

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

進入好淡對峙發展

10月17日。受到歐美股市的帶動，加上市場對於內地政策面放鬆存有憧憬，港股經過上周五的調整後，在周一再度往上挑戰高位。但是，在成交量出現縮量的背景下，我們對於港股的短期上衝動力會有所保留，估計大市有逐步進入多空對峙的階段性平衡時刻。目前，歐美股市仍處彈升勢頭，美股道瓊斯工業平均指數更是上升至兩個月以來的高位，僅差不足2%就可以上碰到250日均線11,834點，能否重越這條熊分界線，是市場的關注重點。

內地A股在上周三創新低後，開始展現出反彈勢頭的雛形，上證綜合指數回企至2,400點整數關的上方，並且在周一站到了20日均線2,427點的上方。然而，市場觀望氣氛依然未盡散去，滬深兩地A股的總成交量有1,133億元人民幣，比對上周放量彈升時的1,500億元要少。內地第三季的國內生產總值數據即將公布，市場估計增長率同比會回落至9.3%，宜密切注視市場的反應。

18400/19100上落

恒生指數在周一跳升高開後，保持高位整固運行的日內行情，多空雙方繼續對峙的局面，大市成交量和沽空金額依然處於近來的低水平。恒生指數收盤報18,874點，上升372點，主板成交量錄得有625億元。另一方面，港股的總體沽空金額錄得有49.5億元，沽空比例有7.92%，連續第二個交易日回復至正常水平，空頭未有再度建倉的部署準備。技術上，恒生指數已進入了階段性的平衡狀態，估計短期上落區間會在18,400至19,100點範圍。

盤面上，個別指數大盤股繼續在進行超跌後的修正動作。受惠於子公司深圳發展銀行發出盈喜，加上保費收入出現好轉，中國平安(2318)在周一急漲了6.1%，收盤報56.55元。平安在周一的漲勢來得急勁，但是亦引來空頭的再度建倉，沽空金額錄得有2.6億元，佔其成交金額比例高達22.8%。另外，一些中盤股板塊如航運股和內房相關股，彈升浪的後續性表現較強。而鋼鐵股板塊，經歷了上週四的急彈後，卻出現了兩連陰的走勢。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地10月通脹料急回

中國通脹見頂趨勢漸現，投資市場對中國政府將在未來把貨幣適度放鬆放議程的預期也逐步升溫，對港股在第四季內將構成正面的支撐作用。

中國9月份居民消費價格指數(CPI)按年增長6.1%，符合市場預期；生產物價指數(PPI)於9月份按年升6.5%，低於市場預期及較8月份放緩0.8個百分點，為今年以來最小的升幅，PPI持續減弱之勢，可望最終傳導至消費物價領域。傳統上第四季翹尾因素將逐步消失，有助通脹自10月份顯著回落。

不過，投資市場將關注中國經濟增長放緩會否加快，未來的焦點將由通脹轉至增長放緩步伐。有關憂慮短期將反覆對港股將有負面影響。預期恒生指數短期將受制19,500阻力，而短線技術支撐在18,000點。

AH股差價表 10月17日收市價

人民幣兌換率0.81934

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

股市縱橫

新鴻基估值低續反彈

外圍美股上周五勁升，造就好友昨日進一步扶高港股，恆指曾高見18,908點，埋單計數則再有372點連帳。港股繼續攀高，不過美中不足是成交依然不多，反映散戶投資者經歷之前大型拋售潮洗禮後，已變得頗為審慎，觀乎現貨月期指抄低水65點，也可見好倉大戶在近日萬九點大關前，繼續傾向鎖定期調。

重慶藍籌股方面，內險股整體表現仍佳，尤其是中國平安(2318)的升幅尤見凌厲，該股收報56.55元，再漲6.1%，成交高達11.71億元。平保旗下四子公司首季保費收入按年增加逾三成，當中控股子公司的深圳發展銀行今年首9個月淨利潤，同比增長60%-70%，至人民幣75.49億元-80.21億元。平保近日展開「V」

形反彈彈，在走勢已轉好下，預計中短期目標將直指70元關。
港股投資氣氛漸好轉，刺激市場尋寶熱亦有升溫跡象，一些之前被冷落的股份亦再度抬頭，就以新鴻基公司(0086)為例，便走高至4.48元，升0.14元或3.23%，但美中不足成交只有66.3萬，乃典型「乾升」格，但也反映現水平市場沽壓十分有限。國務院副總理李克強較早前訪港向香港送大禮，券商股是受惠行業之一。

醞釀新計劃成催化劑

新鴻基公司主營業務包括財富管理及經紀業務、資本市場業務、資產管理及私人財務等多個領域。集團透過亞洲聯

合財務營運私人財務業務，已加快擴張深圳以外的業務。經過約三年的發展，亞洲聯合財務在內地的業務已具相當規模，集團因而可繼續在全國範圍內大舉擴張。於年內，亞洲聯合財務(中國)已從深圳拓展至天津、成都、瀋陽及重慶。位於大連及昆明的兩間分公司已在2011年開業，並預期在未來將獲更多牌照。
旗下分行及辦事處遍佈香港、中國內地、澳門及新加坡約100個地點。集團較早前宣布，一直不斷尋求機會以擴展各項業務，並已初步與不同的第三方進行多個機密討論，當中一項或多項協議可能達至交易。由於集團在未來將獲發更多牌照，適逢撞正港股大調整，



致令市場對相關消息未有太大關注，而如今港股投資氣氛已漸見改善，其動能實有繼續跟進的必要。

就估值而言，新鴻基公司現價PB約0.84倍，相比本地券商股的海通國際(0665)、金利豐(1031)及英皇證券(0717)等均逾1倍，無疑估值有被低估之嫌。此外，該股11年度上半年多賺22%至6億元，預測PE低於7倍。起股價估壓不傳出有「大製作」醞釀期間，適逢撞正港股大調整，

萬九關前整固 原材料股追升

數位石馬 收發站

亞太區股市在10月第三周普遍追隨美股強勢而上升1%，並以港股急升2.01%為區內最大升幅市場，而內地股市則先跌後升0.37%，走勢靠穩等待今早第三季GDP數據公布。歐債危機有望解決的利好氛圍，續成為區內股市向好因素，而港股高開307點後，在匯豐(0005)、內險、資源股的帶動下直撲萬九關，高見18,908，急漲407點，其後大市消化短線回吐貨源，升幅一度收窄，低見18,676，尾市再隨歐股市上升而抽升上18,874報收，全日再升372點，成交額則減至625億元。即月期指則低水70點，反映大市萬九關前續有回吐壓力。

1987年10月16日美國爆發股災而引發的全球股災，多年來已被視為傳統的股災月，從目前最新的政經消息來看，本周爆發股災的機會很微，而實質上，環球股災早在本月初已先行尋底，美股在10月4日曾下插至10,400水平，但當天已大幅抽升上10,800報收；而港股當日也大瀉至16,170低點，10月5日的重陽節休市成為港股其後大幅回升的分水嶺，連同昨天在內的八個交易日，只有上週五回落256點，以昨日收市18,874點計，較10月4日低位已大幅反彈2,704點或16.7%，更甚於同期美股反彈1,244點或11.96%。

歐盟峰會在周日(23日)舉行，峰會前夕，歐盟官員表示或同意將系統重要性銀行資本充足率要求設定在9%。德財長則表示峰會領導人不會就永久方案達成一致，但歐洲有必要就設定債務限制達成一致。在此之前，歐盟已通過擴大金融穩定基金至4,400億歐元，而歐央行亦作出無限量一年期定息貸款安排，為希債等違約危機預先做好預防措施，大為紓緩歐債危機的恐懼。

回說股市，匯豐提升1.25元或1.9%，收報64.95元，可說支撐大市的主角，而中移動(0941)午

市發力自74.5元低位抽升上76.05元，倒升0.65元或0.8%，也成為升市功臣。兩大重磅股挺升，再加上和黃(0013)、內銀、內險股續受資金追捧對象，代表好友大戶續佔主導地位。

中建材8日內反彈73%

原材料股成為大市力逼萬九關的強勢板塊，中建材(3323)再急升11%，收報9.56元，成交達9.56億元，相較於10月4日低位5.51元，已大幅反彈73%，月初有基金大洗倉，只不過8個交易日，基金已轉為大舉補倉，財富轉移之速，中建材是代表股之一，反映內地的房地產及基建需求仍然強勁，原材料股盈利能力未因一時的金融波動而逆轉。江銅(0358)也自月初11.3元低位反彈上昨日的17.54元，升幅55%，與內地基建等相關金屬需求保持增長有直接支持作用。

大市短線累升預期，在衝越19,000/19100阻力前出現整固乃可預期，但落後績優股續成資金換馬對象，昨日提及的IT板塊亦跟升，並以跌過龍的浪潮(0596)升12%收報0.247元最突出，中軟(0354)及金蝶(0268)亦分別同升2.3%。

紅籌國企/高輪

張怡

中鋁分拆概念看高一線

內地股市昨日向好，滬綜指小漲0.37%，而這邊廂的港股反彈之勢也告延，惟A+H股方面，則仍以H的表現較佳。中資板塊方面，建材、普遍金屬、煤炭、汽車，以至內房等多個板塊均不乏有表現個股，就以建材龍頭股的中國建材(3323)為例，便走高至9.56元報收，升0.96元，升幅11.16%，成交增至1.01億股。中建材自10月4日退至5.51元的年低位復獲支持後，反覆攀升至昨收市水平，低位回升的幅度已逾7成，表現的確不俗。

中國鋁業(2600)昨日亦延續反彈行情，更曾直逼上周高位阻力的4.25元，高見4.2元，收市報4.16元，仍升0.26元，升幅為6.67%，成交3925萬股。據外電報道，中鋁有意分拆其秘魯銅礦項目明年上半年在港上市，集資10億美元(約78億港元)，摩根士丹利、法巴及中金為安排行。上述銅礦項目位於秘魯Toromocho，預計2013年投產，2014年開始產生利潤，年產25萬噸銅以及少量銀等。由於中鋁有分拆消息醞釀，長遠有助提升資產質素，相信將可望成為其後市炒上的催化劑。

另一方面，根據聯交所資料顯示，一向無實不落的鄧普頓基金於10月6日，曾在市場減持廣汽集團(2238)，惟卻以每股平均價3.54元，增持中鋁1,167萬股至21.04%，涉及總代價4,132萬元。中鋁早前

曾因業績一直未如理想而備受基金及機構投資者唱淡及減持，如今已復見長線基金增持，反映市場對其前景已漸見改觀。若短期突破4.25元阻力位，下一個目標將有望挑戰9月1日阻力位的5.57元，惟失守3.7元的10天線支持則止蝕。

中海油走強 購輪14108可取

中海油(0883)昨漲逾3%，成為表現較突出的重慶藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意海油美林購輪(14108)。14108昨收0.104元，升0.016元，升幅為18.18%，成交1.42億股。此證於明年3月5日到期，換股價為15.01元，兌換率為0.1，現時溢價16.98%，引伸波幅45.3%，實際槓桿5.7倍。14108勝在數據為同類股證中較為合理的一隻，而交投也尚算暢旺，故續不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度仍佳，續有利中資股的回升行情擴大。

中國鋁業：

正部署分拆業務來港上市，獲基金增持，均有利其後市進一步轉強。

目標價：5.57元 止蝕位：3.7元

滬深股評

申銀萬國

魚躍醫療擴張加快

魚躍醫療(002223.SZ)發布公告，擬以自有資金200萬元(人民幣，下同)收購鎮江康利醫療器械有限公司20%股權，同時增資1,000萬元(其中60萬元作為新增註冊資本)，最終控股60%。

收購康利提升盈利

鎮江康利醫療器械有限公司主要產品為一次性注射器，部分產品已取得CE認證。2010年收入95萬元，淨利8,247元，但康利經營管理能力欠佳，亟待規範化，實際盈利能力有很大提升空間，彈性大。公司採取資產基礎法對其評估，定價971萬元，在此基礎上擬以自有資金200萬元收購其20%股權，同時增資1,000萬元(其中60萬元作為新增註冊資本，增資後至120萬元)，最終控股60%。另40%股權為康利醫療實際控制人馬利華持有。

助高值耗材產品線

介入一次性注射器領域，豐富高值耗材

產品線：公司戰略定位以康復護理系列、醫用供氧系列、醫用高值耗材及醫學影像系列醫療器械為主導產業。繼09年收購蘇州醫療公司，此次收購高值耗材產品線由針灸針拓展至一次性注射器，為進軍耗材市場打造新起點。有關數據統計，至2015年全球一次性注射劑市場將達93億-95億美元，美國、歐洲、日本佔比分別為30%、26%、10%，中國等國家已成為增長新熱點。現階段我國一次性注射器市場規模僅30多億元，成長空間巨大，主要廠商有威高、雙鶴和康德萊等。

我們認為公司有實力對康利進行高效整合，同時利用強大的渠道通路實現其高速增長。

外延擴張步伐加快，維持增持評級：由於康利醫療選通通過進一步整合提升經營水平，擴大盈利能力，我們暫不調整盈利預測，維持2011-2013年每股收益0.61/0.87/1.18元，同比增長55/43/36%，對應預測市盈率42/30/22倍。

H股透視

國浩資本

紫金海外併購提升盈利

H股透視

市場對全球經濟前景的擔憂加劇及歐債危機不斷蔓延，金銅的沽壓嚴重。在過去1個月，金價及銅價分別急回15%及8%。本行認為本年餘下時間，銅價將隨著歐債的消息而顯著波動，但金價向好的走勢卻維持不變，因投資者對貨幣失去信心及央行陸續放鬆的銀根政策將令資金重投金市避險。另外，新興市場的政府正積極將其外匯儲備分散至其他資產，因其對美元及歐元的前景看淡。

受困黃金業務佔比下降

雖然紫金礦業(2899)是中國最大的黃金開採商，但公司股價在過去3個月下跌32%，而招金礦業(1818)同期卻只回落7%。本行認為這主要是源於1)市場認為紫金未來黃金產量的增長不多；2)公司去年的礦山污染事件令市場對公司的管治質素有負面印象及3)在公司積極進入其他金屬市場後，黃金業務佔公司整體的盈利比重有所下降。然而，紫金仍是中國黃金儲備最大的礦產商，本行認為其股價表現已過分調整，尤其是公司在7月份開始已在海外提出了兩次的黃金資產併購。

在7月份，紫金收購了澳洲金礦公司NortonGold的1.38億股股份，作價為2,767萬美元。完成收購後，紫金持有NortonGold的16.98%股權成為大股東。另外在8月份，公司又收購了位於吉爾吉斯的左岸金礦的60%股權，作價為6,600萬美元。兩項黃金資產以股權計將為紫金帶來69.5噸的黃金資源量，約為紫金現有資源量的9.3%。雖然此兩收購對紫金即時的盈利貢獻不大，但已反映出紫金正逐步重回業務向海外伸展的策略。

紫金礦業公佈中期盈利為31.5億元人民幣(每股盈利0.144元人民幣)，按年升25%。由於公司正在進行其旗下礦山進行環保升級項目，公司的黃金及銅總產量分別按年跌8%及5%。然而由於期內金銅價格分別按年升21%及23%，公司的營業額及毛利皆錄得18%增長，而毛利率亦大致維持於36%水平。

投資者關注公司旗下主要礦山紫金山的資源/儲量及開採壽命為紫金股價表現未如理想的其中一個原因。在9月的分析員會議中，公司管理層重申截至2010年底，紫金的黃金資源/儲量為750.2噸，其中紫金山佔150噸。按照紫金山現時每年生產15噸計算，其開採壽命最少還有6年。另外公司亦將會在年報中披露以國際JORC的基準計算下的紫金資源/儲量。本行相信公司此改變有助恢復投資者的信心。

公司維持其全年的生產目標，即其下半年的黃金產量將較上半年升8%。黃金產量在上半年分別佔公司營業額及利潤的62%及67%。鑒於金價在下半年的表現優於其他有色金屬，本行預期黃金業務在下半年的經營利潤將會較上半年增長16%，並佔公司利潤的69%。

長線受惠金銅走勢樂觀

展望將來，本行預計公司在2012年黃金總產量的增長將會低於10%。然而公司的銅產量卻將會增加多於50%，主要是受惠於紫金山的冶煉廠產能有望復產及其他礦山的擴建計劃。由於美國將維持低息環境一段時間，新興市場的通脹壓力仍高及全球主要礦山皆面臨品位下降的原因，本行對長線金銅價格的走勢維持樂觀，而紫金將會是其中一位受惠者。

由於下調下半年及明年的銅價假設，本行估計公司2011及2012年的每股盈利分別為0.29元人民幣及0.34元人民幣，即2010年至2012年的每股盈利複合增長為24%。現價相當於8.5倍及7.2倍今明兩年市盈率，本行認為估值偏低。

重申買入評級，6個月目標價調整至4.50元，估值相當於其黃金業務2012年盈利的12倍及其他有色金屬業務2012年盈利的8倍所得出的總和。