大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

縮量未改 仍處調整

10月21日。在歐盟國領導人高峰會舉行前夕，港股在周五出現窄幅徘徊的狀態，市場觀望氣氛愈來愈濃厚，資金入市的積極性未能提振起立。歐債問題的解決方案，以及內地A股的再度尋底，都是影響港股的外圍不明朗因素。至於內部因素方面，港股的成交量繼續下降，在缺乏資金流的背景下，市況要擺脫回整走勢局面，會有相當的難度。而內銀股的第3季季報業績即將公布，市場普遍持有相對正面的態度。在招行（3968）計劃供股的背景下，要密切注視其他內銀股是否同樣有增加資本的需求。

恒生指數在周五出現牛皮徘徊的走勢，日內波幅僅有156點，這是過去四周少見的市場狀況，屬於徘徊待變的走勢格局。在資金流不足的形勢下，大盤股板塊呈現個別分化走勢發展，而有消息題材的中小股票，就成為了市場唯一的焦點，在資金集中追捧的推動下，股價的漲幅來得相對突出。恒生指數周五收盤報18,026點，上升43點，主板成交量進一步縮減到449億元。技術上，恒生指數仍處於反彈過後的回整行情，估計短期上落區間在17,800至18,400點範圍內。

盤面上，內地保險股和電信股板塊，在周五普遍受壓。中保監加強對保險公司募集次級債的監管，消息對保險公司繼續構成影響，加上內地A股未能擺脫尋底走勢，內地保險股股價明顯受壓。中國平安（2318）和中國人壽（2628），都走了一波四連陰的行情，在周五分別再跌3.01%和1.02%。而中國太保（2601）更是連跌了6個交易日，累跌幅度有20%，股價已率先再度下探前期低點。

現金流強 電信股可低吸

內地電信股方面，中移動（0941）公布了第三季的營運數據，盈利增長按季出現倒退，消息成為了市場拋出中移動的借口，對於另外兩家電信營運商的股價，也帶來了拖累。在周五，中移動跌了0.93%，中國電信（0728）跌了1.62%，中國聯通（0762）跌了1.85%。由於電信股擁有較強的現金流，在目前資金面緊張的形勢下，估計電信股會有良好的防守力，建議可以關注低吸的交易機會。

證券分析 中銀國際

中煤王家嶺復建影響微

中煤能源（1898）周三發布公告，宣布公司已獲得山西省臨汾市煤炭工業局的批准，王家嶺煤礦將於近期恢復建設。該礦年設計產能為600萬噸。公司將在近期內恢復持股50%的王家嶺煤礦建設工程。

料明年10月將建成投產

在2010年3月底的透水事故發生之後，王家嶺煤礦已停工。在超過18個月之後，該礦終於重新獲批建設。恢複建設之後該礦還需要8-10個月的時間才能完工。因此，最早的投產時間將在2012年7月。我們目前保守預計2012年10月該礦將建成並投入運營。我們將在公司3季度盈利披露之後考慮是否要對盈利預測進行調整。目前，我們對該股維持原有的盈利預測和評級不變。

AH股差價表 10月21日收市價

人民幣兑換率0.82076

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)	1.67	8.18	83.25
洛陽玻璃	1108(600876)	1.48	7.24	83.23
南京熊貓電子	0553(600775)	1.38	5.99	81.10
東北電氣	0042(000585)	0.85	3.43	79.67
昆明機床	0300(600806)	1.95	7.08	77.41
山東新華製藥	0719(000756)	1.91	6.75	76.79
海信科龍	0921(000921)	1.46	4.80	75.05
北人印刷	0187(600860)	1.84	5.79	73.93
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.14	3.29	71.57
天津創業環保	1065(600874)	1.88	5.36	71.23
廣船國際	0317(600685)	6.02	16.83	70.66
經緯紡織	0350(000666)	4.00	11.09	70.41
上海石油化工	0338(600688)	2.62	6.76	68.21
京北北辰實業	0588(601588)	1.16	2.88	66.96
華電國際電力	1071(600027)	1.11	2.71	66.40
大唐發電	0991(601991)	1.88	4.43	65.19
金風科技	2208(002202)	4.04	9.20	63.98
中國鋁業	2600(601600)	3.60	7.94	62.81
中海集運	2866(601866)	1.36	2.95	62.18
廣州藥業股份	0874(600332)	5.14	10.94	61.46
中國中冶	1618(601618)	1.43	2.92	59.83
上海電氣	2727(601727)	3.03	6.11	59.32
晨鳴紙業	1812(000488)	3.21	5.63	53.23
金隅股份	2009(601992)	5.92	10.10	51.92
中國東方航空	0670(600115)	2.62	4.42	51.37
江西銅業股份	0358(600362)	15.22	24.95	49.96
中國遠洋	1919(601919)	3.90	6.36	49.70
中國南車	1766(601766)	3.28	4.99	46.08
紫金礦業	2899(601899)	2.76	4.10	44.78
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.96	2.85	43.58
中國南方航空	1055(600029)	4.20	6.07	43.24
兗州煤業股份	1171(600188)	18.10	25.51	41.79
比亞迪股份	1211(002594)	13.92	19.41	41.17
中海油田服務	2883(601808)	11.40	15.82	40.89
中國中鐵	0390(601390)	2.13	2.93	40.36
中國國航	0753(601111)	5.53	7.54	39.83
四川成渝高速	0107(601107)	3.27	4.30	37.62
廣深鐵路	0525(601333)	2.50	3.23	36.51
華能國際電力	0902(600011)	3.25	4.08	34.65
深圳高速公路	0548(600548)	2.99	3.63	32.43
鞍鋼股份	0347(000898)	4.30	5.06	30.29
中信銀行	0998(601998)	3.61	4.24	30.16
中海發展股份	1138(600026)	5.91	6.87	29.43
中國鐵建	1186(601186)	3.84	4.31	26.91
中國銀行	3988(601988)	2.65	2.96	26.56
中煤能源	1898(601898)	8.13	8.69	23.25
中國石油股份	0857(601857)	9.40	9.65	20.09
民生銀行	1988(600016)	5.76	5.84	19.09
濰柴動力	2338(000338)	33.45	33.91	19.08
中聯重科	1157(000157)	8.93	9.03	18.87
東方電氣	1072(600875)	21.75	21.95	18.71
工商銀行	1398(601398)	4.15	4.15	17.97
交通銀行	3328(601328)	4.65	4.51	15.42
中國石油化工	0386(600028)	7.14	6.90	15.11
上海醫藥	2607(601607)	14.36	13.67	13.83
農業銀行	1288(601288)	2.84	2.58	9.70
建設銀行	0939(601939)	5.12	4.58	8.29
安徽皖通公路	0995(600012)	4.80	4.29	8.21
招商銀行	3968(600036)	13.16	11.65	7.33
中國人壽	2628(601628)	17.42	14.92	4.22
中國太保	2601(601601)	21.05	17.89	3.48
青島啤酒	0168(600600)	40.10	32.83	-0.20
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.62	5.36	-1.32
中興通訊	0763(000063)	20.05	15.99	-2.86
安徽海螺	0914(600585)	22.40	17.76	-3.47
中國神華	1088(601088)	32.55	24.53	-8.85
中國平安	2318(601318)	48.30	35.00	-13.21

證券推介 交銀國際

東方海外業績可保增長

東方海外（0316）公布2011年第3季營運數據。期內，載貨量同比增加6.6%（運載力同比增加13.9%），不過由於每個標準箱之整體平均收入同比下滑14.0%，總收入同比下跌8.3%至14.406億美元。今年首9個月，每個標準箱之整體平均收入同比下跌5.9%，不過由於載貨量同比增8.4%，總收入同比升2.1%。管理層不斷重申今年第3季未有帶來旺季的貨量，此可解釋第3季的表現。

儘管第4季經營環境艱難，管理層仍預期2011年的業績錄得增長。雖然管理層表示太平洋航線和歐亞航線10月面對更大的運費壓力，再加上第3季的表現疲弱，但公司仍維持之前的看法，相信東方海外全年的業績仍能錄得增長。然而，第3季的每個標準箱之整體平均收入只有1,095美元，假如該季的平均成本維持在上半年1,043美元的平均水平，我們相信東方海外第3季的盈利可謂聊勝於無。

由於我們預期第4季的運費將下跌，我們擔憂公司全年的盈利會否高於其上半年純利（1.75億美元）。根據彭博資料，目前市場普遍預期公司2011年的純利為1.958億美元，我們認為實際數字應會較低。

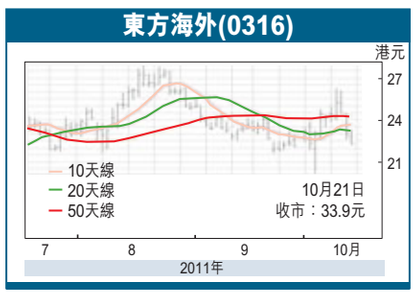
東方海外稱在2011年第4季將歐亞航線的服務進行規範，一如過往的淡季。不過公司未有計劃暫停使用任何船隻。歐亞航線退役的船隻將用於其他航線。管理層同時引述一家船運諮詢公司，指船隻拆解活動應不會大幅增加，以減低目前的供求不衡。我們認為目前貨運需求疲弱引致的市場不景氣及低運費將持續至2012年，除非馬士基航運及地中海航運（MSC）等龍頭公司願意如2009年第4季般減低運力。

目前市場較2009年優勝

管理層不斷強調目前的市場仍較2009年優勝，當時的貨運量和運費大幅下跌，而集裝箱的貨運量今年仍見上升。不過，2011年第3季的平均收入已經是過去9年來第二低（最低為2009年第3季），供求不衡的的情況將令行業進一步逼近2009年的低位。

行業推薦：由於短期前景未見任何改變，我們認為投資者對集裝箱航運行業須更為謹慎。估值方面，東方海外目前的市賬率較其他區內同業出現溢價，亦高於2008年的低位。假如行業前景及盈利能力持續惡化，我們相信公司的估值亦將進一步下滑。

東方海外(0316)



輪證如賭場 徵稅合理

數碼收發站

美股隔晚自低位反彈150點並倒升37點，道指重越11,500水平，支撐周五亞太區股市回穩，並以韓股升1.84%、泰股升0.8%較突出，較弱市場則以印度跌0.89%、內地跌0.6%為主。港股略為高開51點後在萬八點上下156點浮動，全日高低位為18,082/17,926，航運、內銀、港地產股獲資金追捧表現較佳，恒指企穩萬八關以18,026報收，升43點或0.24%，成交額則大減15%至449億元，反映市場觀望周日歐盟會議結果。 ■司馬敬

歐盟峰會在今明兩天舉行，之前曾有消息指德法有分歧而將會期延後，但昨日則有正面消息，包括德法已基本達成一致意見，周六可能就銀行業資本重組問題達成共識。至於歐洲穩定基金（EFSF）是否在銀行資本重組扮演角色則未明朗，目前市場估計這次歐洲銀行資本涉及逾1,100億歐元。

港地產股低位有承接

回説港股，西鐵南昌站項目以118億元批出，每呎樓面地價4,500元，較去年補價（最終流標）水平低達3成，反映出地價已向下調整，不過基於這個項目為大型限呎地，標價較低已為市場預期，即使如此，他日落成售價料仍達7,000/8,000元，對一線地產股所持土儲成本相較仍低的情況下，對地產股盈利增長前景影響不會太大，昨日所見，南昌站得主新地（0016）自96.35元抽升上98元報收，倒升0.8元；長實（0001）亦止跌回升、信置（0083）更反彈1.2%。至於供股大集資的新世界（0017）獲大盤承接再升3.4%收報7.89元，反映大折讓配股續獲實力資金追捧。

近期輪證成交量佔大市達4成，以昨日低成交的449億計，輪證所佔比例仍屬歷史次高水平，説明港股已漸變為金融大賭場，在對沖基金操控下，即市五六百點的波幅已屬司空見慣，港股實際上已成為大鱷提款機，而輪商在逾百億的成交額中，已處於低風險、低成本的可觀獲利生意。以10月19日為例，牛熊證的成交額為136.4億元，佔大市比例23.76%，連同窩輪，當日的成交額達237.65億，佔大市成交額41.37%，輪商在巨額交投中獲益不菲。

港金融賭場無成本

講開又講，輪證交易有別於股份，無須付印花稅，「開賭」成本甚低，相比於澳門取得賭牌須承諾投資數十億元，香港「金融賭場」既無須承諾大型投資，反而享受免繳印花稅，可謂得天獨厚，既不合理，也不公平，對已上市的股份買賣構成弱勢競爭，淪為輪商免費借用賭外圍的工具，被發行商成為輪證的公司要求收取「品牌」費亦無不可。至於政府向其徵收印花稅更屬必須且合理，既然「賭場」格局已無法改變，通過徵稅令其收斂，已是必須的手段。

紅籌國企/窩輪 張怡

光控反彈走勢可期擴大

港股昨日在周末假期前夕窄幅上落，市場觀望氣氛籠罩下，中資股的焦點主要集中在個股上。昨市所見，有出售資產消息支持的中信資源（1205），湧高至1.03元報收，升0.26元，升幅為24.1%，成交更顯增至8,061萬股。中信資源旗下間接全資附屬CITIC Coa，剛以每股16澳元至16.25澳元，向PEAMCoal悉售所持澳洲煤企MCC之4,935.6萬股或16.34%權益，涉資最少相當於約61.6億港元。中信資源為中信集團的資源上市旗艦，配合較早前的供股集資，以及這次的出售非核心資產，將有助集中資源發展位於海南的月東油田，在股價仍相對落後下，料其後市有力重返供股價的1.38元。

財政司司長曾俊華於北京表示，曾與中證監主席尚福林會面，討論過在內地市場推出港股組合交易所買賣基金（ETF）的進展，按他了解，有關方面在制定交易管理辦法工作已到最後階段，將於短期內作出公布。本地券商股較早前曾因跨境ETF放行有期而有過一番炒作，就以光大控股（0165）為例，該股於8月中旬，曾湧高至12.6元水平才遇到阻力，而早前的拋售浪，其退至7.4元獲支持，昨則收報9.53元，在市場仍醞釀利好消息下，預計股價回升的空間仍在。

光控截至今年6月底止上半年錄得純利15.64億元，按年激增2.5倍，主要受惠於減持光大證券帶來的利潤。以現價計，其市盈率為8倍，今年預測市盈率則約7.56倍，在券商股中，具有一定的吸引力。此股每股資產淨值為16.327元，PB為0.58倍，估值有被低估之嫌。該股在昨日頗為反覆的市況下一直保持向好態勢，將有利其反彈勢頭擴大，下一個目標為8月中旬以來的12.6元阻力位，惟失守9元支持則止蝕。

港股沽壓輕 購輪14563博反彈

港股過去一周或升或跌，全無方向感，但市場沽壓並不大，因此對後市未宜看得太淡。若看好港股短期後市，可留意恆指瑞信購輪（14563）。14563昨收0.116元，升0.002元，升幅為1.75%，成交38億股。此證於明年2月28日到期，換股價為18,800，現時溢價10.59%，引伸波幅34.27%，實際槓桿7.19倍。14563勝在交投暢旺，現時數據又屬合理，加上爆發力亦不算弱，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛仍濃，落後中資股續為市場低吸選擇。

光大控股

跨境ETF實施有期，利好券商股，其估值偏低，反彈潛力可看高一線。

目標價：12.6元 止蝕位：9元

滬深股評 安信證券

樂視土豆合作優勢互補

樂視網（300104.SZ）周三宣布與土豆網合作，雙方將在共建平台（http://tudou.letv.com）上開展具體合作業務。樂視網將提供視頻內容（版權）及播放技術（帶寬）支援；土豆將負責視頻廣告經營，其中經營收入與樂視網5:5分成，每年向樂視網支付5,000萬元（人民幣，下同）的保底收入。

土豆流量與樂視版權優勢互補，改變視頻市場競爭格局。目前視頻網站PV值差距顯著拉大，優酷一家獨大。土豆一直將重心放在UGC上，長視頻版權上入場較晚，版權資源緊缺；而樂視在長視頻版權上佔據先發優勢，但缺少用戶基礎。二者的結合互補效果明顯，有望改變視頻市場的行業格局，攜手挑戰優酷。

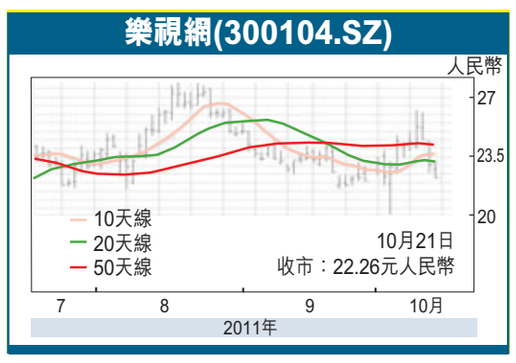
助提升視頻廣告競爭力

從內容提供商向平台服務商轉型，突破內容分銷市場規模瓶頸，提升網路視頻廣告競爭力。網路視頻廣告是公認的視頻行業藍海，未來行業規模有望與電視廣告近千億的市場規模相媲美。2011年國內在線視頻廣告市場規模將達54億元人民幣，預計2013年將超過131億。目前優酷和土豆用戶基礎相當，而樂視在版權分銷方面優勢突出，本次樂土合作將借助土豆的用戶基礎和廣告運營，提升公司在網路視頻廣告領域的競爭力。前期預計樂視今年廣告收入為1.2億元，土豆5,000萬的保底廣告收入，顯著增厚公司廣告收入；未來不排除公司將這種合作模式複製與其他視頻網站合作，在版權價格漲勢減弱的背景下，轉為分享互聯網視頻廣告市場的高成長。

樂視網流量提升，將提高帶寬利用率，帶來帶寬成本上升。由於平台建設由樂視承擔，此次合作將大幅提升樂視的流量，提高樂視現有帶寬的利用率，後期在關注流量上升的同時，帶寬成本的上升也需注意。

投資建議：上調公司2011年至2013年每股收益分別為：0.59元、0.86元和1.09元，分別同比增長84.5%、46.9%和26.1%，複合增速50.6%，對應2011年至2013年的市盈率（PE）分別為:43倍、29倍和23倍，存在年底估值切換行情，給予2012年35倍目標市盈率，對應目標價30.2元，維持「增持-A」評級。視頻行業處於高速景氣上升期，公司的「版權優勢—聚集用戶—提升平台價值」競爭路徑明確，將分享行業的高速增長，預期公司後期將立足版權高地，不斷開拓新的盈利模式。

樂視網(300104.SZ)



H股透視 統一證券（香港）

大唐估值偏低具投資價值

大唐發電(0991)

大唐發電（0991）為內地五大國有電企之一的大唐集團的附屬企業，業務以火電為主，項目集中於華北，其餘大多位處華東及西南。受惠於煤價下滑成本縮減，以及煤電改革提速，預計大唐2012年每股盈利（EPS）成長40%。

投資建議：預期通脹下滑有利煤電改革的推進，煤價潛在下跌亦利好火電業務，以2012年EPS及12倍PE計目標價3.12港元。

股價驅動力：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。

煤價步入跌軌機會增

現時國際油價相對煤價存在頗大折讓，截至9月底比率為0.65倍（油價/煤價），遠低於長期趨勢的0.9倍。由於環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，對燃料成本佔總經營成本約7成的大唐甚為有利。

現時預期2011年度PE僅約10倍，低於華潤電力（0836）及華能（0902）的13倍及15倍，而華電國際（1071）預期更將錄得虧損。公司自產煤比重較高，於08年煤價飛升時利潤率不遜潤電更遠優於華能，故現時偏低的估值更顯投資價值。

公司目標2015年清潔能源發電佔比升至2成（現時比重小於10%），以減低對煤電的依賴，從而減輕煤價波動帶來的影響，盈利波動性下降亦有助增加投資價值。

焦點更新：2011年上半年收入增長15%至333億元（人民幣，下同）；經營溢利率下跌0.1個百分點至13.4%；由於利息開支上升28%，EPS下跌1.3%至0.075元。收入上升主因上網電量同比增長19%，平均電價亦有單位數字升幅；溢利率下滑主因發電業務受累於單位燃料成本增幅高於電價，抵銷了煤開採業務及煤化工業務的明顯好轉。

2011年7-8月內地用電同比增11.8%及9.1%，相對1-8月的11.9%有所放緩。2011年9月旗下風電合營以2.2億澳元收購澳洲風電項目，預期後者可於2013年建成。

關注負債水平高於同業

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。負債水平高於同業，利率高企或加重其利息開支。

技術分析：股價自2009年中的5港元高位跌至2港元水平，現時位處2004至2006年的長期橫行區及2008年金融海嘯低位，預期將有不俗支持力。近日周線RSI（14）與股價呈明顯背馳屬利好。