

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

短線超買 或漲後調整

10月28日。港股延續破關後的上攻走勢，恒生指數進一步挑戰到了20,000點關口。正如我們指出，由於大盤往上走的空間打開了，資金入市的積極性將會有所提升。在資金流量好轉的背景下，相信該有利於大盤保持相對良好的穩定性。事實上，衍生工具的成交量佔比亦出現下降，牛熊證成交量在周五錄得有111億多元，佔主板成交量比例有10.2%，比對早前高峰期的30%至40%，出現明顯回落，說明了近日來入市的資金，在參與正股交易方面是增加了，強化了港股目前升浪的基礎。

A股呈雙底回升形態

因此，港股在走了一波六連漲之後，在恒生指數累積了有2,000點之後，有出現短線獲利整固的可能。但是，在市底基礎相對扎实的形勢下，加上歐債危機出現淡化，我們估計目前市場的沽壓將會有所收斂。值得注意的是，內地A股的反彈勢頭也出現了逐步強化。上證綜合指數在周五升穿了前期高點2,453點，形成了雙底回升的形態，而10日均線亦已升穿了20日均線，是8月份以來的第一次。我們估計上證綜合指數有朝着2,600點進發的傾向，對於港股可望帶來推動作用。

19500/19700有支持

恒生指數在周五出現高開後整固，在20,000點水平呈現回吐壓力，呈現出打橫震動的日內行情。恒生指數收盤報20,019點，上升331點，主板成交量進一步增加到1,094億多元。目前，恒生指數在過去六個交易日累積了2,036點，短期升勢呈現超買狀態，9日RSI指標上升至71.76，有出現漲後回整的機會，而19,500至19,700點區間，估計是首個支撐承接水平。

■ 證券分析 ■

中銀國際

TCL多媒體轉型成果顯著

TCL多媒體(1070)2011年3季度銷售收入同比增長36.6%至93.60億元人民幣，歸屬股東淨利潤為2.6億港元。在歷經去年一年的虧損後，公司的「速度+效率」戰略已取得顯著成果。

公司的產品組合持續改善，CRT電視的滲透率下降，而LED電視的滲透率快速上升。隨着3D電視滲透率的提振，未來毛利率改善的空間較大。

由於全球LCD電視需求疲軟，同時LCD平板產能維持增長，LCD面板價格仍處於下行通道。我們預測LCD電視製造商將迎來毛利率提升的理想機遇。

截至10月26日，TCL多媒體的收盤價為2.35港元，2011-13年每股盈利的市場普遍預測分別為0.301港元、0.405港元及0.440港元，分別對應7.81倍、5.80倍及5.34倍市盈率。

■ AH股差價表 ■

10月28日收市價

人民幣兌換率0.81797

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(600876)	1.73	8.00	82.32
盛征化纖股份	1033(600871)	1.88	8.48	81.87
南京熊貓電子	0553(600775)	1.46	6.58	81.86
東北電氣	0042(000585)	0.94	3.61	78.71
山東新華製藥	0719(000756)	2.05	6.89	75.67
北人印刷	0187(600860)	1.81	6.02	75.41
昆明機床	0300(600806)	2.34	7.76	75.34
天津創業環保	1065(600874)	2.20	6.54	72.49
海信科龍	0921(000921)	1.68	4.99	72.47
經緯紡織	0350(000666)	4.37	12.07	70.39
廣船國際	0317(600685)	6.90	18.49	69.48
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.38	3.47	67.48
華電國際電力	1071(600027)	1.20	3.00	67.29
上海石油化工	0338(600688)	2.89	7.07	66.57
北京北辰實業	0588(601588)	1.31	3.07	65.11
大唐發電	0991(601991)	2.06	4.70	64.16
廣州藥業股份	0874(600332)	5.76	12.37	61.92
中海集運	2866(601866)	1.53	3.14	60.15
金風科技	2208(002202)	4.89	9.81	59.24
中國鋁業	2600(601600)	4.66	8.48	55.06
中國中冶	1618(601618)	1.73	3.08	54.07
上海電氣	2727(601727)	3.59	6.34	53.70
晨鳴紙業	1812(000488)	3.62	5.95	50.25
中國遠洋	1919(601919)	4.26	6.79	48.70
金隅股份	2009(601992)	7.21	11.00	46.40
中國東方航空	0670(600115)	3.18	4.84	46.27
江西銅業股份	0358(600362)	20.05	28.44	42.35
中國南方航空	1055(600029)	4.60	6.52	42.31
兗州煤業股份	1171(600188)	20.65	28.73	41.22
紫金礦業	2899(601899)	3.46	4.61	38.63
中國國航	0753(601111)	6.24	8.05	36.61
中海油田服務	2883(601808)	13.40	17.09	35.88
四川成渝高速	0107(601107)	3.59	4.55	35.48
廣深鐵路	0525(601333)	2.73	3.44	35.10
華能國際電力	0902(600011)	3.59	4.52	35.05
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.44	3.02	33.93
比亞迪股份	1211(002594)	17.58	21.74	33.87
中海發展股份	1138(600026)	6.00	7.36	33.34
深圳高速公路	0548(600548)	3.21	3.88	32.35
鞍鋼股份	0347(000898)	4.95	5.38	24.76
中國銀行	3988(601988)	2.85	3.02	22.83
中國南車	1766(601766)	5.23	5.45	21.53
中國中鐵	0390(601390)	3.06	3.18	21.31
中信銀行	0998(601998)	4.34	4.51	21.31
上海醫藥	2607(601607)	14.92	14.56	16.20
東方電氣	1072(600875)	24.75	24.13	16.13
中國石油股份	0857(601857)	10.34	9.98	15.28
中國石油化工	0386(600028)	7.50	7.21	14.94
中煤能源	1898(601898)	10.06	9.65	14.75
民生銀行	1988(600016)	6.62	6.17	12.26
安徽皖通公路	0995(600012)	5.06	4.55	9.06
中國鐵建	1186(601186)	5.32	4.75	8.41
瀋陽動力	2338(000338)	42.00	37.05	7.30
交通銀行	3328(601328)	5.48	4.77	6.05
工商銀行	1398(601398)	5.02	4.30	4.53
建設銀行	0939(601939)	5.85	4.80	4.34
中聯重科	1157(000157)	11.90	9.71	-0.22
中國人壽	2628(601628)	19.98	16.30	-0.32
中國太保	2601(601601)	24.50	19.97	-0.24
青島啤酒	0168(600600)	41.20	33.55	-0.42
中國通訊	0763(000063)	22.35	17.83	-2.50
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.18	5.59	-5.03
華能銀行	1288(601288)	3.60	2.68	-9.85
中國神華	1088(601088)	36.70	27.21	-10.29
招商銀行	3968(600036)	16.92	12.34	-12.12
安徽海螺	0914(600585)	28.85	20.49	-15.14
中國平安	2318(601318)	59.05	38.72	-24.71

■ 證券推介 ■

工行規模增長推升盈利

工商銀行(1398)前3季度實現歸屬母公司股東的淨利潤1,638.4億元(人民幣，下同)，同比增長27.56%，略高於預期1.5%，主要由於費用增速及撥備略低於預期。3季度單季淨利潤同比增長27.6%。盈利增長的主要驅動因素為規模增長，手續費佣金收入增長及息差擴大。前3季成本收入比26.58%，同比下降2.2個百分點，營業費用同比增长16.5%。9月末資產總額/貸款總額/存款總額分別較年初增長12.4%/11.9%/8.96%。與6月末相比，貸款總額環比增加3.61%，存款環比略增0.81%，貸存比為62.66%，環比上升1.46個百分點。

以期初期末餘額計算，3季度單季淨息差和淨利差分別為2.53%和2.43%，按月分別上升3個和2個基點，前3季度單季息差保持較為穩定的趨勢。3季末活期存款佔比為49.9%，按月下降1.9個百分點；定期存款佔比48.52%，按月上升4.2個百分點。預計4季度息差有望繼續保持穩定。

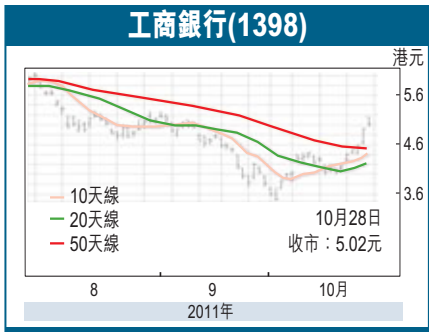
不良貸款小幅雙降

9月末不良貸款餘額691.9億元，按月6月末減少2.96億元；不良率0.91%，按月下降4個基點。撥備覆蓋率272.7%，按月上升11.5個百分點；撥貸比2.48%，按月上升1個基點。前3季度貸款減值損失同

比增長37.1%，前3季度信用成本為0.45%，同比上升6個基點；3季度單季信用成本為0.42%，按月略降4個基點。

手續費佣金淨收入保持快速增長，個貸佔比提升。前3季度手續費佣金淨收入同比增長43.5%，主要由於結算清算與現金管理業務、投行業務、銀行卡等業務均保持快速增長，3季度單季手續費佣金淨收入較前兩季度有所下降，單季同比增長38.6%。前3季度手續費佣金收入佔比22.3%，同比上升2.7個百分點。期末個人貸款佔比25.1%，按月提升0.4個百分點。6月末，工行核心CAR(資本充足率)和CAR分別為10.03%和12.51%，按月分別

交銀國際



增加21和18個基點。我們基本維持2011年至2013年盈利預測，預計2011年至2013年盈利分別增長25.9%/13.3%/14.9%，對應每股盈利(EPS)分別為0.60/0.66/0.76元（假定250億元可轉債2012年全部轉股）。由於市場估值下降，下調目標價8.5%至5.9港元。目前2011年動態市盈率(PE)和市賬率(PB)分別為5.92倍和1.27倍，維持長線買入評級。

大笨象重現活力

數碼收發站

歐債危機大紓解刺激，美股隔晚狂升339點衝越12,200水平，帶動周五亞太區股市持續高漲，以印度股市升2.98%、星股升2.04%、港股升1.68%、內地升1.55%等最為悅目。港股適逢期指結算日，高開460點衝越二萬關見20,152後，進一步升上20,272，早段曾大升逾580點，其後在獲利回吐壓力下一度下破二萬關見19,972，但在期指相關買盤支撐下反覆在20,020/20,120上落，尾市收報20,019，全日再升330點，成交額則突破千億，達1,094億元，金融股包括匯豐(0005)、內銀、港交所(0388)或推升大市主角。

■ 司馬敬

■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

放寬融資 中交建擴升勢

內地股市昨日延續反彈行情，滬綜指收市漲1.55%，至於本地股市更重越二萬大關完場，而受惠於兩地股市向好，中資股繼續成為市場熱捧對象。A+H股方面，兗州煤業(1171)於滬港兩地均告向好，其A股漲9.07%，而H股則升不足2%。內房股昨日整體升勢較為全面，當中保利香港(0119)曾走高至4.15元，最後回順至3.92元報收，仍升0.25元，升幅6.81%。保利今年1月-9月合約銷售額約122億元人民幣，按年增長62%。由於保利10月-12月陸續有新盤推出，市場對其今年達到銷售170億元人民幣多有憧憬，相信將有利該股跑贏同業。

中國交通建設(1800)於本月初股價退至4.2元水平重獲承接，並展開反彈行情，觀乎股價昨「裂口」走高，曾高見6.46元，最後以6.11元報收，仍升0.31元，升幅為5.35%，成交增至4,193萬股。近期包括中交建在內的鐵路概念股全線急漲，相信主要是受內地放寬鐵路融資的消息所提振，有關因素亦有助緩和行業的資金壓力及令項目發展提速。

值得一提的是，中交建發行A股申請較早前已獲中證監批准，一旦成功回歸A股，集團的財政狀況將更為穩健，日後業務拓展的空間自然也值得看高一線。此外，中交建持股46%，及於滬市掛牌的振華重工較早前公布業績，經歷連續5季

虧損後，其第三季錄得純利7,160萬元人民幣，而隨着後者今年逐步收支平衡，並可望於明年帶來盈利貢獻，消息也屬正面。趁股價走強跟進，上望目標為新高位的7.58元，惟失守10天線的5.18元則止蝕。

工行購辦14486數據較合理

工行(1398)業績勝預期，刺激股價繼續漲逾2%，若繼續看好其後市表現，可留意工行法興購輪(14486)。14486昨收0.57元，升0.07元，升幅為14%，成交502.3萬股。此證於明年2月29日到期，其換股價為4.8元，兌換率為1，現時溢價6.97%，引伸波幅39.05%，實際槓桿5.52倍。14486雖交投不算暢旺，但就勝在數據於同類股證中較合理一隻，因此不妨加以兼顧。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股投資氣氛向好，有利中資股反彈之勢延續。

中國交通建設：

將回歸A股，走勢強勁，料後市攀高可期。

目標價：	止蝕位：
7.58元	5.18元

申銀萬國

■ 滬深股評 ■

西寧特鋼重組值得期待

國藥全年料穩定增長

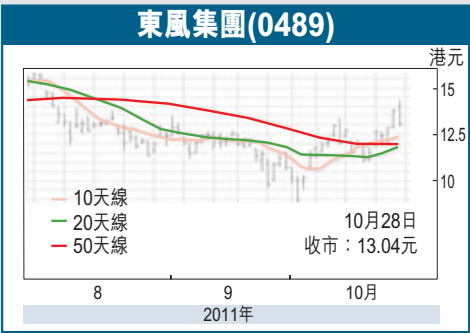
國藥股份(600511.SS)今年盈利增速下滑主因是老品種毛利率有所下降，新納入醫保的品種尚待放量，預計未來這些新品種會有較好表現。

我們維持2011年-2013年盈利預測0.78元、0.97元和1.21元，對應市盈率分別為19倍、16倍和12倍，我們認為公司目前的股價已經超跌，國藥整體現金充沛，有資產收購實力與需求，國藥集團承諾，將以國藥控股作為醫藥商業運營最終唯一平台，在條件成熟時盡快全面解決與公司的同業競爭問題，公司股價彈性較大，維持「增持」評級。



■ H股透視 ■

國浩資本



東風集團(0489)是中國其中一家主要汽車生產商，擁有全面的車種類別，包括乘用車及商用車。東風銷售動力於第二季受日本地震影響後已轉強。於9月份，其強勁勢頭持續，銷量按年增長11%至20.0萬輛。乘用車部分仍為主要推動力，銷量按年升15%至15.7萬輛，而商用車銷量則按年微跌2%至4.3萬輛。相對乘用車及商用車，整體市場分別按年升9%及按年跌5%，東風之表現優於市場。今年首9個月，東風總銷量達159萬輛，佔本行全年預測之75%。

明年推9款新車

雖然於10月份收緊節能補貼門檻將影響東風第四季及2012年之銷量，但我們認為新車款之推出將減輕其影響。於今年下半年，東風將推出2款東風標緻雪鐵龍車款，一款東風本田新一代Civic及一款新款東風日產SUV(Murano)。而於2012年，將有9款新車款計劃推出，包括3款東風日產車款、3款東風本田車款、2款東風標緻雪鐵龍車款及1款東風風神車款。

雖然市場憂慮中高檔汽車市場之競爭將增加，如廣汽本田計劃動用10億元人民幣作市場推廣以取回於日本地震後失去之市場份額，我們認為整體乘用車市場之競爭仍維持健康，因整體乘用車之產能利用率應保持於90%之高位。

東風周四公佈了按中國會計準則之第三季業績。於第三季，淨利潤按年上升21%至25.0億元人民幣，而首9個月淨利潤按年跌3%至83.5億元人民幣。雖然與國際會計準則作直接比較不恰當，但我們強調其首9個月之淨利潤已佔我們根據國際會計準則預測2011年盈利之79%。我們認為本行全年淨利潤預測將能輕易達到。

本行維持2011年淨利潤預測為105億元人民幣(每股盈利1.22元人民幣，按年下跌4.1%。本行亦為2012年盈利預測。基於營業額上升10.9%至1,429億元人民幣，毛利率及營運成本佔營業額之比例分別維持於19.8%及7.0%之水平，淨利潤預計將按年上升9.4%至115億元人民幣(每股盈利1.34元人民幣)。

受制汽車業競爭加劇

東風現以8.4倍2012年市盈率交投，較歷史平均低0.8個標準差。本行認為現時之低估值已充分反映市場對汽車行業競爭加劇之擔憂，卻未有反映東風作為市場領導者及其良好執行紀錄之溢價。

重申買入評級，6個月目標價為15.6元，相當於9.5倍2012年市盈率，較歷史平均預測市盈率之11.0倍低0.5個標準差。