

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

17800點支撐受考驗

10月20日。受到內地A股再創新低的拖累，港股繼續反彈完成後的回整走勢。正如我們在近來指出，在欠缺新資金流入的背景，加上大型企業計劃供股集資，港股正在面對資金面帶來的壓力，這是不利的內部因素。至於外圍方面，內地A股的壓力加劇，出現了大面積的下挫。上證綜合指數在盤中跌穿了前期低點，創出新低2,315點後出現溫和修復，但是在收盤時仍錄得1.94%的日內跌幅。而滬深300指數和深證綜合指數，更是跌穿了前期低點來收盤。內地已公布了最新的宏觀經濟數據，但是仍未見有利多的政策出台，政策面放鬆的憧憬預期逐步冷卻，相信是令到A股再度向下尋底的導火線。

歐美股市仍在等候本週末舉行的歐盟國領導人高峰會，市場的觀望氣氛依然濃厚。但是，在季報陸續出來後，美股方面似乎已出現了一些新的狀況。我們在追蹤的兩隻美股龍頭股，國際商業機器IBM和蘋果電腦APPLE，已先後公布了第三季報表，業績表現都差於市場預期，消息帶動兩隻股份在創出歷史新高後，出現獲利回吐沽壓。在龍頭股走疲的背景，要提防美股整體的短期穩定性有轉弱機會。

沽空額比例11.64%超標

恒生指數經歷了周三的縮量回升後，在周四出現低開低走的行程，在盤中曾一度下探到了17,800點的短期支持，一度下挫超過500點，但是在尾盤也總算能夠有所修復收窄跌幅。恒生指數收盤報17,983點，下跌326點，主板成交量進一步縮減到528億元。值得注意的是，空頭有再度活躍起來的跡象，周四的總體沽空金額回升至61.5億元，沽空比例達到11.64%的超標水平。技術上，恒生指數的短期支持位17,800點正在受到考驗，不容有失，否則盤面的弱勢有加劇危機。另外，恒生指數已形成了反覆下推的走勢，初步反彈阻力已在18,400點水平建立起來。

證券分析

時富金融

中國建築基本因素良好

中國建築(3311)周三發佈前3季度業績，該公司截至2011年9月30日止未經審核的盈利約為12.01億元，按年增長30.7%。該公司早前宣布其首9個月累計新簽合約額為257.9億元，按年增長12.5%，相當於完成2011年不低於300億元的目標的80%，內地基建投資業務與澳門地區建築業務的增長高達300%和630%，當中包括永利在澳門路氹項目。

新簽合約增長勢頭加快

與此同時，公司現時在手的合約額為706.6億元，其中未完合約額為497.5億元，足夠未來3年建造，業務前景以及營收未來得以確定。該公司前3季業績亮麗，同時新簽合約增長勢頭較為快速，其業務發展沒有受到全球經濟發展放緩的影響，公司基本因素表現良好，建議投資者關注該公司。

AH股差價表

10月20日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.82106

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.54	8.01	84.23
儀化化纖股份	1033(00871)	1.62	8.20	83.79
南京熊貓電子	0553(00775)	1.36	6.35	82.43
東北電氣	0042(00585)	0.83	3.49	80.49
昆明機床	0300(00806)	1.98	7.11	77.16
山東華製藥	0719(000756)	1.91	6.73	76.72
海信科龍	0921(000921)	1.47	4.79	74.83
北人印刷	0187(00860)	1.84	5.93	74.55
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.10	3.27	72.41
經緯紡織	0350(00666)	3.90	11.47	72.11
廣船國際	0317(00685)	5.92	17.34	71.99
天津創業環保	1065(00874)	1.80	5.25	71.87
上海石化工業	0338(00688)	2.63	6.82	68.37
北京北辰實業	0588(001588)	1.12	2.90	68.32
華電國際電力	1071(000027)	1.09	2.72	67.13
金風科技	2208(002202)	3.90	9.19	65.19
大唐發電	0991(001991)	1.88	4.39	64.87
廣州藥業股份	0874(00332)	4.91	11.15	63.88
中國鋁業	2600(001600)	3.52	7.98	63.82
中海集運	2866(001866)	1.32	2.94	63.17
上海電氣	2727(001727)	2.99	6.15	60.12
中國中冶	1618(001618)	1.44	2.93	59.68
晨鳴紙業	1812(000488)	3.10	5.62	54.75
中國東方航空	0670(000115)	2.54	4.47	53.39
金隅股份	2009(001992)	5.82	10.16	53.01
江西銅業股份	0358(00362)	15.00	25.20	51.17
中國遠洋	1919(001919)	3.74	6.23	50.75
中國南方航空	1055(000029)	4.11	6.11	44.82
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	1.92	2.84	44.54
紫金礦業	2899(001899)	2.85	4.17	43.94
兗州煤業股份	1171(000188)	17.98	26.00	43.27
中國南車	1766(001766)	3.43	4.96	43.27
中國中鐵	0390(001390)	2.10	2.94	41.41
中海油田服務	2883(001808)	11.58	16.02	40.40
中國國航	0753(001111)	5.50	7.57	40.40
四川成渝高速	0107(001107)	3.27	4.50	40.39
比亞迪股份	1211(002594)	13.82	18.95	40.18
廣深鐵路	0525(001333)	2.48	3.23	37.02
華能國際電力	0902(000011)	3.23	4.06	34.74
深州高速公路	0548(000548)	2.96	3.66	33.66
中信銀行	0998(001998)	3.52	4.25	32.06
中海發展股份	1138(000026)	5.69	6.84	31.76
鞍鋼股份	0347(000898)	4.23	5.07	31.56
中國銀行	3988(001988)	2.63	2.95	26.87
中國鐵建	1186(001186)	3.87	4.31	26.34
中煤能源	1898(001898)	7.87	8.71	25.88
中聯重科	1157(000157)	8.72	9.17	21.99
滬東動力	2338(000338)	33.00	34.60	21.76
東方電氣	1072(000875)	21.05	21.90	21.15
民生銀行	1988(000016)	5.58	5.73	20.12
工商銀行	1398(001398)	4.07	4.16	19.74
交通銀行	3328(001328)	4.56	4.47	16.32
中國石化	0386(000028)	7.13	6.95	15.84
上海醫藥	2607(001607)	14.50	13.81	13.87
安徽皖通公路	0995(000012)	4.69	4.29	10.32
建設銀行	0939(001939)	5.07	4.56	8.79
農業銀行	1289(001289)	2.84	2.55	8.64
招商銀行	3968(000036)	13.04	11.51	7.06
中國人壽	2628(001628)	17.60	14.81	2.51
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.36	5.35	2.48
中國太保	2601(001601)	21.55	18.06	2.12
青島啤酒	0168(000600)	39.90	32.62	-0.34
中國通海	0763(000063)	19.52	15.89	-0.77
安徽海螺	0914(000585)	22.20	17.71	-2.83
中國神華	1088(001088)	32.95	24.73	-9.30
中國平安	2318(001318)	49.80	34.69	-17.76
中國石油股份	0857(001857)	9.45	*	-

股市縱橫

創科品牌優勢中線佳選

歐債危機時好時壞，繼續成為本地好淡大戶角力的藉口，雖然恒指萬八關於昨日再度失守，但觀乎外圍市況並非太差，市場可供做淡的消息也不多，照應港股短期難擺脫炒上落市的格局。事實上，在昨日淡市中，部分個股的炒味仍濃，其中主要從事煙用、食用及日化香精香料的研發、生產和銷售的華寶(0336)便漲逾8%報收。華寶於周三(19)公布獲獲公司主席朱林瑞知會，其於上周五(14日)進行了一項有關該公司股份的衍生產品交易的好倉合約，合約期由上周五至2013年1月13日，相關金額所涉等值為約9,473.7萬股公司股份。

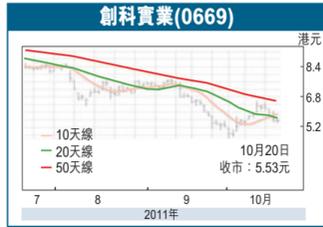
華寶一向被視為基金股，而現時多家機構投資者便持有該公司權益超過3成。過去一段時間，基金股也難逃被洗倉的命運，而如今市況有所回穩，該等股份似再度吸納市場關注。同被視為基金股的創科實業(0669)，一年高位曾見過11.38元，而早前的大型洗倉潮中，該股於10月3日曾造出4.6元的年內低位，但之後的反彈行情，其走高至6.61元水平又告週阻，昨平收5.53元，但現價較高位回落的幅度仍達51%。

推新產品提升毛利率

創科今年派發的中期業績表，無論銷

售額和盈利都創出紀錄新高，但一樣成為拋售潮波及，如今既然投資氣氛漸見回穩，市場回歸基本面，該股因而亦不失為分段中線收集的佳選。截至2011年6月底止的上半年，創科營業額錄得17.84億美元(下同)，升11.0%，股東應佔溢利8,000萬元，升72.8%，每股盈利15仙，升71.2%，中期派息5港仙，升33.3%。受惠期內集團各個業務推出嶄新產品，以及大幅擴充工業工具和配件，在推動總銷售額增長之餘，毛利率也提升0.3個百分點至32.9%。

集團主要業務是製造及經銷電器及電子產品，包括有電動工具產品、地



板護理產品、鋪射儀及電子產品等。為全球最大電動工具及地板護理產品生產商之一。雖然全球經濟前景不明朗，不過創科擁有強勁的品牌，以及持續推出創新產品的優勢，預計盈利表現仍可望在同業中脫穎而出。此股2011年預測市盈率約7倍，PB約1倍，論估值依然處偏低水平。候股價未真正發力收集，中短線博反彈目標暫睇50天線的6.57元。

大戶炒上落不太淡

10月期指在港股收市後進一步反彈，收復萬八關之餘，更衝上18,069報收，較恒指高水86點，代表大量短線淡倉食糊及轉做好倉，預示近日跌約千點後將現短線反彈。

受政策影響的股份輪到內險，中保監剛公布修訂《保險公司次級定期債務管理辦法》，其中要求險商在募集次級債時，規模上限削半至不得超過去年底淨資產50%。新政策直接影響發次債的規模，財險(2328)因已持有190億元人民幣次級債，相當於去年股東資金72%，摩通認為財險短期再發次級債的空間有限，觸發股價急挫10%。平保(2318)則跌3.2%、國壽(2628)跌6.6%。

央票利率下調有啟示

內地股市昨日進一步考驗2,300關，低見2,316，尾市收報2,331，急跌47點或1.94%，弱勢持續。匯金前周增持內銀四行曾刺激的回升走勢，這兩天再受經濟放緩的數據影響而急跌，反映內地投資者信心虛怯。目前來看，內地股市的回升動力主要受流動性的寬緊所左右。第3季GDP增9.1%連季下跌，應有利內地適量放寬銀根以維持經濟增長速度，避免急滑風險。值得一提的是，中國央行最新發行的3年期央票利率已小幅下調，意味央行有微調的動向，對疲弱的股市有正面影響。

紅籌國企/高輪

張怡

滬杭甬憧憬分拆續看俏

內地股市昨日調整，而港股受外圍市況轉弱拖累，加上獲利回吐，都利淡市場投資氣氛。A+H股方面，在昨日跌市之中，有表現的股份也變得寥寥可數，當中公路股的四川成渝高速公路(0107)的A股漲5.39%及其H股升2.19%，已屬兩地成份股之中表現較佳的股份。成渝高速剛宣布中標遂寧至廣安高速公路及遂寧至西充高速公路投資項目，估算總投資約117.42億元人民幣。

多隻公路股逆市下呈不俗的抗跌力，當中一向被視為龍頭股的浙江滬杭甬(0576)，也在跌市下持續保持升勢，收市報4.6元，升0.12元，升幅為2.68%，成交增至1,040萬股。受到內地公路收費費率可能大幅下降的不確定性影響，加上多家大家紛紛推出唱淡報告，滬杭甬今年以來也告反覆受壓，並於上月下旬造出4.13元的年內低位，觀乎港股於重陽節後展開顯著反彈，該股依然未有太大作為，反而昨日市況轉弱，卻呈現不俗的抗跌力，從種種跡象顯示，市場換馬已將焦點轉移至股價相對較落後，而業務具防守性的股份上。

據滬杭甬管理層早前表示，會繼續發展浙商證券，並把業務範圍擴展至投行、融資及資產管理業務，轉營為提供綜合金融服務，並努力研究分拆證券業務於A股市場上市。儘管滬杭甬分拆暫未有時間表，但相關業務已漸具規模，一旦日

後落實分拆，將有助提升集團的整體價值。此股現價市盈率約9倍，在同業中並不算貴，其息率達8厘，則有不俗的吸引力。趁股價回落后上車，博反彈目標為8月中旬以來阻力位的5.37元，惟跌穿低位支持的4.13元則止蝕。

友邦硬淨 購輪14557較可取

友邦(1299)為昨日少數逆市向好的藍籌股，若繼續看好其後市反彈行情，可留意友邦麥銀購輪(14557)。14557昨收0.178元，跌0.001元，跌幅為0.56%，成交1.98億股，但已為同類股中交投較暢旺的一隻。此股於明年4月3日到期，換股價為25元，兌換率為0.1，現時溢價15.43%，引伸波幅39.9%，實際槓桿5.8倍。14557勝在交投較暢旺，數據亦屬合理，故不失為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢
外圍市況不明朗，港股又掉頭急回，都不利中資股的反彈行情。
滬杭甬
集團部署分拆證券業務，估值不算貴，有利後市反彈走勢擴大。
目標價：5.37元 止蝕位：4.13元

滬深股評

中投證券

遼通石化業績彈性大

遼通石化(000059.SZ)公佈3季報：前3季度，實現銷售收入277億元(人民幣，下同)，歸屬於上市公司股東的淨利潤5.32億元，基本每股收益0.44元，加權平均淨資產收益率7.78%。3季度單季度石化業務(煉油+乙烯)約虧0.15億元，尿素業務盈利0.78億元，單季度合計每股盈利(EPS)為0.05元。

公司石化業務(煉油+乙烯)收入佔比超9成，屬於強周期業務。煉油和乙烯屬於石化產業中下游，又是基礎化工的上游行業。(1)直接看，行業盈利要看加工產品與原油的價差；(2)價差趨勢性的變化與經濟增長的速度緊密相關，一般來說經濟增長快，下游需求旺盛，化工產品漲價往往快過原油漲價，價差趨勢性擴大，反之則反；(3)價差在趨勢性變化裡仍有階段性波動，這種波動主要來自於庫存規模、投資增速、新建產能投放時間和產品銷售半徑的限制。綜合來看，單純「煉油+乙烯」的強周期性十分明顯。

公司石化業務(煉油+乙烯)在3季度略有好轉。我們認為公司7月份虧損較多，8月份可能盈虧平衡，9月份實現盈利，當月對應加工每桶原油的毛利(收去減採購成本和操作成本)約12美元。4季度按照Brent均價105美元以及目前的成品油和化工品價格計算，我們認為公司石化業務對應加工每桶原油的毛利在13美元/桶。

收購華錦避免同業競爭

公司收購華錦乙炔，評估價11.18億元。我們認為收購的意義主要是乙炔裝置併入本公司將避免同業競爭，並擴大石化產品的生產規模，進而降低生產成本，提高石腦油等產品的附加值。兌現了公司在2007年定向增發時「收購華錦乙炔」的承諾。從業務上看，相當於將之前外銷的45萬噸石腦油深加工，每年銷售收入將增加40億至50億元左右，相比較煉油而言，乙炔業務的估值要高一些。但同時也增加了公司石化業務的比重，進一步加強強周期和大彈性的特點。

作為僅12億元股本、500萬噸的煉油公司，業績彈性大提供了階段性機會。石化業務決定公司業績波動幅度。大周期上看，煉油乙炔將向大型化、規模化發展，需要精益求精，才能在高油價和受管制的政策環境下持續盈利，因此中長期投資需要看公司是否有上游業務整合來平抑業績波動，以及煉油乙炔裝置的經營水平；小周期上看，油價(主要Brent價格)下行階段或者成品油價格市場化的每一步，都是公司業績的上行區間。按照目前的油價水平和成品油定價改革預期計算，我們預計公司2011年至2013年的每股盈利(EPS)分別為0.69、0.84、1.08元，給與推薦評級。

中資股透視 統一證券(香港)

中國電力盈利穩定性高

中國電力(2380)的非火電比重遠高於本港上市同業，概念較獨特，且受煤價影響較少有助保持盈利的穩定性，亦符合內地節能減排的政策。以2012年預估每股盈利(EPS)及10倍市盈率(PE)計算，目標價2.35港元。

公司簡介：集團為內地五大國有電企之一的「中電投」旗下的上市公司，主席李小明。公司的火電項目集中於華中及華東，水電則主要位於湖北省。

股價驅動力：2011年6月獲調升火電價格0.2-9.5%，以及水電價格3-7%，預期可於今年下半年及明年反映。

火電業務利潤改善

現時國際油價相對煤價存在頗大折讓，截至9月底比率为0.65倍(油價/煤價)，遠低於長期趨勢的0.9倍。由於全球經濟不景將拖累兩者需求，加上油價難以大升，因此煤價步入跌幅軌道的機率大增，應能改善公司佔總收入八成以上的火電業務的利潤率。

2011年10月中央將電網剝離業務及多間央企整合成巨企，集合電網設計及鋪設能力，明顯為壓制兩大電網公司對用家的議價能力，其利潤率有望壓縮，有利煤電改革。事實上中央於今年8月時亦曾表示將加快推行居民階梯電價。

估值明顯低於同業

現時興建中的火電裝機量達3,000兆瓦，水電則達1,850兆瓦，兩者相當於現時的1/3及7成。預期未來一兩年項目將逐步投產，預期平均每年總裝機量的增速可達10-20%，其中水電增長較快。預期2011年PE僅8-10倍，估值明顯低於同業平均12-14倍。

焦點更新：2011年上半年收入增長18%至81.8億元(人民幣，下同)；經營溢利率改善0.7個百分點至15.3%；雖然聯營收益盈虧轉虧，但由於利息開支僅持平，且稅率降至正常水平，每股盈利仍急升6成至8仙。收入上升主因火電量齊升以及水電收入增速較高；利潤率上升主因折舊增速慢於收入，抵銷了水電業務溢利率轉差的影響(部分由於去年基數太高)。

2011年7月至8月內地用電同比增11.8%及9.1%，相對1月至8月的11.9%有所放緩。在2011年8月，母公司表示正考慮洽購歐洲發電項目。

投資風險：2011年9月內地再次收緊未來兩年火電排污標準，或進一步增加電廠的興建及營運成本。煤電改革進展未如預期，煤價若再上升營運壓力將增大。水力發電量受易受氣候影響，業務利潤率偶有反覆。

技術分析：自2010年以來股價走勢強於同業，股價主要橫行而非如同業般呈下跌趨勢。周STC與股價成背馳，加上D線升穿K線均屬利好。今年9月股價曾跌至金融海嘯時的1.2港元低位，預料該水平具強大支持力。