

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

國指呈突破 大市延升勢

10月26日。港股連漲了第四個交易日，在19,000點關口出現了多空博弈的狀態。歐債救援方案的一些流程時間表未能如期推出，消息對市場帶來不確定性，對於正處於反彈勢頭的港股亦構成震動影響。然而，溫家寶總理表示，對內地宏觀政策會適時適度進行微調，緩解了市場對政策面的憂慮。而資金入市的積極性亦有所提升，滬深兩地A股的總成交量增加到1,810億元人民幣。A股的逐步回好勢頭，對於港股帶來了扶穩效用。

恆生指數在周三繼續震動上行的態勢，盤中曾一度下壓至18,700點關口水平，但是在中資股的帶動下，大盤逐步轉跌為升，並且以接近全日最高位來收盤。恆生指數收盤報19,067點，上升98點，主板成交量有639億多元。值得注意的是，國企指數亦終於跟上，在周三升穿了50日均線來收盤，與恆生指數做出同步突破的走勢信號，有利強化短期升勢。目前，恆生指數有進一步挑戰19,500點的傾向，而好淡分水嶺亦由18,400點上移到18,700點。

內地消費股可關注

盤面上，內銀股依然是市場的焦點。在周二收市後公布了季報的重慶農村商業銀行(3618)，股價在周三再漲了5.8%，反映市場對於內銀股的季報表示滿意，對於季報的解讀是傾向於正面的。而在周三收市後，農業銀行(1288)和中國銀行(3988)都發表了季報，第三季盈利分別按年增長了40.3%和9.4%，建議要密切注視已累積了不少的股價，對於季報消息會做出怎樣的反應。而工商銀行(1398)和交通銀行(3328)，亦將會在今天發表季報。

由於大盤盤面出現進一步好轉，建議可以關注內地消費股的機會。內地最新的9月份宏觀經濟數據已在月中公布了，進出口數據以及國內生產總值數據都出現了增進放緩的跡象，但是居民零售銷售的增長速度仍能保持下來，在刺激內需的國情之下，相信內地消費股將會繼續成為市場焦點，建議可以關注百麗國際(1880)和達美妮(0210)。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

溫總言論 利港股轉強

國務院總理溫家寶近日表示宏觀調控要「適時適度進行預調微調」的言論，令市場對中國政府將於短期內選擇性而適度地放鬆貨幣政策的憧憬升溫。有關憧憬近日亦成為支撐港股回升的主要因素之一。我們認為按照目前中國公佈的經濟數據研判，中國經濟增長放緩之勢難免，但出現硬著陸的機會頗低，而通脹雖已呈現回落的跡象，但仍在高水準徘徊。故此，短期內中國貨幣政策立場作明顯變化的機會不大，而中央選擇性地針對中小企業融資困難問題、地方融資能力、加速保障房發展、以及促進農村及鄉鎮消費領域而推行相關政策的機會較高。市場對相關政策的預期，將對港股繼續帶來正面影響。

不過，根據不同中國部委統計的食品近期價格表現研判，食品價格壓力有望於10月持續縮減，令中國通脹於10月延續跌勢，進一步加深市場對中國政府放寬緊縮政策的憧憬，有利港股延續反彈之勢。若歐盟第二輪峰會未有意料之外的利淡消息的話，預期恆生指數將嘗試挑戰19,300/19,500區間。

AH股差價表 10月26日收市價 人民幣兌換率0.81751

名稱	H股(代號)	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀化股份	1033(600871)	1.80	8.36	82.40
洛陽玻璃	1108(600876)	1.63	7.45	82.12
南京熊貓電子	0553(600775)	1.45	6.40	81.48
東北電氣	0042(000585)	0.89	3.54	79.45
昆明機床	0300(600806)	2.10	7.36	76.68
山東華魯製藥	0719(000756)	1.95	6.73	76.32
北人印刷	0187(600860)	1.77	5.96	75.73
海信科龍	0921(000921)	1.62	5.02	73.62
天津創業環保	1065(600874)	1.96	5.90	72.85
經緯紡織	0350(000666)	4.22	11.85	70.89
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.23	3.42	70.61
船舶國際	0317(600685)	6.57	18.21	70.51
北京北辰實業	0588(601588)	1.21	3.02	67.25
華電國際電力	1071(600027)	1.16	2.85	66.73
上海石化工業	0338(600688)	2.87	6.97	66.35
大唐發電	0991(601991)	1.96	4.58	65.02
金風科技	2208(002202)	4.33	9.65	63.33
中海集運	2886(601966)	1.45	3.06	61.27
廣州藥業股份	0874(600332)	5.80	12.02	60.56
中國鋁業	2600(601600)	4.05	8.35	60.36
中國中冶	1618(601618)	1.58	3.03	57.38
上海電氣	2727(601727)	3.43	6.30	55.50
晨鳴紙業	1812(000488)	3.39	5.86	52.72
金隅股份	2009(601992)	6.78	10.84	48.88
中國東方航空	0670(600115)	2.90	4.63	48.81
江西銅業股份	0358(600362)	17.48	27.38	47.82
中國遠洋	1919(601919)	4.27	6.66	47.60
中國南方航空	1055(600029)	4.48	6.38	42.61
兗州煤業股份	1171(600188)	18.48	26.30	42.57
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.11	2.98	42.13
四川成渝高速	0107(601107)	3.25	4.49	40.84
比亞迪股份	1211(002594)	15.46	20.78	39.19
紫金礦業	2899(601899)	3.42	4.58	39.97
中海油田服務	2883(601808)	12.54	16.79	39.96
中國航油	0753(601111)	6.15	7.92	36.53
廣深鐵路	0525(601333)	2.66	3.39	35.87
深圳高速公路	0548(600548)	2.98	3.76	35.22
中國南車	1786(601786)	4.37	5.45	34.46
華能國際電力	0902(600011)	3.46	4.31	34.39
鞍鋼股份	0347(000898)	4.48	5.28	30.65
中國中鐵	0390(601390)	2.63	3.08	30.21
中信銀行	0998(601998)	3.98	4.46	27.06
中海發展股份	1138(600026)	6.51	7.20	26.10
中國鐵建	3988(601988)	2.85	3.01	22.61
中煤能源	1898(601898)	9.33	9.28	17.83
中國石油股份	0857(601857)	10.00	9.88	17.28
中國鐵建	1186(601186)	4.59	4.53	17.19
上海醫藥	2607(601607)	14.76	14.37	16.05
中國石油化工	0386(600028)	7.50	7.11	13.78
東方電氣	1072(600875)	25.15	23.73	13.38
滙業動力	2338(000338)	37.80	35.40	12.73
工商銀行	1398(601398)	4.57	4.26	12.32
交通銀行	3328(601328)	5.07	4.71	12.02
民生銀行	1988(600016)	6.48	5.97	11.29
安徽皖通公路	0995(600012)	4.88	4.45	10.37
中聯重科	1157(000157)	10.78	9.51	7.35
建設銀行	0939(601939)	5.43	4.74	6.37
中國人壽	2601(601601)	22.45	19.44	5.61
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.48	5.52	4.05
中國人壽	2628(601628)	18.76	15.85	3.26
中國通訊	0763(000063)	21.05	17.40	1.12
招商銀行	3968(600036)	15.08	12.03	-2.45
農業銀行	1288(601288)	3.33	2.65	-2.70
青島啤酒	0168(600600)	43.70	34.22	-4.37
中國神華	1088(601088)	35.25	26.13	-10.26
安徽海螺	0914(600585)	26.90	19.56	-12.40
中國平安	2318(601318)	53.95	37.53	-17.49

股市縱橫

大成生化順勢可捧

雖然美股指隔晚挫逾200點，而歐盟各國領袖又在昨日為歐元區債務危機舉行高峰會，惟觀乎港股依然可以欲跌還升，埋單再有98點進帳，而過去連升4個交易日則累計共漲1,083點。港股已重返19,000點大關之上，連日的升市也令市場投資氣氛得以改善，預計將有利市場尋寶熱升溫，部分仍被冷落的實力二三線股可加留意，當中大成生化科技(0809)便為其中之一。

大成生化於9月中旬跌穿2元關口，除了其間市場投資氣氛轉弱外，相信集團旗下的生物化工醇廠因搬遷而停工，也成為部分資金先行減持的原因。據大成生化的公告顯示，搬遷位於長春市綠園區總佔地面積約200萬平方米的生產設施，其中集團唯一生產生物化工醇產品的生產廠房，將首先搬遷至位於長春市興隆山的新生產設施，預期將於明年6月開始復產。儘管停工難免會影響公司收益，而舊有的生產廠房的產量分別

企於其間高位水平報收，而近日其10天線已升穿20天線，出現黃金交叉，升勢已獲進一步確認，因此不妨考慮順勢跟進。

大成生化於9月中旬跌穿2元關口，除了其間市場投資氣氛轉弱外，相信集團旗下的生物化工醇廠因搬遷而停工，也成為部分資金先行減持的原因。據大成生化的公告顯示，搬遷位於長春市綠園區總佔地面積約200萬平方米的生產設施，其中集團唯一生產生物化工醇產品的生產廠房，將首先搬遷至位於長春市興隆山的新生產設施，預期將於明年6月開始復產。儘管停工難免會影響公司收益，而舊有的生產廠房的產量分別

章君



全年業績表現續可看好

集團產銷提煉玉米的上下游產品，上游包括玉米澱粉、玉米蛋白粉等，玉米澱粉再提煉成一系列高增值下游產品，包括氨基酸、玉米甜味劑、變性澱粉和生物化工醇產品。大成生化於今年上半年錄得營業額67.65億元，升76.7%，毛利16.11億元，升1.58倍；股東應佔溢利6.26億元，大升5倍，每股盈利19.3仙，升3.28倍，中期派息1.5

仙。集團曾預期，下半年氨基酸的銷售佔全年整體約6成，相信第四季業務表現可予憧憬，而集團全年盈利有理想表現亦可預期。

此股2011年預測市盈率約5.28倍，截至今年6月底的每股資產淨值為2.68元，即PB只為0.66倍，估值仍有被低估之嫌。趁股價走勢向好跟進，上望目標為9月初阻力位的2.25元。

農行成績表對辦有力升

數石車 收發站

美股隔晚雖顯著調整207點退守11,706水平，但周三亞太區股市普遍維持溫和升幅，對歐盟峰會結果傾向樂觀。內地股市受到溫總提出微調經濟的言論而進一步上升0.74%，對區內股市尤以港股最具刺激性，低開240點並退至18,705後即獲大盤承接而顯著反彈，50天線失而復得，尾市抽升上19,107，收報19,067，倒升99點或0.52%，連升4日，成交額增加至639億元，走勢上續向19,500/19,700推進。內銀四行中以農行(1288)挺升4%最突出，而水泥板塊也大幅反彈，反映資金追逐落後績優股。 ■司馬敬

10月期指周五結算，昨日隨美股急跌而低至18,719水平，不過好友主導的特點貫穿全日市況，並帶動現貨市場重上萬九點水平，尾市收報19,032，雖低水35點，相信與觀望歐盟峰會結果有關，成交仍達12.2萬張。大戶期指轉倉續反映在11月期指交投，昨收報18,993，成交3.97萬張，今天會是轉倉高潮。

溫總在第三季GDP增長放緩至9.1%後，結合對溫州等地的調研，提出「適時適度微調經濟」，市場的直接解讀是憧憬適度放寬銀根或寬鬆，將有利支持經濟維持快速增長的目標，對疲弱的股市投資者信心有直接刺激作用。

值得一提的是，人行日前發行的3年央票利率輕微下調，司馬敬已提出對放寬政策帶來啟示，結合溫總的最新談話，內地適度寬

鬆銀根以支持經濟的好消息快將出籠。

收市後農行放榜，第三季盈利340.9億元人民幣，增長40.25%，符合預期，淨利息收入增加26.19%，非利息收入增加52.8%。不良貸款餘額較年初減少124.49億元人民幣，至879.56億元人民幣，不良貸款率降0.43個百分點至1.6%，而撥備覆蓋率增69.84個百分點，至237.89%。至於資本充足率9月止為11.85%，升0.26個百分點；核心資本充足率則降0.39個百分點，至9.36%。

大摩低價減持走寶

農行成績表並交出首3季的數據，盈利已突破千億元，至1,007.6億元人民幣，較去年同期增43.59%。這份成績表無疑對現況下的偏低股價具鼓舞作用，昨早市曾低開見3.11元，尾市已抽

上升3.33元報收，升0.13元或4%，成交11.44億元。農行去年7月以3.2元招股上市，一年過後，首3季增長保持43%，而撥備覆蓋率達237.89%，反映農行盈利增長強勁，預測PE低至7倍，大有上升空間。

講開又講，大摩在10月25日減持農行5,041萬股，平均價2.78元，涉資1.4億元。大摩巨盤減持即為市場消化，有利股價再展升浪。

紅籌國企/高輪

張怡

中鐵尋底後強勢反彈

內地股市昨續維持反覆向好的態勢，而本地也不乏表現突出的中資板塊。A+H股方面，受惠於外圍金價向好，紫金礦業(2899)於兩地的升勢最見不俗，尤其是A股漲達6.27%報收，而H股則升6.54%；此外，金隅股份(2009)的H股更升14.72%，惟A股升2.85%。

中資個股方面，前期沽壓最沉重的高鐵概念股反彈力度仍見淺薄，當中南車時代電氣(3898)和中國南車(1766)便分別急升13.54%和14%。據內地媒體報道，中國鐵道部獲政府多項財政措施支持，令投資者對內地鐵路投資因資金不足而減弱的疑慮暫且消退，也推動相關股份近期明顯跑贏大市。事實上，中國中鐵(0390)最近便曾發行40億元人民幣第二期中期票據，據路透社數據顯示，最終確定票面利率為6.08%。

中鐵較早前公布令人失望的中期業績，錄得盈利24.9億元人民幣，按年倒退24%，僅佔該行全年預算22%。此外，有內地報道指，波蘭國家道路管理局向集團旗下的公司索償2億歐元，加上有機構投資者減磅，都成為該股之前持續尋底的原因。就股價走勢而言，該股於10月初自年低位1.43元水平展開反彈，在兩度反彈受挫2.41元阻力後現回氣行情，但退至2元水平附近已獲承接；中鐵近日反彈之勢再展，昨以近高位的2.63元報收，升0.27元，升幅為11.44%，不但成功突

破2.41元阻力關，更企於該水位之上報收，論走勢已呈強。在股價已然破位下，其下一個目標將直指3元，惟失守昨位低位的2.25元則止蝕。

A50大成交升 購輪13946可取

X安碩A50中國(2823)漲近4%，並為成交金額最大股份，若繼續看好其後市表現，可留意A中瑞信購輪(13946)。13946昨高收0.168元，升0.024元，升幅為16.67%，成交1.62億股。此證於明年8月6日到期，其換股價為10.9元，兌換率為0.1，現時溢價9.39%，引伸波幅36.5%，實際槓桿4.2倍。13946勝在交投較暢旺，現時數據又屬同類股證中較合理的一隻，故不妨作為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股欲跌還升，續有利中資股成為市場焦點。

中國中鐵：

中央財政支持行業發展，市場利淡因素漸消化，股價已然破位，料升勢未盡。

目標價： 止蝕位：

3元 2.25元

海通證券

滬深股評

北方創業貨車訂單充沛

北方創業(600967.SS)預計2011年產銷已飽和，但應收賬款佔收入比例達歷史新高，存在資金回收壓力。公司往年年產3,500台左右鐵路車輛，我們預計公司2011年鐵路車輛產量將達到4,000餘輛，而目前預計公司在手訂單量已超越產能，且產銷飽和將延續至2012年。公司2011年3季度末的應收賬款是收入的1.43倍，應收賬款增長205.15%，我們認為主要原因是鐵道部資金緊張，鐵路貨車結算周期延長，欠款未按合同進度支付。2011年3季度公司的經營性現金流為負1.80億元(人民幣，下同)，我們認為在這樣的壓力下，預計公司將適時採取必要的融資手段，追加流動資金並擴充產能，以緩解鐵道部付款延遲等外在因素所導致的公司現金短缺以及訂單超過產能帶來的生產壓力。

維持「買入」評級，建議逢低配置。我們預測公司2011年至2012年EPS(每股盈利)分別為0.66元和0.80元。目前公司股價對應的2011年PE(市盈率)約為22倍，低於公司歷史平均市盈率水平。鑒於公司貨車訂單充沛，我們維持公司「買入」的投資評級，6個月目標價為18.57元，對應約28倍的2011年PE和23倍的2012年PE。

賽為智慧處增長階段

賽為智慧(300044.SZ) 今年上半年中標南水

北調工程京石段應急供水工程系統運行實體環境集成項目，專案總額為4,285萬元，合同工期為3年。由於公司進入該領域較早，目前競爭對手數量非常有限。公司計劃加大水利行業智慧化系統解決方案的技術研究和人才儲備，我們判斷公司在該業務領域獲得進一步突破的可能性較大，維持「增持」評級。我們預測公司2011年至2013年EPS分別為0.37元、0.53元和0.71元。目前公司股價對應2011年市盈率約為35倍，鑒於公司業績處於增長上升階段，我們維持公司「增持」的投資評級，6個月目標價為14.80元，對應約40倍的2011年PE和28倍的2012年PE。



H股透視

國浩資本

江銅基本因素仍穩健



江西銅業(0358)公佈第3季度盈利為12.4億元(人民幣，下同)，分別按年及按季跌3%及53%。每股盈利0.36元，分別按年及按季跌15%及53%。2011年首9個月，純利按年升61%至54.7億元，是本行全年盈利預測的71%。業績差於預期主要是由於公司期內錄得9.3億元的期貨對沖虧損及6.9億元的計提存貨跌價撥備。該對沖虧損預計在公司與其原材料供應商確定原料定價後應可以銷售收益作抵銷，若撇除該對沖虧損，公司的第3季盈利應約為20億元，符合本行的預期。

第3季營業收入按年升56%至305億元，因與去年同期相比金屬價格及硫酸價格均錄得一定升幅。與第2季度相比，收入按季跌10%，同期銅價和金價則分別跌2%及升13%，反映江銅第3季度的產量可能按季下降。然而公司的毛利率水平保持平穩，第3季度為10.3%對比第2季度的10.2%。

銅庫存處於相對低位

銅價自9月份因全球經濟的不確定性加劇及歐洲債務危機升溫而極為波動，由9月初的9,000美元之跌至10月初的6,800美元，單月累跌26%。然而本行並不預期銅價會再次經歷2008年金融海嘯期間的跌幅(08年8月至10月期間銅價跌一半)，因1) 中國的銅庫存已處於相對低位，繼續大幅減少庫存的機會不大，若中國逐步放寬銀根，反而有望刺激交易商及下游用戶在銅價低位補充庫存；2) 銅精礦的供應仍然受制於全球大型礦山間歇性的罷工糾紛及品位下降而偏緊。

雖然本行預期銅價下跌將令江銅在第4季錄得較低的盈利水平，然而本行認為銅價再次在現水平大幅調整的機會不大，即公司不需要再進行大額的存貨跌價撥備。基於較低的銅價假設，本行下調今明兩年的盈利預測至67.2億元(每股盈利1.94元)及75.8億元(每股盈利2.19元)。現價相當於7.2倍2011年市盈率及6.4倍2012年市盈率，本行認為對中長線投資者而言估值並不昂貴。

冶煉經營利潤率改善

隨著銅價近期回升，江銅股價自10月4日低位已反彈50%。本行認為公司令人失望的第三季業績或會促使部分投資者沽貨獲利，從而對短期的股價表現構成壓力。然而作為中國最大的銅生產商，並受惠於銅礦產量增加及冶煉業務的經營利潤率改善，江銅的基本因素依然穩健。

重申買入評級，但調低目標價至22.5元，因本行採取了較保守的估值計算。最新的目標價相當於1.3倍的2012年底市盈率。