

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

縮量回升 彈性不強

10月19日。港股經歷了周二的急挫接近800點後，在周三出現了技術性的反彈，但是彈性不強，我們維持昨天的判斷看法，相信港股最近一波的彈升行程，已在周一的18,908點反彈到位，港股的短期動力有逐步放緩跡象，進入了我們在早前指出的多空對峙局面，市場正在等候新消息來引發新一輪走勢行情。

歐盟領導人高峰會即將在本週末舉行，各國代表在會議前夕都發表透露了一些言論意見，消息對於歐美股市帶來了反覆震盪的借口。然而，在歐美股市已回升至重要技術阻力位水平的背景下，除非有更好的好消息，否則歐美股市要進一步伸延彈升浪，相信會有一定的難度。

短期支持位17800

目前，港股仍在面對資金面帶來的壓力，大型企業計劃的供股集資活動，似乎對市場的流動性已構成影響。港股周三的交易量萎縮到不足600億元，是一個月以來的最少日成交量。另一方面，內地最新的宏觀經濟數據已公布，市場普遍的解讀是內地經濟出現軟着陸的可能性較大。但是在政策面放鬆預期出現降溫的形勢下，上證綜合指數逐步出現回軟的勢頭，連續第二個交易日在2,400點關口以下收盤。

恒生指數在周三高開，但是高開後的上攻動力，明顯地較前兩周的彈升行情來得遜色。在缺乏空倉回補買盤和新資金入市買盤的狀況下，大盤的彈性是來得相對疲弱的。恒生指數收盤報18,309點，上升233點，主板成交量進一步縮減到574億元。目前，在缺乏資金流的狀態下，相信港股仍將繼續反彈到後位的反覆整理態勢，而短期支持位則維持在17,800點。

盤面上，內地保險股陸續公布了首三季保費收入後，股價出現了彈高後的回落走勢，在周三更是出現了逆市走低的狀況。中國平安(2318)跌了3.11%，中國太保(2601)跌了4.42%，中國人壽(2628)跌了1.36%。另外，空頭總體上是收斂了，但是似乎仍有針對個別股來追擊的跡象。沽空比例一直高企超標的華寶國際(0336)，從10月份開始一直逆市走低，股價在周三更是大跌有一成，沽空金額錄得4,371萬元，佔其成交金額比例28.8%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永聖

歐盟消息市 反覆震盪

早前股市強勁反彈主因乃市場憧憬歐元區政府將在本月底推出較全面的控制歐債危機方案，但實際上目前要較有效地控制歐債危機，大致上需要大量的資金，或區內核心國增加財務承擔以協助銀行增強資本與擴大歐洲金融拯救基金規模至最少2萬億歐元及其功能。因此，相關方案縱使能夠在短期內研擬出來，但區內國家亦需要較長時期商討來確認最終計劃，德國政府近日的言論只是向市場道出實際的狀況，而提早結束股票市場的憧憬。

從中國最近發佈的一系列主要經濟數據研判，綜合來說，通貨膨脹已現逐漸受控見頂的跡象，而經濟增長現回落勢頭但仍處於9%的運行軌道上，主因是中國內部需求仍然相對強勁，以支撐經濟增長，降低市場對中國出現硬着陸的憂慮。但歐洲經濟弱勢而美國經濟亦轉弱令中國外部需求面對持續減弱的威脅，故增加中國經濟第四季度回落態勢的風險。現時港股仍處於消息市，短期逐步走反覆震盪格局，預估恒生指數短期於17,500至19,500區間震盪。

AH股差價表 10月19日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.82029

Table with 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(%)

股市縱橫

忠旺加強內銷 大增產能

港股經過周一大挫近800點後，大市昨日跟隨外圍股市反彈，但回升至18,426點水平已未能再進，市況變得飄忽不定，也導致一些即使有基本因素支持的個股亦未見太大作為。就以剛宣布收購大計的中國忠旺(1333)而言，便因消息於周一曝光時撞正大跌市，致令股價不升反跌，而港股昨日投資氣氛有所改善，其股價才見止跌回升，收市報2.57元，升0.03元或1.18%，美中不足是交投依然欠奉，僅得468萬元，但也因為利好因素未在股價中反映，加上股價尚處於年內偏低水平，因此值得繼續跟進。

強化高端鋁壓延材生產

忠旺剛發出的通告表示，將於2011-

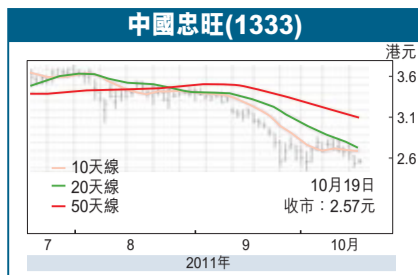
2014年間，分四期共斥資約295億港元，購買鋁壓延材生產設備，從而踏出深入發展高端、高附加值產品的重要一步。據悉，購買的設備包括用於生產中厚板及板帶產品的熱連軋機組及冷軋機組、熔鑄生產線、用於輔助生產中厚板及合金板帶的淬火爐、及鋁箔軋機等，主要設備於2013年開始分階段運抵交付。以上設備完成安裝後，第一期鋁壓延材生產基地的設計年產能將達180萬噸，而項目整體規劃更達300萬噸，勢將成為集團新的利潤增長點。

忠旺對高端鋁壓延材的發展大計部署已久，現時手頭現金逾233億元，又與多家大型金融機構有着良好的合作關係，再加上早前與多家銀行如中行及工

行等分別達成了「供應鏈金融戰略合作協議」及「戰略合作協議」等安排，集團擁有充足的財務資源去支付購買鋁壓延材生產設備及業務拓展所需的資金。

忠旺的鋁壓延材項目定位為中厚板、板帶及鋁箔等高附加值產品，在中國對高端產品一直有很強的需求下，其增長潛力可以看好。集團在全力拓展鋁壓延材項目之餘，其餘兩大板塊的業務開拓潛力也未宜小覷，當中的工業鋁型材業務的產能按計劃逐步提升中，預期2012年底將增至100萬噸；至於深加工業務的廠房建設已經完成，進入設備安裝階段。

就業績表現而言，上半年受美國反傾銷調查影響，幾乎全面停止出口，導致



毛利大跌，忠旺營業額和純利分別跌34%和80%，至42.7億元(人民幣)和4.12億元，不過觀乎集團將業務策略由出口轉內銷，已取得成功，第二季業績較第一季已有明顯改善，淨利潤上升50%，在訂單保持可觀增長下，盈利增長趨勢持續。儘管集團今年全年盈利較去年度倒退已難避免，惟11年度預測市盈率約10倍，論估值並不算貴。該股年最低位為2.45元，現價較低位反彈的幅度不足5%，股價明顯呈「大脫膠」，已具不俗值博率，預計中短期應有力重返9月中旬以來的3元關。

擴出口退稅 信義有景

數碼收發站

美股隔晚扭轉前市大跌而轉為上升180點，重越11,500水平，帶動周三亞太區股市普遍反彈，並以印度急升2.01%升越萬七關表現最突出，而印尼升1.75%、港股升1.29%亦為升幅較大市場。傳聞歐盟穩定基金規模擴大至2萬億歐元成為利好消息，而港股在周二暴跌797點有「炒錯市之嫌」，卒於昨日高開323點，並一度升至18,426高位，但升勢因買盤轉弱而回順，強勢股轉向以匯豐(0005)、內銀為主，恒指尾市收報18,309，全日升233點，成交額則減至574億元。大市短期走向受歐盟峰會結果左右，料續在18,000/18,500上落。 ■司馬敬

歐盟峰會在周末、周日舉行，德國總理默克爾表明會議將作出穩定歐元區的明確承諾。至於市傳歐洲穩定基金規模是否由4,400億歐元擴大至2萬億歐元，仍有待明朗化。事實上，歐元區的債務規模與2萬億歐元相若，倘落實擴大規模，當有助穩定投資市場信心，情況一如美聯儲局不斷量化寬鬆以滿足市場流動性的需求。自海嘯3周年以來，美國QE的最大成功之處，是令金融系統穩定，消除市場憂慮大型金融機構倒閉引發的信心危機，並在這個基礎上，通過超起息刺激經濟，從最新數據來看，美經濟可望避免二次衰退，就業率逐步改善。

至於中國經濟在第3季度增長放緩至9.1%，這其實是今年以來人行收緊流動性避免資產泡沫惡化的目標之一，令經濟成功軟著陸。在通脹有見頂回落之勢下，刺激經濟的可用「招數」便大有空間，如定向寬鬆支持中小企業貸款便是近期的新動向。

面對第4季及明年首季外貿出口放緩，國家商務部已表示繼續擴大出口退稅及貿易便利化協助進出口企業，對相關板塊股份屬利好消息。過去獲出口退稅的玻璃股信義玻璃(0868)，應屬受惠股之一，信義在10月初曾低見2.75元低價，其後隨大市

大幅反彈上4.88元，前日再度急回至4元邊緣，昨略為反彈3%收報4.21元，仍與年高位9.78元大有距離。信義分拆太陽能玻璃業務上市已獲批准，在大市回穩下，信義將落實分拆上市，有利股價中線回升，而出口退稅則屬錦上添花，值得伺機收集。

新地「筍價」奪地有利

西鐵南昌站「限呎地」剛截標兩天，結果昨日揭盅，由新地(0016)以118億一筆過付足地價奪得，每呎樓價只為4,500元，遠低於市場預期。從樓價來看，落敗之長實(0001)、恒地(0012)出價料在百億元或之下，反映發展商對「限呎地」的信心不大。不過話說回來，今次政府仍以「價高者得」批出而非收回流標，反映政府大力增加細單位供應的決心，對回應社會有積極意義。至於新地「筍價」投得，善於發展精品樓的新地而言，這個項目對新地屬好消息。

個股方面，森寶食品(1089)躍升20%收報0.45元，成交亦增至668萬元，傳聞該股新屠宰廠在本月底投產，有利盈利躍進。森寶主要是供應肯德基雞肉。此外，森寶股價大偏低，傳聞也有實力投資者作出增持行動。

紅籌國企/高輪

張怡

金隅蓄勢整固有力再升

內地股市昨日好淡爭持，A+H股方面，仍以H股表現明顯佔優，就以安徽皖通高速(0995)為例，其H股大漲10%，惟A股只是小漲0.46%。此外，四川成渝(0107)升近6%，而A股卻跌0.47%完場。中資個股方面，中信21世紀(0241)也見發力湧上，收市報0.54元，升達10.2%。值得留意的是，近期反彈力度頗見悅目的基建板塊為資金熱捧對象，當中中國中鐵(0390)升逾4%報收。金隅股份(2009)於周二顯著調整近1成後，股價昨出現先升後回順的走勢，曾高見6.5元，最後退至6.2元報收，僅升0.04元，升幅為0.65%，但因估值在建材板塊中仍相對落後，所以仍不妨作為趁調整收集選擇。金隅主要從事生產及銷售水泥、商品混凝土、建築材料及傢具、物業投資及管理，以及房地產開發。金隅為北京環渤海一帶的水泥業龍頭，市佔率達80%，現時水泥年產能達4,000萬噸以上，也因為集團在區域中競爭優勢，兼且本身又為地產發展商，業務的互補性較強。

此外，集團有6成房地產業務屬保障房性質，且持有的工業用地土儲可改變用途，以興建保障房，因此受中央調控樓市的影響較少，盈利能力將勝於其他純內房股。截至6月底，金隅毛利率增加5.2個百分點至27.6%，純利按年升54%至17億元，每股盈利0.39元人民幣，其於2011年度的預測市盈率約5倍，估值尚處偏低水平。該股現

價已企於10天及20天平均線之上，下一個目標將直指50天線的7.3元，宜以失守20天線支持的5.88元先行止蝕。

和黃呈強 購輪14255鑊氣夠

和黃(0013)昨漲2.83%，為表現較突出的藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意和黃摩通購輪(14255)。14255昨收0.103元，升0.007元，升幅為7.29%，成交10.95億股。此證於明年10月19日到期，其換股價為68.88元，兌換率為0.01，現時溢價14.84%，引伸波幅41.41%，實際槓桿3.75倍。此證爆發力不算強，但就勝在數據合理，鑊氣亦較暢旺，故可作為捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股投資氣氛有所改善，有利中資股回升行情擴大。

金隅股份：

業務互補性較強，業績前景樂觀，估值合理，均有利後市回升。

目標價： 止蝕位：

7.3元 5.88元

光大證券

滬深股評

中原內配擴產增議價能力

中原內配(002448.SZ)發布三季度業績預告修正公告，預計淨利潤同比增長18%-22%，對應淨利潤9,948萬元(人民幣，下同)至1.0285億元，折合每股收益1.08元-1.11元，高於此前公司半年報預計的5%-15%的增幅，略超市場預期。

募投項目產生效益近2千萬

由於刺激政策退出和各地相繼出資堵限購政策等原因，今年國內車市銷量增速大幅放緩，前三季度國內汽車銷量1,363.3萬輛，同比僅增長3.62%，而在公司主要配套的商用車市場，前三季度銷量為309.6萬輛，同比下滑4.79%。而公司能夠在內地主要下游市場出現負增長的情況下依然實現20%左右的淨利潤增幅，主要原因是：1)公司募投項目之一「新建年產1,000萬隻氣缸套項目」已經實現部分投產，前三季度已累計實現效益1,953.47萬元。

2)新客戶開發及新產品批量供貨，公司從2003年進入北美市場後經過多年的積累已逐步佔據北美市場20%的市場份額，躋身北美缸套市場主流供應商行列，今年已獲得通用汽車和福特汽車等客戶的多個新訂單，同時公司在6月還正式成為

意大利菲亞特動力的供應商，未來在歐洲市場有望取得進一步突破。

3)內地市場雖然處於調整期，但出口市場高速增长，半年報數據顯示上半年國內市場營業收入同比下降4.9%，但出口收入1.8億元，同比增长72.7%，出口收入佔比達到36.3%。

產品供不應求定向增發再增1,300萬隻產能，規模和議價能力同步提升公司8月18日發布「非公開發行股票預案」，擬定向增發不超過2,500萬股，募集資金5.44億元新增1,300萬隻氣缸套產能。我們認為，缸套作為發動機的核心零部件，雖然論價值只佔發動機總成本的0.1%-0.2%，但顯著影響發動機的動力性、經濟性和排放性能，因此公司在再次擴張產能，論產量將實現全球第一，而公司在規模擴張的同時也將提高議價能力。

考慮到內地車市四季度仍將維持弱勢，今年人民幣持續升值所帶來的匯兌損失，我們下調公司全年盈利預測至1.45億元，折合每股盈利(EPS)為1.56元，但同比仍將增長39%。考慮到募投項目四季度投產後，公司明年業績有望繼續保持40%左右的增速，維持「買入」評級，給予6個月目標價39元。

港股透視 交銀國際

太保低估值長線買入良機



中國太保董事長高國富 資料圖片



經營利潤下跌，不過純利因出售一項資產而提升。中國太保(2601)公布第3季業績。第3季經營利潤同比下跌38%至5.96億元(人民幣，下同)，純利則增長35%至12億元，主要是由於出售一項資產所致。淨資產環比下跌6.48%至758億元，主要是由於資本市場的虧損所致。整體而言，業績低於我們的預期。

經營利潤下跌，主要反映退保率及減值虧損增加。由於資本市場表現疲弱，加上退保率上升，第3季的退保支出和減值虧損同比分別增加165%和161.6%至31億元和3億元，佔季內成本支出增量的76%。

第3季年率化總投資回報只有2.5%，股本回報跌至6.33%，反映投資環境嚴峻。第3季年率化淨投資回報及總投資回報分別為3.62%及2.5%(vs第2季的5.59%及4.62%)。資產回報及股本回報分別為0.89%及6.33%(vs第2季的1.78%及11.7%)。第3季浮盈下跌人民幣64.5億元，主要是由於A股市場虧損所致。截至9月30日止，公司浮盈為人民幣-27億元，相當於總資產的-0.49%，因而4季度公司用浮盈調節利潤能力將受到限制。

A股表現差影響投資收益

調低盈利預測及價值預測。我們將11年度預測/12年度預測/13年度預測的盈利預測調低8.8%/4.4%/5.2%，主要是由於A股表現差於預期，以及固定收益比率的前景沒有之前預計的樂觀。此外，我們亦將2011年度預測新業務價值及內含價值分別調低2.8%及11.6%，主要是由於A股虧損高於預期所致。

維持「買入」評級，並將目標價從40.8港元修訂至32.8港元。我們認為，現時保險公司的低估值為長線投資者提供了買入良機。然而，由於歐債危機尚未解決，我們須關注公司的系統性風險。維持公司「買入」評級，並將目標價從40.8港元下調至32.8港元，相當於11年度預測/12年度FP/EV2.2倍/1.84倍及NBMI2倍/6.3倍。