昨保持穩定升勢至完場，並以近全日高位的25.3元報收，升1.2元或4.98%，成交6,497萬元。集團較早前公布，上半年營業額189.54億元，按年增長15.2%；EBITDA增長2.2%至

37.13億元。中期純利18.14億元，增長1.9%，每股盈利2.128元，派息40仙。受到日本大地震影響全球電子產品供應鏈，導致建滔化工旗下的覆銅面板及印刷線路板業務受拖累，致令期間相關業務的付運量下降8%。然而，由於化工產品付運量及平均售價均有所上升，帶動相關業務錄得73%的盈利增長，至14.4億元，盈利貢獻比重達42%。

由於集團正計劃興建新廠房以增加覆銅面板的薄板產能，又專於該業務的內銷市場，同時亦積極拓展HDI(高密度互連)業務，因此相關板塊業務改善空

間仍大，對盈利料有正面的推動作用。至於化工業務方面，建滔正計劃於江蘇省揚州興建年產能達30萬噸的苯酚/丙酮廠房，預計於年底試產；而廣東省惠州的廠房則會增加月產能2.5萬噸，亦於年底試產，產能逐步擴大，可望為業務增長帶來動力。

地產業務勢成增長動力

建滔化工上半年來自房地產業務的收入同比大增72%，其中下半年已預售的上海裕花園將帶來11億元銷售額入賬，稅後盈利達3億元。集團現時擁有土儲



350萬平方米，而位於山東等地積層板舊廠房約100萬平方米也可用作物業發展，隨着地產板塊帶來收益，其業績前景依然值得看好。就估值而言，建滔化工截至今年6月底止的每股資產淨值為30.336元，現價PB為0.83倍，相比不少大型工業股而言，已被低估之嫌。在股價走勢漸好轉下，其下一個目標將上移至30元水平，可續考慮順勢跟進。

大折讓股紛追落後

數碼收發站

美股愈升愈有，隔晚再漲102點重越11,500水平，續推動周四亞太區股市普遍上升，並造就港股挾淡倉的升市6連漲，大升2.3%為區內最佳市場，大馬、印尼、日、韓、台股市續升0.62-1.15%。港股高開273點見18,602後，短暫回吐半句鐘約百五點，大盤盤整再現，內險、資源、內房、地產股成為資金追捧對象，大市在18,600/18,460約百餘點反覆爭持，下午市基金大盤追入大折讓的資源、材料、長和、地產股等，最後搶升至18,758近全日高位報收，急漲429點，成交增15%至883億元。今日內地公布CPI數據，倘利好有利通萬九關，但周末市料有回吐壓力。 ■司馬敬

期指市場在近日大談淡倉後，即期指昨日最高升至18,746，與周三市況有明顯不同，是較現貨轉炒低水，反映有大量短線好倉盤獲利，而在港股收市後，進一步推低至8,612報收，全日只升162點，較恒指大低水146點，顯示萬九關前有回吐壓力。

今日市場聚焦內地公布9月份消費物價指數(CPI)，市場預期按年升6.1%，較8月份的6.2%回落；生產價格指數(PPPI)預期按年升6.9%，而8月份為7.3%。CPI能否見頂回落關係銀根寬緊政策，在今年以來多次提高存款準備金率及收緊房貸下，目前的經濟形勢已有需要略為寬鬆，倘CPI呈回落走勢，市場預期的定向寬鬆會進一步落實，有利支持經濟及投資市場氣氛，特別是陷入低迷不興的股票市場，匯金入市可視為先行提振信心，而寬鬆銀根會成為推動動力，扭轉股市過度拋售的情況。事實上，過去6個交易日歐美及亞太主要股市強力反

彈，是過度拋售引發基金大舉補倉、建倉，相反內地股市大落後，直至周三始作出3%的顯著反彈，超跌的上升空間仍大。

回說港股，6日連漲，累計大升2,507點，升幅達15.4%，已回補上月中跌穿18,600/18,100的裂口，更對重陽節(上週三)前四個交易日跌跌近九點收復有餘，除了好友大戶狙擊淡倉引發大補倉外，由17,520/18,500已吸引實力資金加入趁低吸納行列，代表大戶對上週二的16,170中期見底抱有信心。

內地彩票股板塊升幅大

大市欲回再急升的亮點不少，實力二三線股及莊家股發力追落後，其中內地彩票股塊的華彩(8161)狂升34%，成交額達1,530萬元；第一視頻(0082)升14%，成交7,870萬元，御泰中彩(0555)升7.3%，成交8,420萬元，都有成交配合的大反彈。

至於大折讓股追落後更在多個板塊

紅籌國企/高輪

上實估值低績看俏

內地股市在今日公布重要的通脹數據前續現反彈行情，而港股昨日又持續保持升勢，都有利兩地中資股的良好行情。A+H股方面，南京熊貓(0553)於兩地的股市均有不俗的升勢，其A股漲1成至停板，而H股則漲15.57%。中資板塊方面，仍以內房、普通金屬及航運等類別股份的整體表現較佳，當中又以馬鋼(0323)漲逾2成最見悅目。

內房股再度回勇，相信部分原因與市場憧憬有關方面將會放鬆調控政策的力度有關。不過值得注意的是，即使佛山市政府在周二深夜發佈消息，暫緩執行早上剛剛推出的放鬆限購措施，從而顯示出中央堅決調控樓市的決心，但消息曝光後，對本地內房股依然未構成任何負面影響。從種種跡象顯示，內房股經過一段時間的反覆尋底後，已漸吸引投資者撈底建倉，當中上海實業(0363)因估值仍具吸引力，可續加留意。

上海實業昨曾高見24.7元，收市報24.6元，仍升1.55元，升幅為6.73%，現價已企於10天、20天及50天線多條重要平均線之上，在走勢已漸見改善下，其後市反彈之勢仍不妨看高一線。就估值而言，上實現價市盈率5.0874，而計及2011年度業績可能出現倒退，預測市盈率仍低於6倍，在同業中仍具吸引力。值得一提的是，上實擁有頗為充裕的手頭現金，管理層過往派息也十分慷慨，而現價計其周息率近5厘，也具吸引力。趁

股價走勢轉好跟進，下一個目標為9月1日阻力位的26.45元，惟失守50天線的23.4元則止蝕。

長實挑戰百元 購輪14565可取

本地地產股昨現不同程度的升幅，當中長實(0001)升達3.07%，收報95.75元，若看好其後市可望重返「紅底股」行列，可留意長實購輪(14565)。14565昨收0.117元，升0.014元，升幅為13.59%，成交5,870萬元。此證於今年1月18日到期，其換股價90元，兌換率為0.1，現時溢價6.21%，引伸波幅44.63%，實際槓桿5.32倍。14565為價內輪，雖然交投不算暢旺，爆發力也不算強，但就勝在數據較為合理，因此仍可視為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股維持反覆向好勢頭，中資股反彈空間仍在。

上海實業：

估值處於合理水平，技術走勢亦改善，均有利反彈之勢延續。

目標價： 26.45元

止蝕位： 23.4元

鋼鐵業透視 交銀國際



鋼鐵業結構性分化致板帶材企業盈利處於歷史低谷。2010年受國內市場需求分化的影響，板材價格與長線材價格走勢出現明顯分化，長材價格走勢總體強於板材。同時由於協議礦價改為季度定價模式後與現貨礦基本同步，使得採購協議礦價數量較多的板材企業成本優勢基本喪失。

受此影響，2010年國內鋼鐵業盈利出現顯著分化，板帶材企業盈利大幅下滑，而長材企業盈利卻有小幅提升。根據鋼鐵工業協會統計內地7家重點會員企業數據顯示，2011年前8個月其累計實現利潤總額84.56億元，同比增長26.71%。但我們覆蓋的四家香港上市鋼鐵公司中，從事板材生產為主的鞍鋼股份(0347)、馬鞍山鋼鐵(0323)上半年淨利潤同比分別下降91.47%和70.23%；而重慶鋼鐵若扣除非經常性損益，依然處於虧損。僅有從事長材生產的中國東方集團實現淨利潤增長44.74%。

板材價含上漲空間

2011年受內地板材需求弱於長材的影響，板材價格持續走低，國內板材企業出現不同程度的盈利下滑或陷入虧損。由於板材產能多集中於國有大型企業，與分散度較高的長材生產相比，較為容易組織相關板材企業進行聯合限產或減產，此舉將推動板材價格的上調。我們預計2012年內地板材價格走勢將好於2011年，相關板材生產企業盈利將有望出現明顯改善。

鋼鐵企業估值已具吸引力，反彈行情值得期待。在此輪大盤調整中，鋼鐵公司顯著早於其他行業。目前香港上市的四家鋼鐵公司股價均已跌破每股淨資產價格，估值嚴重偏低。鞍鋼股份(0347)的市淨率僅為0.70倍，中國東方集團(0581)的市淨率僅為0.80倍，其P/E不足5倍，估值優勢都均十分顯著。我們認為雖然當前鋼鐵公司整體盈利水平偏低，但隨着未來業績的逐步改善，其估值修復行情值得期待。

鞍鋼估值優勢明顯

推薦估值優勢顯著的鋼鐵公司，維持鋼鐵業「同步」的投資評級。受2011年內地板材價格整體走弱的影響，相關板材企業盈利水平出現大幅下滑。但我們認為經過近期的大幅調整後，鋼鐵公司估值已處於歷史底部，長期投資價值正逐步顯現。推薦估值優勢顯著的鞍鋼股份和盈利增長穩健的中國東方集團。我們把鞍鋼股份投資評級由「長線買入」上調至「買入」；維持中國東方集團「買入」的投資評級。維持鋼鐵業「同步」的投資評級。

國信證券

滬深股評

大族激光增長可持續

大族激光(002008.SZ)的業務清晰成長可持續，競爭力持續增強，有必要重估價值的業務結構和發展戰略清晰，3個領域的激光通用加工設備以及3個行業的專用設備；公司在小功率激光加工領域具備全球領先的競爭力，大功率激光切割設備技術進入高成長期，PCB設備業務成長實現收入和毛利率雙重提升，光伏設備和LED設備有望在2-3年內成長為公司的重點盈利業務。公司業務結構合理，現金流產品、明星業務和未來的儲備業務都具備，具有可持續的成長性，目前的估值相對較低，有必要對公司進行價值重估。

大功率激光切割設備和PCB設備處在高速成長期，公司的大功率激光設備有望連續2年成長超過75%，並在未來幾年都保持50%以上的成長速度，內地具備較大的市場空間；PCB設備除了傳統的機械鑽孔保持優勢之外，檢測設備有新產品推出，而激光鑽孔隨着內地PCB廠商的技術進步也將獲得較快發展，新產品的佔比提高將提升PCB設備的毛利率。

擴散爐和PECVD競爭力較強

光伏設備將迅速成長為主要業務，LED設備等關鍵設備生產公司的光伏設備將迅速成為主要貢獻業績的業務，目前的擴散爐和PECVD在市場上有較強競爭力，且後續還會有一些設備推出；LED設備則在目前的設備基礎上，其他關鍵的焊線機已經小規模銷售，後續的產量出貨將極大增加

公司的LED設備的競爭力和市場需求，未來有望迎上內地LED行業的爆發。

小功率激光焊接設備短期受大客戶影響，小功率設備的競爭力無憂公司的小功率激光加工設備具備全球領先的競爭力，2011年上半年由於蘋果系公司的採購減少影響公司小功率激光焊接設備的收入，但是公司競爭力沒有影響，未來仍將隨着電子行業激光加工設備的滲透率提高而實現增長。

合理估值在11.45-12.9元/股之間，維持「推薦」評級公司11-13年(每股盈利)EPS分別為0.43元、0.59元和0.75元；如果對公司的成長性業務和成熟業務給不同的估值，測算未來3年成長性業務的毛利佔比為44%、50.2%和55%。

