大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

期指轉倉掉期左右大市

10月25日。受到外圍股市的帶動，港股在昨日走了一波三連漲的行情，恒生指數正式挑戰19,000點關口。市場憧憬歐盟高峰會將有好消息公佈，投資情緒趨向正面樂觀。另外，美股道瓊斯工業平均指數率先回升至250日均線的上方，反映市場對於美國經濟出現雙底衰退的憂慮出現好轉，而美國的第三季國內生產總值數據將於周四晚上公佈，平均估計會有2.5%的年率增長。

內地A股續現彈升勢頭

市場仍在等候歐盟高峰會第二輪會議後的公佈，期待會有具體實質數字的發表。希臘債券減值比例、以及歐洲金融穩定基金規模，是目前市場最期待獲知的數字。事實上，這兩個數字是互相影響的，我們估計倘若最終減值比例在30%至40%，而基金規模設定在1萬億至1.5萬億歐元，將會是符合市場各方預期的合適數字。另外，內地A股繼續彈升的勢頭，上證綜合指數重越2,400點關口。雖然內地政策面未有明確放鬆的信號，但是市場估計調控力度未有加大的可能，有利市場人氣逐步好轉過來，滬深兩地A股的總成交量增加至1,540億元人民幣。

恒生指數在周二出現震動上行的態勢，連漲了第三個交易日。內銀股、內地保險股、以及香港地產股，都能夠保持上攻的勢頭，是目前的護盤主力。收市後，重慶農村商業銀行(3618)率先公佈了季度業績，第三季賺了10.62億元人民幣，年增長有44.1%。恒生指數收盤報18,968點，上升196點，主板成交量有599億多元。技術上，恒生指數升穿了50日均線18,942點來收盤，是8月2日以來的首次，正式挑戰19,000點關口，處於不進則退的短期關鍵時刻。

值得注意的是，期指市場將於本周五進行結算，轉倉掉期活動已告展開。由於大市成交量近日來處於相對偏低水平，期指的轉倉掉期活動將會對短期市況構成較大影響。從數據顯示，10月份合約的建倉囤積區在1,8000點水平，跟現水平有1,000點的幅度距離，估計對於11月份合約的轉倉掉期活動有構成下拉的技術性壓力，而18,400點是目前的好淡分水嶺。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地數據有利港股升勢

投資市場期望今天歐盟峰會將有較具體的控制歐債危機方案出台，能夠環繞在：1)透過槓桿或實際增資以擴大歐洲金融穩定基金的規模至1.5萬億歐元至2萬億歐元，以及擴大穩定基金的功能；2)協助歐洲銀行特別是較弱的銀行強化資本，根據IMF預期歐元區內銀行的資本缺口在2,000億歐元左右；3)如何適當及有序地削減希臘的債值，並把減值幅度提高至共識水準(從7月21日會議投資人同意承擔的21%水準提高)，提出較具體的計劃。

此外，港股過去兩天亦受惠市場減低對中國經濟增長放緩加速的憂慮。匯豐中國製造業採購經理人指數初值為51.1，為過去四個月以來首度重上50分水嶺之上，數值反彈至增長景氣的區間，預示製造業第四季有好開始，預期中國第四季經濟增長將較市場預期理想。由於市場早前認為中國經濟增長於第四季進一步放慢，甚至硬着陸，令股市早已因應預期而顯著調整，如未來一至兩個月中國經濟數據普遍反映經濟增長維持較佳步伐，預計將促進股市進一步反彈。預估恒生指數短期將反覆上測19,200點。

AH股差價表 10月25日收市價 *停牌

人民幣兑換率0.81822

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)	1.80	8.37	82.41
洛陽玻璃	1108(600876)	1.62	7.42	82.14
南京熊貓電子	0553(600775)	1.48	6.48	81.31
東北電氣	0042(000585)	0.87	3.53	79.84
昆明機床	0300(600806)	2.10	7.37	76.69
山東新華製藥	0719(000756)	1.94	6.76	76.52
北人印刷	0187(600860)	1.76	5.89	75.55
海信科龍	0921(000921)	1.60	4.94	73.50
天津創業環保	1065(600874)	1.92	5.82	73.01
廣船國際	0317(600685)	6.59	18.66	71.11
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.21	3.39	70.80
經緯紡織	0350(000666)	4.27	11.89	70.62
華電國際電力	1071(600027)	1.14	2.82	66.93
北京北辰實業	0588(601588)	1.22	2.99	66.62
上海石油化工	0338(600688)	2.91	6.92	65.60
金風科技	2208(002202)	4.21	9.60	64.12
廣州藥業股份	0874(600332)	5.52	11.67	61.30
中海集運	2866(601866)	1.46	3.06	60.97
中國中冶	1618(601618)	1.57	3.02	57.47
上海電氣	2727(601727)	3.31	6.29	56.95
金隅股份	2009(601992)	5.91	10.54	54.13
晨鳴紙業	1812(000488)	3.38	5.84	52.65
中國東方航空	0670(600115)	2.79	4.61	50.49
江西銅業股份	0358(600362)	17.02	27.52	49.40
中國遠洋	1919(601919)	4.24	6.67	47.99
中國南方航空	1055(600029)	4.47	6.37	42.59
兗州煤業股份	1171(600188)	18.50	26.18	42.19
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.12	2.95	41.21
中國南車	1766(601766)	3.83	5.33	41.21
比亞迪股份	1211(002594)	15.36	21.20	40.73
中海油田服務	2883(601808)	12.28	16.80	40.20
四川成渝高速	0107(601107)	3.30	4.47	39.60
紫金礦業	2899(601899)	3.21	4.31	39.07
中國國航	0753(601111)	5.97	7.85	37.78
中國中鐵	0390(601390)	2.36	3.05	36.70
廣深鐵路	0525(601333)	2.62	3.35	36.02
深圳高速公路	0548(600548)	3.00	3.75	34.55
華能國際電力	0902(600011)	3.42	4.22	33.70
鞍鋼股份	0347(000898)	4.49	5.25	30.03
中信銀行	0998(601998)	3.79	4.39	29.37
中海發展股份	1138(600026)	6.42	7.20	27.05
中國銀行	3988(601988)	2.82	3.01	23.35
中國鐵建	1186(601186)	4.22	4.49	23.11
中煤能源	1898(601898)	9.21	9.19	18.01
中國石油股份	0857(601857)	9.92	9.86	17.69
民生銀行	1988(600016)	6.17	6.00	15.87
上海醫藥	2607(601607)	14.86	14.38	15.46
東方電氣	1072(600875)	23.85	23.07	15.42
濰柴動力	2338(000338)	36.50	35.10	14.93
中國石油化工	0386(600028)	7.46	7.11	14.16
交通銀行	3328(601328)	4.95	4.69	13.65
工商銀行	1398(601398)	4.50	4.24	13.17
中聯重科	1157(000157)	10.06	9.36	12.07
安徽皖通公路	0995(600012)	4.87	4.45	10.47
建設銀行	0939(601939)	5.41	4.74	6.63
中國人壽	2628(601628)	18.38	15.73	4.41
青島啤酒	0168(600600)	40.90	34.20	2.16
中國太保	2601(601601)	22.60	18.88	2.07
農業銀行	1288(601288)	3.20	2.66	1.58
招商銀行	3968(600036)	14.64	12.13	1.26
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.76	5.51	-0.37
中興通訊	0763(000063)	20.90	16.95	-0.88
安徽海螺	0914(600585)	24.60	19.15	-5.09
中國神華	1088(601088)	34.10	26.03	-7.17
中國平安	2318(601318)	53.50	37.08	-18.04
大唐發電	0991(601991)	1.95	*	-
中國鋁業	2600(601600)	3.90	*	-

股市縱橫 韋君

廈門港務未發力可留意

港股昨以近高位的18,968點報收，已進一步逼近19,000點大關，好友大戶得勢不饒人，有利大市尋頂之勢延續。市場投資氣氛逐步改善，部分前期被冷落的實力工業股因而再獲追落後買盤垂青，就以韋君上周五曾推介過的創科實業(0669)為例，便於昨日發威湧上，最後反覆走高至6.96元報收，大漲14.47%，成交更顯增至7,587萬元。

匯豐剛於周一公布的10月份中國製造業採購經理人指數(PMI)初值，出乎市場意料之外地回升至51.1的5個月高位，且結束了連續3個月低於50盛衰線水平的收縮處境，細項中的新增訂單及產出指數亦有不俗增長，重回50水平以上。內地製造業第4季開局良好，也難怪之前被冷落的工業股近日得以脱胎換骨。

內地製造業前景不太淡，內地著名港口之一的廈門港也見報佳音，該港口於9月份完成貨物吞吐量1361.48萬噸，同比增長14.89%；旅客吞吐量85.8萬人次，增長10.22%。集裝箱吞吐量更突破紀錄60萬大關，達到60.9萬TEU，增長22.36%。廈門港務(3378)主要在廈門從事集裝箱裝卸及儲存、散貨／件雜貨裝卸及港口配套增值服務；另從事建材製造及銷售業務，當地港口集裝箱吞吐量創出紀錄，其盈利前景自然也值得看好。

首3季盈利料增逾5成

值得一提的是，廈門港務較早前曾發出盈利預喜，料截至9月底止首3季盈利將會按年大幅上升約50%，至約1.08億元（人民幣．下同），每股盈利約0.2元。據集團通告指出，盈利有理想的增長，主要是公司抓住廈門港吞吐量恢復的良機，積極進行業務結構調整，加強行銷，致經營出現轉機，各業務模組的專業化優勢更加明晰，核心能力更加突出。由於集團旗下的碼頭裝卸、拖輪助靠泊、物流及建材等業務的主營收入出現了不同程度的增長，均導致其今年1至9月的純利比上年同期大幅上升。

廈門港務除業績表現可以看好外，該股截至今年6月底止的每股資產淨值為1.433元，即現價PB為0.76倍，在同業中估值有明顯被低估之嫌。此外，該股2011年預測市盈率約6倍，在同業中也處偏低水平。趁該股未真正發力收集，上望目標為年高位的1.61元。

工業股發力 創科勁反彈

數碼收發站

美股隔晚再漲百點衝越11,900水平，加上市場憧憬歐盟峰會有好消息，周二亞太區股市大部分延展升勢，並以泰股升2.86%最為突出，而印度再加息反而刺激股市急升1.86%越17,250水平。內地股市再發力升1.66%重越2,400關，對港股保持升勢錦上添花。港股略為高開後在18,800/18,900高位爭持，萬九關前的短線回吐壓力被消化後，收市前半句鐘在大盤力掃資源、內銀、匯豐(0005)、和黃(0013)等帶動下，抽升上18,981，收報18,968，全日升196點，成交額則略減至599億元。大市在尾市一舉突破50天線的18,942水平，破位升市進一步確認。 ■司馬敬

10月期指在港股衝破50天線重要阻力位後，尾市明顯有挾淡倉及大量好倉累積，令10月期指突破19,000關，收報19,020，再炒高水52點，成交合約高達11.1萬張。至於11月期指亦高收18,979，成交大增至2.89萬張，反映大戶已大手轉倉，從仍較恒指高水11點來看，累積好倉為主導。

市場焦點是今晚歐盟峰會結果，聚焦歐債危機能否有一套可行的解決方案，而在峰會前夕，已有傳言歐盟將擴大歐洲金融穩定基金的規模擴大至1.5萬億歐元，並提議IMF協助部分歐洲銀行強化資本。至於希臘債務重組亦將明朗化。可以說，從近日歐美股市持續大幅反彈來看，市場對歐盟方案持正面看法，避險資金重投股市，實際上已先投信心一票。至於原油價連日急反彈，也代表市場對經濟持續復甦重拾信心，尤其是中國經濟數據向好，增加了市場的信心。

期指率先破萬九掀漲勢

港股在周一大升746點後，昨日在18,800/18,900高位爭持後再發力直逼萬九關，並突破50天線的18,942阻力，也升越10月17日高位18,902，換言之，由10月4日低位16,170反彈上18,902後的調整約千點，已三扒兩撥自17,100點水平再度升叩萬九點，預示港股中期反彈浪可進一步上升，19,500/19,700為下一個目標，倘經濟消息配合，浪頂有望反覆向21,000關推進。

內銀四行第3季業績今日揭開序幕，昨日已有重農行(3618)派成績表，第3季盈利增44%，對今日至周五接力的內銀有利好刺激，今日則為「中農信」。中行(3988)尾市回升上2.82元，微升1仙，成交達13.53億，承接力甚強。不過，農行(1288)則急升4.2%收報3.2元，成交9.96億元，已重返去年7月上市的招股價，預料今日派成績表續有逾4成增長，果如是，股價續有力反彈。

近日工業股已發力，信義(0868)昨再挺漲5.2%。創科(0669)最標青，大升0.88元或14%，收報6.96元，成交7,580萬元，一舉突破50天線的6.53元，走勢呈強。

創科在10月4日曾低見4.6元，到昨日已反彈42%。股價突勇，與花旗發表報告有關，內容是與管理層開會後，帶出第三季受惠市場份額持續提升，以及新市場如加拿大、澳洲及北歐城市更強勁增長，相信第三季EBIT利潤較上半年穩健，推薦目標價為10元。報告曾強調第4季整體訂單保持良好。這份報告實際上是創科季度盈利將保持理想增長的「預報」。至於奧巴馬推新措施拯救樓市，對創科品牌產品銷售均屬好消息。

紅籌國企/高輪 張怡

北控呈強 反彈未盡

中資股經過周一顯著反彈後，觀乎昨日市場焦點主要轉移至個別股份上。就以石化股的上海石化(03338)而言，便見發力追落後，收報2.91元，升8.58%，已一舉突破10天、20天及50天等多條平均線，而成交也逾倍增至1,328萬股。此外，南車時代電氣(3898)彈力亦頗見強橫，其收報16.1元，漲7.91%。南車時代最近公布首9個月多賺5成，該股2011年預測市盈率已降至10.7倍，處於合理水平，應有利其股價回升行情展開。

內地剛公布首9個月水泥產量同比增長18%，增速同比加快2.2個百分點，另外，9月末，重點建材企業水泥庫存1,508萬噸，同比下降17.9%。受利好數據提振，於昨日公布第3季業績的海螺水泥(0914)續漲逾3%，反觀龍頭股的中國建材(3323)卻逆市跌1.23%。中建材近期反彈至9.63元水平遇阻，惟退至7.58元則復現支持，該股2011年預測市盈率尚低於5倍，在估值仍然吸引下，料後市反彈空間可望進一步擴大。

北京控股（0392）昨反彈力度亦見不俗，高見43.35元，並以近高位的43.25元報收，仍升1.45元，升幅為3.47%，美中不足是成交僅稍增至118.6萬股。北控現時主要收益來自管道天然氣，佔總收入超過5成。另一個主要收入來源則為啤酒業務，集團旗下燕京啤酒今年首三季錄得純利7.84億元人民幣，按年增逾1成，反映其品牌地位繼續提供穩定收入來源。此股近日20天線升穿50天線，而10天線又已升穿20天線，技術走勢已呈強，若短期突破9月6日高位阻力的43.9元，中線目標將直指年高位的54.7元，惟失守40元支持則止蝕。

國壽追落後 購輪14301鑊氣夠

國壽(2628)昨續升逾1%報收，若繼續看好其追落後潛力，可留意國壽法興購輪(14301)。14301昨收0.168元，升0.015元，升幅為9.8%，成交10.21億股，為同類股證中成交最暢旺的一隻。此證於明年3月5日到期，換股價為19.38元，兑換率為0.1，現時溢價14.58%，引伸波幅47.37%，實際槓桿5.3倍。14301勝在鑊氣較盛，現時數據又屬合理，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈持續，有利資金進一步重投中資股。

北京控股：

業績保持穩定增長，走勢向好，料反彈空間可期擴大。

目標價：54.7元 止蝕位：40元

滬深股評 海通證券

酒鋼宏興新產能添動力

酒鋼宏興（600307.SS）轉增和增發後業績攤薄較多。2011年5月20日公司實施2010年分配方案，實施後總股本為40.91億股，此外公司定向增發不超過21.72億股，增發底價為4.37元(人民幣，下同)，增發方案已經在6月13日獲得發審委有條件通過，但因為環保問題暫時不確定增發時機。如果增發成功，總股本將擴大到62億股左右，對公司業績攤薄明顯。

公司具有一定成長性。由於公司上半年有高爐投產，明年有榆鋼二期投產，因此未來兩年公司產量將明顯增加，業績也將有一定成長性。公司地處我國成長最迅速的西部地區，可以受益於新疆開發大潮，區域優勢明顯。

我們對2011年鋼鐵行業的判斷是，業績前高後低，一季度業績最好，二季度和一季度持平，預計第三季度業績將為全年最差，四季度環比基本與三季度持平。我們認為今年鋼材消費增長不錯，但問題是供給太多、成本太高、競爭無序。下半年在供給壓力和需求淡季雙向壓力下，三季度情況變差，四季度是全年淡季，情況將不會明顯好轉。

雖然三季度業績是全年最低點，但同比要好於去年。我們預測，2011年-2012年公司每股收益分別為0.39和0.53元，以增發成功後總股本62億股計算，每股盈利(EPS)分別為0.26元和0.35元。6個月目標價為5.30元，對應2011年和2012年的市盈率分別為13倍和10倍。綜合考慮，給予公司「增持」投資評級。

金地預測市盈率低具吸引

金地集團（600383.SS）於2011年1月-9月銷售面積145萬平方米，銷售金額197.3億元，分別較上年同期增長9.53%和28.38%。2011年初計劃新開工面積283.88萬平方米，中報將新開工面積上調至383.48萬平方米，提高35%。公司前期上調新開工面積的主要原因在於調整產品結構、保證更多剛需產品入市。從前3季度銷售情況看，目前銷售推進程度並不理想。我們略微下調公司盈利預期，預計公司2011、2012年每股收益分別是0.73和0.89元，對應RNAV(重估淨資產)在9.8元左右。截至10月23日，公司收盤於4.42元，對應2011年市盈率(PE)為6.05倍，2012年PE為4.97倍。給予公司2011年12倍安全市盈率，目標價為8.76元。維持對公司的「買入」評級。

H股透視 中銀國際

資源稅影響少 中煤前景看俏

中煤能源(1898)的3季度盈利符合我們的預期。但是，我們將2011年-2013年盈利預測上調17-27%，這是因為我們之前的預測是基於公司公布的經營數據，公司的產銷量實際是高於我們之前的假設。另外，資源稅改革影響也低於預期。同時，我們將A股評級從持有上調為買入。

在中國會計準則下，2011年3季度中煤能源的淨利潤同比增長65%至26.57億元人民幣，符合我們預期的26.24億元人民幣；今年前3季度，淨利潤同比增長26%至76.46億人民幣，而在國際會計準則下同比增長23%至82.51億元人民幣。

除了自產煤銷量同比增長12%、自產煤均價同比上漲13%以外，非主營的鋁製品業務盈利復甦也成為3季度業績強勁增長的主要推動力。A股上市公司的子公司上海大屯能源負責經營鋁業務，其3季度盈利增長了兩倍。以上因素大大超過單位生產成本同比增長11%至230元人民幣/噸的負面影響。

4季度盈利料小幅降

根據我們的新預測，由於部分煤礦停產導致產量下降，我們預計4季度中煤能源的盈利將環比下滑7%。通常公司會在4季度入賬較高的成本。

雖然公司的3季度盈利符合我們的預期，我們的預測實際上是基於公司之前公布的經營數據。當中反映了產銷量並未受到部分煤礦停產的影響，優於我們之前的假設。而且公司的煤炭生產成本也低於預期。

此外，公布的資源稅改革預計不會對公司產生較大的影響。目前的資源稅率已經處於新的建議範圍(煉焦煤8-20元人民幣/噸，其他煤種0.3元-5元人民幣/噸)。我們先前假設從2012年起資源稅率將調整為煤炭銷售收入的5%。除此之外，我們還對盈利模型進行了一系列微調。綜合以上所述，我們將2011-13年盈利預測上調17%-27%。我們目前假設剩下的兩座停產地下礦，即安太堡礦和景平礦將在10月末復產。安家嶺1號和2號地下礦已在10月1日復產，東坡煤礦已在10月20日復產。

目標上調至11.96元

由於估值低廉，我們對H股維持買入評級。基於調高的盈利預測，我們將H股目標價從10.27港元上調為11.96港元，依然對應12倍2011年預期盈利。

A股方面，基於較高的盈利預測，我們將目標價從9.70元人民幣上調為11.46元人民幣，依然對應15倍2011年預期盈利。考慮到上漲空間較大，我們將評級從持有上調為買入。

中煤能源投資摘要 (H股)

年結日：12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
銷售收入 (人民幣百萬)	53,187	70,303	85,462	98,576	112,118
變動 (%)	3	32	22	15	14
淨利潤 (人民幣百萬)	7,409	7,466	10,843	13,017	15,191
全面攤薄每股收益 (人民幣)	0.559	0.563	0.818	0.982	1.146
變動 (%)	2.9	0.8	45.2	20.1	16.7
市場預期每股收益 (人民幣)	-	-	0.746	0.899	0.972
先前預測每股收益 (人民幣)	-	-	0.701	0.819	0.923
調整幅度 (%)	-	-	16.7	19.9	24.2
全面攤薄市盈率 (倍)	11.9	11.8	8.2	6.8	5.8
每股現金流量 (人民幣)	0.92	0.91	1.29	1.45	1.73
價格/每股現金流量 (倍)	7.3	7.3	5.2	4.6	3.9
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	6.0	5.5	5.1	4.6	3.7
每股股息 (人民幣)	0.150	0.156	0.229	0.275	0.320
股息率 (%)	2.2	2.3	3.4	4.1	4.8

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測