

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

有進入好淡對峙局面可能

10月14日。港股連漲了6個交易天之後，出現了首個回整的行情。國際評級機構標普調低了西班牙的主權評級，但是在信心危機已獲得緩解的背景下，相信消息觸發起新一輪恐慌的機會不大。然而，歐美股市已升近重要技術阻力水平卻是事實，出現漲後整理是很有可能的，但是再度出現掉頭急挫的可能性不大。港股大盤的短期走勢，更多的是看內部消息和內地A股表現。

內地公布了9月居民消費物價指數，同比上漲了6.1%，數據表現跟市場預期的一致。目前，內地的通脹從7月份見頂後，連續回落了兩個月。通脹壓力的降溫，說明了連控政策已有了初步效果。我們估計中央管理層進一步加大調控力度，可能性是下降了，但是要放鬆暫時未有充份的條件。

事實上，剛公布的9月新增貸款增加了4,700億元人民幣，數字比市場預期的5,325億元要少，似乎中央管理層仍未有放鬆的實質性行動。因此，內地A股近日來的觸底回升走勢，主要是建基在市場對政策面有放鬆的憧憬，估計上證綜合指數要進一步確認企穩在2,400點關口後，市場人氣才有再度提振的機會。

整體沽壓未見加劇

恒生指數在周五出現了回整的走勢，中小股票的波動率還是挺大，但是整體沽壓未見有加劇的狀況。恒生指數收盤報18,502點，下跌256點，主板成交量明顯回落至622億元。目前，我們估計恒生指數的短期支持位仍見於17,800點，而前一級資金套牢區下限18,800點，會是進一步向上突破的阻力。

事實上，在經歷了過去三周的急滑急彈之後，市況有機會逐步進入區間整固的狀態，多空雙方有出現對峙局面的可能。這個從大市成交量呈現回縮狀態，以及沽空金額比例回降至相對正常水平的情況中可以獲得驗證。港股在周五的總體沽空金額有49.5億元，沽空比例是7.95%，回降至接近5至7%的正常水平。

證券分析 時富金融投資

電盈分拆改善財務狀況

電訊盈科(0008)12日宣布，該公司股東特別大會最終以99.97%的大比例通過了分拆電訊業務以商業信託的方式上市的議案，分拆上市的業務包括本地電話、數據、國際電訊及流動服務。但是該公司同時表示，只有電訊業務的市值不低於286億元才會進行分拆上市。消息一出，該公司股價有小幅下降，但是周四略有回升。

股東利潤有可能會減少

市場認為，此舉有利於改善該公司的財務狀況。因為分拆上市的業務可以為信託基金提供穩定的現金流。但是對於電盈公司的股東來講卻未必是好事，雖然電盈仍會持有分拆業務上市公司超過55%的股權，但畢竟電訊業務是該公司的核心盈利業務。電盈股東的利潤有可能會減少，能否成功分拆上市或者分拆後該公司的股價如何變動還有待觀察，建議投資者近期謹慎買入該公司股票。

AH股差價表 10月14日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.82027

Table with 5 columns: 名稱, H股(港幣), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their prices.

證券推介

澳博網絡廣助提升盈利

澳博控股(0880)的旗艦物業新葡京娛樂場在過去數年不斷進行升級，提升競爭力。於物業較早前完成之擴建項目，如在物業高層位置增加貴賓賭枱數量及於本年2月在娛樂場主廳之夾層開幕的「盛世蓮花」高層投注區。同時管理層現正在準備把物業的31樓改建為貴賓博彩用途，預計將於2012年1月份竣工，以及在第二樓增加12張賭枱。

回顧第二季度的營運數字，該物業經調整扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EBITDA)利潤率錄得0.6個百分點的按季跌幅至16%。我們相信新葡京娛樂場利潤率下跌的因素，是因為物業較

低利潤率、貴賓博彩業務的增幅對物業的整體業務比重帶來了變動，導致數字按季下跌。我們預期該物業的博彩收益將於2011年度按年增加51%及於2012年度按年增加10%，並於上述兩年佔集團博彩收益總額的30%。經調整EBITDA預計將於2011及2012年度分別按年增加46%及11%，佔集團估計EBITDA總額的55%及56%，而經調整EBITDA利潤率則浮動於16%的水準。

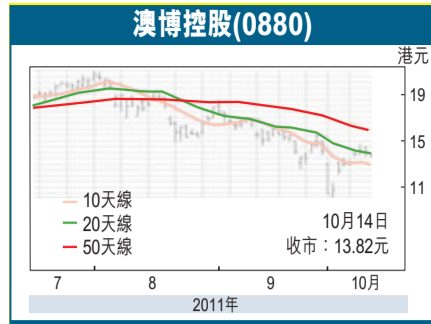
集團的戰略衛星娛樂場組合在無需承擔重大的資本開支下，提供了龐大的業務網絡。我們預計衛星娛樂場組合的博彩收益將於2011年度按年增加42%及於

2012年度按年增加10%，並於2011和2012年度佔集團的預計EBITDA總額的24%和22%。我們認為該業務分部約4%的EBITDA綜合利潤率，對集團未來的EBITDA提供了一定的貢獻。

派息慷慨 付息率50%

澳博是唯一向股東支付股息的兩家澳門博彩娛樂場營運商之一。公司50%的慷慨付息率意味着2011年和2012年的估計潛在股息收益率分別為3.5%和4.1%。澳博目前的股價相當於2012年預計企業價值對EBITDA比率約7倍，與其自2009年1月以來的歷史平均水準6倍相若，並

海通國際



意味着與其上市同業(不計及澳博)約10倍的平均水準相比，大幅折讓。澳博的娛樂場據點廣泛，預計集團自行推廣娛樂場葡京及回力海立方已改善的利潤率及經營效益應得以維持，並有助帶動盈利增長，我們重申買入評級，目標價16.76元，相當於2012年預計EV/EBITDA比率9倍，意味該股的升值潛力達19%。

資金輪動 中移撐大市

國家統計局昨發布重要的通脹數據，內地9月份全國居民消費價格總水平(CPI)比去年同期上漲6.1%，符合市場預期。中金發表研究報告指出，內地9月CPI較8月的6.2%進一步回落，低於該行預期的6.3%，也低於市場預期的6.2%。中金報告預計，10月翹尾因素將導致10月CPI進一步回落至5.5%左右，11月的翹尾因素將回落1個百分點，因此屆時CPI有望回落到5%以下。基於通脹已漸受控，中金估計人行進一步加息的窗口已關閉。

紅籌國企/高輪

中鐵建呈強續可留意

港股6連升後昨日出現調整行情，影響所及，過去一段時間已然顯著反彈的中資股也紛紛借勢回落。昨日所見，個別較落後的中資股仍見受捧，當中基建股的中國中鐵(0390)便成為逆市奇葩，曾高見2.41元，收市報2.29元，仍升0.15元，升幅為7%。此外同屬基建股的中國鐵建(1186)也漲達5.44%。

內地《21世紀經濟報道》引述鐵道部人士指出，繼今年10月發行第一期總額達200億元(人民幣，下同)鐵路建設債後，鐵道部可望透過銀行貸款及財政撥款形式，短期內獲逾2,000億元融資。鐵路部已停工項目可望復工的憧憬，亦成為中鐵和中鐵建再度受捧的原因。中鐵建是於08年3月來港上市，當時的上市價為10.7元，而該股今年的年高位曾見過11.08元，在早前中資股輪流被洗倉潮中，其退至3.07元水平復獲支持，昨收4.46元，較低位回升幅雖達45%，但因較高位回落的幅度仍近6成，在超買情況下仍有待改善，預計其後市反彈之勢仍可呈延續。

中鐵建的核心業務包括鐵路、公路、房屋建築、市政公用、城市軌道、水利水電、橋樑、隧道、機場建設等多個領域。集團較早前公布截至6月底中期業績，錄得盈利36.39億元(人民幣，下同)，增幅達7.7%，每股基本賺29分。期內，營業額為2,114.06億元，升17.9%。

滬深股評

大秦鐵路貨運運力待釋放

九月底，我們就公司經營情況調研了大秦鐵路(601006.SS)。

主要觀點：1.大秦線運能即將進入緩慢增長期。鐵路煤炭運輸是公司營業收入的主要構成部分。2010年公司大秦線完成4.05億噸運量，今年計劃完成4.4億噸，其中上半年已經完成2.16億噸。大秦線運能已經超過了當初4億噸的設計運能。雖然通過不斷發展重載技術和提高組織效率等方式，大秦線有繼續提高運輸能力的空間，但未來提升空間並不大，預計其運能在達到4.5億噸後將進入緩慢增長期。

2.朔黃鐵路投資收益是公司近期內主要看點。朔黃線主要承擔中國神華(601088.SS)煤炭外運工作，上游貨源充足，是「西煤東運」的另外一條重要通道。此外，朔黃線毛利率和淨利率明顯高於大秦線。2010年收購太原局資產後，公司持有朔黃公司41.16%的股權。朔黃線業績快速增長帶來的投資收益將極大促進公司業績提升，成為公司短期內業績增長的主要看點。根據2011年半年報顯示，公司上半年營業利潤增加11.93億元(人民幣，下同)。其中，朔黃線投資收益貢獻了9.19億元，佔公司半年度新增營業利潤的77%。

貨運運價存在上漲預期

3.貨運運價存在上漲預期。鐵路系統普貨運價最近一次上調發生在2011年4月，曾上調0.002元/噸公里，且近年幾乎每年都在上調。隨著未來通脹持續及鐵道部經營不佳現狀，普貨運價有望繼續上調。目前，公司特殊運價為0.751元/噸公里，已經持續8年沒有調整過。若普貨運價持續上漲，特殊運價也可能出現上調，則公司業績有望得到提升。但目前價格調整的決定權在鐵道部及價格司，尚未有確定的時間表。

內地CPI一如預期回落，不過港股過去6個交易日已累積龐大的升幅，加上臨近週末前，有投資大戶傾向先行計賺錢數鎖定利潤，致令6日升市終告斷續。昨日調整市，重磅藍籌股之中，包括中海油(0883)、中聯通(0762)和工商銀行(1398)均挫逾4%，反觀中移動(0941)則成為資金換馬吸納的對象，最後仍能逆市而上漲2.73%報收。

中移動董事長王建宙日前承認，在內地手機普及率

高和通話費下跌的影響下，集團的收入及盈利增長已見放緩。不過面對增長放緩，中移動正寄望透過智能電話的普及，可刺激數據及互聯網服務帶來增長動力。事實上，集團截至9月底的iPhone用戶達950萬戶，較9月份增約100萬戶，顯示相關業務的增長動力

張怡

購輪14434有望跟貼正股

中鐵建反彈可期擴大，而該股旗下認購輪之中，可留意鐵建法巴購輪(14434)。14434昨收0.75元，升0.1元，升幅為15.38%，成交98.8萬股。此證於明年7月3日到期，換股價為4.6元，兌換率為1，現時溢價19.96%，實際槓桿3.36倍。14434雖交投不算暢旺，亦欠缺爆發力，但因有較前的期限可供買賣，現時數據屬合理，故預計可望跟貼正股走強。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢
港股急升後現回吐，但資金仍在輪動，料續有利中資股後市回升。
中國鐵建
逆市升勢佳，估值仍然合理，料反彈空間仍在。
目標價：5元 止蝕位：4元

華創證券



中移動已被視為另一隻公用股，而觀乎此股現價市盈率約10倍，相比兩電一煤市盈率企於15-24倍，明顯有偏低感。另一方面，中移動現息率4厘，已稍高至兩電的約3.6厘，較諸於中華煤氣低於2厘，則更具吸引。就股價表現而言，面對港股6連升，中移動卻未見受惠，主要是該股早前明顯跑贏大市，在資金輪動下，致令短期股價示人以弱。隨着港股在萬九點前卻步，市場對防守性股份需求再增，有利該股回勇，後市目標仍睇年高位的83.8元。

中福強化殯葬業務逆市升

個股方面，中福控股(0922)透過收購強化殯葬業務，刺激股價昨日復牌後曾走高至0.335元，收報0.305元，仍升10.91%。中福宣布，擬以6,680萬元人民幣，收購重慶白塔園殯葬公司43.35%股權；代價中人民幣1,500萬元為現金；人民幣2,180萬元以發行新股支付，每股作價0.53港元(較停牌前股價有溢價93%)；另人民幣3,000萬元將以發行換股債支付，年利率10厘，換股價為0.65港元。中福去年已收購上海及杭州墓園業務，目標三年內收購不少於7家墓園、目標土地儲備5,000畝以上，屆時資產值50億元，利潤2億元。

汽車業透視 交銀國際



9月我國汽車產銷160.20萬輛和164.61萬輛，按月增長15.00%和19.19%，按月回暖明顯，同比增長0.37%和5.52%。促使9月數據回暖的主要原因我們認為主要有：1、節能補貼新標準提高，消費者為了趕在舊標準即將到期時享受補貼而購買汽車，提升了9月底的汽車銷量。2、三季度末四季度是傳統的銷售旺季，為了清庫存，沖銷量，各經銷商的優惠力度將逐漸加大，因此銷量也如預期回升。

乘用車表現仍好於商用車

9月乘用車和商用車環比均呈現10%以上的增長。與去年同期相比，乘用車產銷分別增長3.52%和8.79%，商用車產銷下降10.29%和5.92%。受經濟放緩，投資下滑影響，貨車類車型市場低迷拖累商用車，預計四季度商用車同比仍會呈現下降趨勢，拖累行業整體銷量。

政策變動使1.6升以下乘用車數據回升顯著。1.6升以下乘用車銷售89.94萬輛，比上月增長25.32%，同比增長9.24%。此類車型佔乘用車總量比重為68.16%，環比提高2.63個百分點，同比提高0.2個百分點。舊節能汽車補貼標準於9月底到期，因此所涉及的相關車型市場表現較好，但這種趨勢難以持續，隨着新標準實施，預計四季度1.6升以下乘用車市場份額或有所回落。

出口環比略有回落，同比增速依然保持在50%以上。9月受海外局勢動盪影響，環比略有回落，同比增速依然保持在50%以上。出口佔比的提升依然是未來行業發展的大趨勢。

數據回暖難支撐股價續彈

行業內上市公司股價前期超跌以及銷售數據環比回升顯著短期內將會對各公司股價有提振作用。四季度銷量環比三季度仍會有一定幅度的增長，但增幅有限，加之同比增速預計仍將在10%以內，難以支撐行業各公司股價持續反彈，因此我們維持行業同步評級。個股方面我們推薦銷量增速遠高於行業平均水平的長城汽車(2333)，維持東風集團(0489)長線買入評級以及比亞迪(1211)和廣汽集團(2238)的中性評級。