

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

內銀股展開第二波上攻

10月24日。歐盟高峰會第一輪會議已在周日召開，歐美股市在上周五先倫步炒上，港股也受到帶動出現彈升，恒生指數大漲超過700點，再度向上挑戰高位阻力。然而，歐盟第二輪高峰會即將在周三舉行，一些具體數字如希臘債券減值比例和歐洲金融穩定基金規模等等，相信屆時將會有所公布，市場如何去解讀、能否消除對於歐債問題的憂慮，仍有待考驗驗證。

能否突破19000成關鍵

恒生指數在周一出現高開高走，以18,444點開盤後，跟隨了內地A股擴大漲幅。由匯豐編制的10月份內地製造業採購經理指數初值，回升至51.1的擴張階段水平，消息刺激內地A股走高，對於港股亦帶來了提振作用。恒生指數收盤報18,772點，上升746點，主板成交量從上週五的449億多，增加至611億多。目前，恒生指數再度向上挑戰高位阻力，一方面逼近了前一級「資金套牢區」的下限18,800至19,000點區間，另一方面50日均線亦已下壓至18,955點，恒生指數能否一舉上破19,000點關口，對短期後市走勢會有關鍵影響。

盤面上，上週累跌幅度最大的內地保險股和香港地產股，在大盤轉好的背景下，引來了資金進行短炒的動作。中國太保(2601)和中國平安(2318)，在周一分別漲了6.89%和7.45%。香港地產股方面，在上週低價投得地皮的新鴻基地產(0016)，漲了有5.82%，而恒基地產(0012)更是大漲了6.48%，股價率先向上突破了前期高點39.55元，出現了反覆上推的雛形。

即將在週內公布第三季報的內銀股，是第一批動起來的權重股品種。在經歷了有接近兩週的整固之後，內銀股似乎有再度全線起動的跡象。國務院在上週以試點形式批准了地方政府自行發債，政策有望緩解地方融資平台貸款的壓力，對於內銀股構成進一步推高的題材。目前，建設銀行(0939)、農業銀行(1288)、招商銀行(3968)以及中國銀行(3988)，股價在周一都能夠向上突破了前期高點，有展開第二輪全面上推的動作跡象。

投資觀察 詳盡證券(香港)研究部董事 曾永堅

市場關注歐債財務承擔

投資市場焦點在歐元區領袖於本週三峰會針對控制歐債危機方案的商討結果。

根據各大媒體報道，歐元區政府正就擴大歐洲金融穩定基金的規模與功能(包括把歐洲金融穩定設施EFSF及原定於2013年推出以取代EFSF的永久穩定機制ESM合併)、協助強化銀行資本結構以及如何讓希臘有序減債以防危機擴展等三大方向研製應對措施，我們相信歐元區短期內發佈的方案，應會環繞這三大方向落墨，不過，相信方案內的細節仍需時商討，加上，區內政府將需成立專責委員會以能專門處理有關條約變更及實際執行措施等問題。故此預期未來股市仍然將就歐元區政府商討方案細節產生的不明朗因素而呈反覆震盪。更重要是，市場最關心德國、IMF以及環球主要經濟國會否願意協助提供財務承擔，以利危機的化解。

預估港股本週的走勢將仍受歐債危機相關消息主導，預估恒生指數短期於19,000至17,500區間震盪。

AH股差價表 10月24日收市價

人民幣兌換率0.81971

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

股市縱橫

中渝淨現金 內房實力股

恒指昨升逾700點，有利資金追捧前期大落後股，就以昨日日本欄推介的中國保綠資產(0397)便大漲逾3成報收。另一方面，內房板塊也見追落後場面，其中龍頭股的中國海外(0688)和華潤置地(1099)便分別升9%和9.99%，而二線內房股的恒大地產(3333)更漲達10.77%。

內房股炒轉轉濃，除了相關股份相對較落後外，市場漸反映不利因素，也成為板塊再度受關注的原因。事實上，恒大管理層最近便曾表示，該公司9月份合約銷售已完成目標的98.9%，故認為全年能較預期700億的銷售金額有大幅增長，主要為住宅的銷售貢獻，並強調目前資金狀況良好。恒大現價2.88元，較年高位的6.27元，回落幅度仍達54%，加上其2011年預測市盈率約4.22倍，估值在同業中仍處偏低水平，都有利股價反彈行情展開。

中渝置地(1224)於10月4日跌至年低位的0.98元水

平重返承接，隨即展開較佳的反彈行情，並於1.8元始告受阻，也可能是短期升得過急的原因，該股近日明顯現整固行情。面對內房股昨紛紛急升，該股只是走高至1.61元報收，全日升不足4%，表現雖稍為遜色，但因仍有落後可追，因此續可加留意。

首3季售樓44億增13%

中渝於截至今年6月底止上半年的營業額為13.6億元(人民幣，下同)，升1倍，盈利1.52億元，升1.07倍，每股盈利5.92仙。上半年合約銷售金額達32.44億元，升78%。此外，集團於截至9月止，累計之合約銷售金額達44.79億元人民幣，升13%，而9月份的銷售金額為6.85億元人民幣，同比增2倍。值得一提的是，集團上半年交付樓面面積為20萬平方米，而下半年可交付面積達60萬平方米，涉及項目的售價也較高，因此估計下半年盈利可比上半年以倍計上升。據業界估計，中



渝2011年全年盈利可達5億元，每股盈利約20仙，現價市盈率約8倍，在同業中仍處中游位置。

集團公布中期業績時表示，手頭現金達66億元，處於淨現金狀況，也因為中渝手頭資金充裕，所以受內地調控樓市措施的影響也較少。此外，中渝6月底止的每股盈利達4.79元，現價PB僅0.34倍，其大折讓將有利其後市回升。趁股價仍落後上車，上望目標為9月初阻力位的2.2元。

好友主導 有望衝萬九

數千石馬 收發站

亞太區股市昨日普遍大升追隨美股升勢，並以港股飆升4.14%為最佳市場，而韓股升3.26%、台股升2.97%、印尼升2.38%、內地升2.29%、日股升1.9%等均有悅目表現，反映市場對歐債危機有望達成解決方案抱樂觀態度，引發補倉盤資金入市。香港、內地股市更受匯豐公布PMI數據上升而進一步造好，高開418點後進一步挺升，匯豐(0005)、內銀、資源、地產股及部分二三線成為資金追捧對象，恒指全日高低位為18,827/18,435，收報18,771，大升746點，成交額略增至611億。大市已重返10天線，倘歐盟消息續有利，本周有望將上衝19,100水平。 司馬敬

10月期指本周五結算，遇上美股大漲帶動的升市，昨市已由好倉主導，淡倉盤被迫大舉平倉，在港股收市後進一步推上18,851報收，全日大升894點，較恒指炒高水79點，成交達10.1萬張。值得一提的是，11月期指也扭轉上一周一直比現貨低水五六十點的狀況，昨收報18,808，升888點，也高水36點，初步反映這一波反彈浪會延至11月。

匯豐昨公布10月份匯豐中國製造業採購經理指數(PMI)初值報51.1，高於9月的49.9，為四個月來首次超越50點分水嶺，顯示中國製造業活動回暖，為五個月來高位。上述數據也舒緩市場對內地經濟二次探底的悲觀預期，對經濟軟着陸及保持快速增長恢復信心。這解釋了內地股市在午市急速反彈的原因，帶動金融、材料、水泥、券商股等顯著反彈。

港股昨日一口氣大升746點衝上18,776水平，大幅跨越18,375的10天線水平，擺明是好友大戶全力反攻的延續，營造中期反彈的氛圍。昨日提及的匯豐最後挺升1.95元或3%，收報65.05元，成交達11.23億，已率先升越50天線，可望向68/70元推進。至

於長和亦成推升主角，和黃再重越70元關。

實力二三線股大反彈

內銀、資源、材料、金屬、水泥股均發力反彈，特別是本週內銀公布第三季業績，投行已預期增28%至41.6%，以農行(1288)增幅最大，令昨日農行急漲8%收報3.07元，成交達8.02億元，倘週三公布業績對辦，不難重返3.2元的上市價。根據公布，今為重農行(3618)派成績表，明為「中農信」，周四為「工民交」，周五為「工招」。

近日市一一大特色，是股價超跌的實力二三線股仔出現大反彈，昨日中亞能源(0850)大升43%，收報0.26元，成交2,000萬元，下午市已申請停牌，收市後宣布與成立合資企業有關；中國保綠(0397)升33.8%收報8.7仙，成交1,340萬元、香港資源(2882)升17%，收報0.495元，成交2,140萬元。內房股的恒大地產(3333)大升10%、世茂(0813)升4.2%、熔盛重工(1101)升6.9%、中國鐵鈺(0893)升5.4%、信義玻璃(0868)升5.8%、大成生化(0809)升8.3%、中糧升7.4%等，均有勢大升股份。

紅籌國企/高輪

張怡

中煤績佳 破位擴升勢

港股昨日再現逾700點的反彈市，在投資氣氛轉好下，刺激有表現的中資股也告明顯增多。昨市所見，包括金屬、貴金屬、航運、水泥、內房、內銀及內險等眾多板塊的股份反彈力度最見凌厲。中資股個股方面，包括紫金礦業(2899)、江銅(0358)、招商銀行(3968)、中信21(0241)、中化化肥(0297)和中國南車(1766)等均漲逾1成。

煤炭股升勢也頗為全面，當中剛公布業績未如理想的兗州煤業(1171)先跌後回升，而中煤能源(1898)和中國神華(1088)則一直保持理想的升幅至完場。兗煤剛公布第三季度業績，錄得純利10.96億元(人民幣，下同)，顯著倒退70.2%，主要是季內錄得匯兌損失10.37億元，而相對去年同期收益18.19億元。中煤能源成為昨日表現最突出的煤炭股，其曾走高至9元，收市報8.75元，升0.62元，升幅為7.63%，成交額增逾倍至4,471萬股。

中煤較早前公布第三季度，錄得純利26.57億(人民幣，下同)，按年增長26.1%，每股收益20分。首三季累計，錄得純利增長26%至76.46億元，每股收益57分。按國際會計準則，期內純利82.51億元，增長22.9%。同期自產商品煤銷量7,509萬噸，每噸售價494元，按年分別上升9.8%及8.8%；銷售成本每噸230.09元，上升11.8%。集團季度業績較預期強勁，以及旗下煤礦陸續復產，加上獲多家大行推出唱好

滬深股評

華創證券

益佰製藥銷售增速穩定

益佰製藥(600594.SS) 主營業務保持穩定增長：主要受益於銷售力量整合與銷售政策調整，主營業務實現穩定增長，符合我們之前預期。其中艾迪和杏丁增長超過25%，洛銷2011年銷售有望達到3,000萬至1億元，成為公司盈利的新增長點。多種藥道不斷完善產品線：公司通過收購南詔藥業和民族藥業，對現有產品線進行補充，科博肽注射液、金骨蓮膠囊、心胃止痛膠囊等潛力品種未來有望成為公司業績的新支撐點，提高公司安全邊際。

股權激勵須符盈利增長率

四季度銷售費用率有可能下降：報告期內(1月至9月)公司銷售費用7.56億元，營收佔比57.65%，同比增長52.54%，三季度環比增幅2.30%，分季度看，二季度銷售費用在一季度大幅增長62%的基礎上，二季度環比增長7.56%。我們認為公司為加大銷售力度而致銷售費用增長，一方面對新產品的市場培育及老產品的市場拓展均需要較大力度的資金支持，利於公司銷售增長；另一方面，高銷售費用率大幅吞噬利潤，形成一把影響公司發展的雙刃劍。但我們分析公司2009年至2010年銷售費用與收入佔比均在48%至49%之間，我們認為目前銷售費用佔比57.7%、銷售費用增幅大幅超出銷售收入增幅的現象將會得到改善，預計4季度銷售費用率會得到較好控制，全年銷售費用率有可能下降至2008年52%

報告，都成為推動股價再度走強的原因。若股價短期再度升越10月13日阻力位的8.88元，下一個目標將上移至10元關，惟再度失守7.84元支持則止蝕。

匯豐領漲 購輪13856可取

匯豐(0005)昨漲逾3%，成為升市的主要火車頭，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐法興購輪(13856)。此證昨收0.231元，升0.045元，升幅為24.19%，成交6.8億股，為同類股證中交投最暢旺一隻。此證於明年2月15日到期，其換股價為72.5元，兌換率為0.1，現時溢價15%，實際槓桿8.7倍，引伸波幅35.62%。13856勝在數據較合理，加上鑊氣亦盛，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股彈力強勁，有利資金進一步流入中資板塊。

中煤能源：

季度業績優於預期，旗下停產煤礦陸續復產，獲大行唱好，都有利股價後市表現。

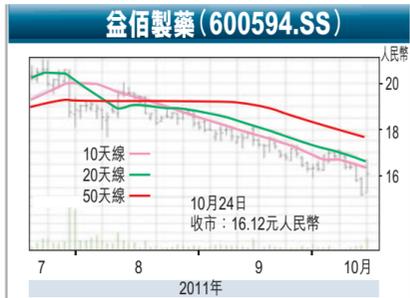
Table with 2 columns: 目標價, 止蝕位. 10元, 7.84元

華創證券

的水平。

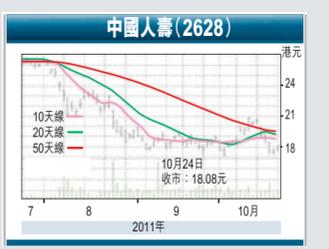
公司與中報同時披露A股限制性股票激勵計劃，授予核心管理人員7人和核心技術(業務)人員125名總共不超過1,000萬股限制性股權激勵股票。其中核心行權條件三年歸屬於母公司所有者淨利潤複合增長率18.69%。我們認為這個行權條件低於行業平均預測增長水平，有可能不利於公司股票二級市場表現。

投資建議：推薦(維持)。在不考慮目前股權激勵方案可能實行後期權費用攤銷的前提下，我們暫維持公司2011年、2012年及2013年每股盈利(EPS)分別為0.76元、0.98元和1.16元業績預測；對應當前股價PE為19倍、16倍、13倍。公司處方藥、OTC銷售增速穩定，治療心絞痛的苗藥米槁心藥有可能在今年年底或明年初獲批，維持推薦評級。



保險業透視 交銀國際

保險股低估值長線可吸



我們預期中國人壽(2628)第三季的純利約為46億元人民幣，下同，同比下跌33.7%，主要由於預期退保及減值虧損大幅增加(同比分別升69%及400%)，以及投資疲軟(總投資回報為4.3%)。假如股票投資回報為-12%，第三季的ASF將下跌212億元，年化實際投資回報率下降至-1.46%。

中國平安(2318)純利於第三季應增長19.3%至39億元，主要由於產險及銀行業務大幅增長。我們認為平安人壽第三季的純利應會下滑，不過由於產險和銀行業務大幅增長，中國平安的純利應會上升19.3%至39億元。總投資回報約為4%，不過假設股票市場錄得148億元的虧損(股票投資回報為-12%)，年化實際投資回報應為-1.76%。

盈利及價值預測向下修訂

我們將中國人壽及中國平安預測2011年/2012年/2013年的純利分別調低29.1%/21.3%/20.3%及8.1%/12.2%/11.4%，主要是由於投資回報前景沒有之前預期的樂觀，以及預期將出現更多退保及索賠情況。此外，基於股票市場的虧損高於預期，我們亦將中國人壽及中國平安的內含價值增長率從11.4%及21%調整至-2.5%及10%。由於銷售持續疲弱，我們將中國人壽及中國平安的新業務價值增長率從7.9%及18.6%調整至5.8%及11.6%。

我們將中國人壽及中國平安的目標價分別調低24.4%及23.3%至23港元及77港元。我們將中國人壽及中國平安的目標價調低逾20%，主要是由於我們調低目標價隱含的新業務價值倍數由18倍下調至12倍。中國人壽及中國平安的新目標價相當於預測2011年及2012年 P/EV(股價對內涵值比率)1.87倍/1.61倍及2.15倍/1.85倍。

低於預期業績風險已消化

維持中期「領先」評級。由於中國太保公布業績令人失望，中國保險業已下跌逾10%。我們認為，大部分低於預期的業績風險已經釋放，保險公司現時的低估值為長線投資者提供買入良機。考慮到短期內或會出現高系統性風險，我們建議投資者等待歐盟更清晰的拯救方案。維持「領先」評級，中國平安是我們的首選。