

紅籌國企/高輪

張怡

潤電上升潛力看高一線

溫總重申對當前政策要「適時適度進行預調微調」，保持貨幣信貸總量合理增長，為上週中資股大「翻身」帶來動力。上週所見，錄得二、三成，甚至三、四成漲幅的中資股份可謂比比皆是，如此壯觀的場面亦是久違多時。

資金瘋狂追後已成市場特色，反觀前期強勢股的華潤電力(0836)則有被冷落之感，該股上週五雖以近全周高位的13.8元報收，但全周累升0.68元，升幅5.8%，表現相對較為失色。據內地國家電監會負責人較早前表示，今冬明春全國用電形勢緊張，會考慮適時上調部分省份燃煤電廠上網電價，有關因素相信會成為電力股造好的催化劑，當一向被視為行業首選的潤電，可望最為受惠，因此該股上升潛力仍不妨看高一線。

潤電較早前公布，今年9月份售電量達936.87萬兆瓦時，按年上升21.1%；煤炭產量134.6萬噸，按年上升49%。至於集團首9個月累計售電量8,399.43萬兆瓦時，上升21%；煤炭產量1,149.3萬噸，上升51.2%。集團營運表現可望保持平穩的增長勢頭，而該股2011年預測市盈率約12.5倍，估值也不算貴，在股價走勢已呈強下，料其中短線有力再試新高位的15.87元，惟失守上週低位支持的13元則止蝕。

港交所14477較貼價之選

港股大成交配合突破2萬大關，港交所(0388)近日的升勢也告明顯擴大，若繼續看好其後市攀高行情，可留意剛於上週五首日掛牌的港交法興購輪(14477)。14477現價報0.142元，其於明年3月12日到期，換股價為138.88元，兌換率為0.01，現時溢價11.9%，引伸波幅45.7%，實際槓桿5.1倍。此證為輕微價外輪，不過就勝在數據為同類股證中較合理的一隻，加上交投較暢旺，故不失為較貼價之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股投資氣氛持續改善，有利資金持續追捧中資股。

華潤電力

業績表現可望保持平穩增長，估值不算貴，攀高之勢可望延續。

目標價：15.87元 止蝕位：13元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

輪證佔成交比例急降

歐盟峰會具有突破性進展，帶動港股上週擺脫弱勢，一周累升近2,000點，重上20,000點關口，周五成交突破千億元。上週初市場觀望氣氛濃厚，焦點落在歐盟峰會能否就歐債危機提出具體建議，大市觀望氣氛濃厚，交投淡靜，其後外圍利好消息接踵而至，帶動恒指走勢轉強，周五更一度升上20,272點9月以來高位，最終收報20,019點，一周累升1,994點或11%，國指更大升1,406點或15.2%。

總結一周，強勢板塊內房股發力向上，市傳內地「商品房限購令」將有條件撤銷，刺激內房龍頭的潤地(1109)及中海外(0688)分別升31%及29.5%，為升幅最大藍籌首兩位。此外，上週日均主板上成交較前周大增近四成，帶動港交所(0388)反彈，一周漲19.6%，為恒指成份股升幅榜第九位。

輪證市場方面，認股證上週日均成交金額90億元，佔大市成交比例則由前周16.9%大幅跌至至11.9%；牛熊證上週日均成交金額則為107億元，佔大市成交比例也較前周19.6%跌至至14.1%。

資金多流入恒指沽證

資金流向方面，上週5個交易日，恒指認沽證和中移認購證為最多資金流入市場的掛鈎資產類別的首兩位，流入資金1.26億元和2,700萬元，第三位為騰訊認沽證(流入資金890萬元)。至於三大淨資金流出的掛鈎資產為恒指認購證(流出資金4517萬元)、國壽認購證(流出資金3,400萬元)和工行認購證(流出資金2,539萬元)。

而上週窩輪十大升幅榜中，內銀股表現突出，農行(1288)和民生(1988)共佔5席，其餘上榜掛鈎資產包括上週升幅顯著的中國中鐵、中國南車和中海外(0688)。而排名升幅榜首兩位的窩輪為中鐵認購證和中海認購證，一周累升均超越1100%。

建行(0939)上週五公佈第三季度業績，盈利461億元人民幣，按年升16.2%，按季則升1.2%，優於市場預期，主要受惠淨利息收益率和淨手續費及佣金收入穩增所致。建行資產素質持續改善，截至九月底止不良貸款率1.02%，較去年底跌0.12%；而資本充足率及核心資本充足率亦有所提高，分別達12.58%和10.57%，較中期增7和15點子。建行周五收報5.85元，一周累升14.2%。

投資者如看好建行的短期表現，可留意建行認購證(14148)，行使價6.8元，明年3月到期，為中期價外證，實際槓桿約7.5倍，引伸波幅僅39.7%，街貨量83萬份。

股市縱橫

港鐵落後可跟進

歐盟峰會就解決歐債危機達成共識，溫總適時適度微調經濟的言論，令市場憧憬銀根放寬，成為港股上週好友大挾淡倉的藉口。恒指單周大升近2,000點，歐債危機有望紓緩，避險資金紛紛回流股票市場，都將有利大市走高行情看漲。事實上，國家主席胡錦濤已於昨日啟程出訪奧地利，下月3日將轉赴法國康城參加20國集團(G20)領導人峰會，包括中國在內的新興經濟體將會加入拯救歐債行列，都將有利投資氣氛改善。

就技術走勢而言，現時100天線位於20,400，而9月初浪頂20,975，以及8月初

下跌裂口21,017-21,725，面對短期市況已漸趨超買，因此大市向上難免也會阻力重重，投資者入市吸納的焦點，有必要放在近期回升幅度較小的股份上。在上週的急升市中，一線地產發展股的長實(0001)升10.59%、新地(0016)升11.84%，至於恒地(0012)更漲12.3%，反而被視為半隻地產股的港鐵(0066)只是升5.14%，收報25.55元。

上蓋地產項目收益看俏

港鐵近期由年低位的22.45元水平回升，反彈至現價水平，累積的升幅

韋君



量增長5.3%，觀乎瑞銀的研究報告預計，其全年總載容量可增4.8%，繼續提供強勁的現金流。

就股價走勢而言，港鐵現價已企於10天(24.79元)、20天(24.31元)及50天線(24.87元)，而現時10天線已上破20天線，若今日股價繼續升，10天線可望進一步升破50天線，令升勢進一步確認。趁股價反彈之勢未真正擴大跟進，中線上望目標仍睇年高位的30.85元。

炒放寬銀根 江銅鐵鈦可捧

數石馬 收發站

美股上週五在連日大升下仍能在好淡爭持中穩升22點收報12,231，全周升3.58%；而納指與標普均升3.78%，反映過去一周美股投資氛圍已大幅轉好，與月初大跌市可說是大逆轉。今為10月市最後一個交易日，並隨即轉入11月市況，亞太股市可望承接外圍強勢而持續成為回流資金增持對象，特別是大落後的內地股市，可望有較佳表現。港股上週累升近2,000點或11%，升幅冠全球，恒指重越二萬關，基金大補倉、增持成為升市最大特色，在技術走勢明顯好轉下，回流資金追入績優落後股續成主調。

司馬敬

溫總上週六主持召開國務院常務會議，重申對當前政策要「適時適度進行預調微調」，保持貨幣信貸總量合理增長。溫總並強調要堅定不移地搞好房產調控，繼續嚴格執行政策。上週內地股市已對適時微調經濟作出良好反應，最新的談話明顯地帶出即將有針對性放寬銀根的舉措出籠，有利實體經濟層面自低位回升，金融、資源、材料及貴金屬等可望受惠。

港股今個升浪看21000

港股上週大成交衝破19,700阻力區，代表10月4日低位16,170已見底，並已出現中期升浪，這一波升市目標已直指21,000水平，其間雖因近周的急速大升會出現回調，但料將成為連來基金補倉盤胃。事實上，從美電升上7.765水平來看，反映港元需求大增，與大市成交額急增相符。

江銅(0358)是近期反彈的強勢股之一，內地將放寬銀根，可望刺激交易商及下游用戶在銅價低位補充庫存。此外，在內地經濟保持快速增長下，銅需求

持續增長，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，有利走勢進一步上揚。

另一可留意的資源股中國鐵鈦(0893)，是四川最大私營鐵礦石礦場營運商，除受惠西部大開發外，亦為成渝經濟區加快發展的機遇。中國發改委已宣布投資6,000億元於西部發展23項基礎工程，使區內對鋼鐵的需求更為殷切，為鋼鐵行業帶來新的增長動力。

中國鐵鈦上半年股東應佔利潤3億元人民幣，升30.2%，每股盈利14分，升27.3%；估計全年盈利可達6.9億元人民幣，升29.4%，每股盈利33.1分，折約40港仙。鐵鈦現價1.69元，預測市盈率只約4倍，具吸引力。值得一提的是，今年4月底，鐵鈦由4元水平回落，到本月初跌到1元才反彈，現升上1.69元，若以反彈前跌幅的0.382倍計，目標可見2.15元，反彈0.5倍則可見2.5元。

鐵鈦繼續改良現有設施，以進一步擴大產能和產量，並會收購礦山以增加鐵礦石儲量，目標是三年後鐵精粉的年產能大增一倍，帶動盈利穩步上升。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

大昌行力拓4S特約店

恒指上週升1,994點或11.1%，收報20,019點；國指升1,405點或15.2%，收報10,625點。上週港股平均每日總成交777億元(高於前周的561億元)，上週五期結算日恒指高開後升幅收窄，當日成交達1,094億元。恒指已累積不小升幅，預料短期將先行在現水平反覆整理。

股份推介：大昌行(1828)主要從事包括汽車銷售、汽

車相關業務及服務、食品及消費品銷售及物流服務之業務。集團截至今年6月底之中期純利8億元，同比增长63.5%，每股盈利44.1仙，同比增长61.6%，派中期股息14.3仙，同比增长33.9%。大昌行作為大中華區內最大的汽車總代理商和分銷商之一，其內地汽車業務於期內提升了57.6%至129.65億元，佔整體汽車業務營業額之

81.4%，主要是由於其專注發展中檔汽車市場及不斷拓展4S特約店的經營策略。食品及消費品業務之銷售錄得35.5%之增長。同時，內地物流業務亦激增106.3%。集團汽車業務未來將通過發展新專車及併購達至每年增加10至15間4S特約店的目標；食品及消費品業務部分將會加大力度拓展二、三線城市的分銷渠道；物流業務符合政府「十二五」規劃強調物流及冷鏈鏈，支援內地經濟發展的核心行業。多元化業務有利於集團分散風險及整體發展。



黎偉成 資深財經評論員

潤地反覆上望13元

歐盟首腦無疑取得共識，出於極解決債務、穩定金融經濟框架，惟具體做法須從長計議，使紐約、倫敦等市漲後有回吐，壓力卻十分有限，料可保反覆向上佳態。港股於10月28日收盤於20,019.24，升330.54點。恒生指數日線圖轉呈陰燭，各主要技術指標如DMI+1和MACD+1皆與底背馳，但9RSI、STC+K已入超買區，

或有大漲後之小回，後市料挑戰中期圓頂20,975。

股份推介：華潤置地(1109)股東應佔溢利於2011年上半年為35.6億元，同比增加3.9%，相對於2010年的業績無疑頗見遜色，惟經營情況不算差勁之因有：(1)即使營業收益76.81億元的同比大減38.3%，銷售成本45.04億元的減幅更達41%，但毛利率由2010年同期的38.67%調高

至41.34%。(2)投資物業公允價值收益加17.5%及衍生金融工具的公平值轉為收益1.732萬元，遂使稅前溢利52.45億元的減幅進一步收窄至20.3%。加上(3)其他全面收入增加1.47倍而為15.28億元，使業績仍略有增長，堪稱難得之作。華潤置地股價在10月28日收市12.2元，升0.44元。日線圖呈陰燭，RSI底背馳勢強，但STC有溫和派發信號，仍有望反覆可13.18元，須守剛破裂口11.68元至11.1元。



鄧聲興 AMTD證券業務部總經理

亮煤受惠煤炭需求增

港股上週連升五日，上破20,000關口。受惠歐盟峰會對穩定基金擴容及銀行資產重組達成共識，歐債危機明朗化。恒指全周升1,994點，平均每日成交量增加至776.93億元。恒指突破20,000水平並成交增加，料短期可望進一步上試20,500水平。

股份推介：克州煤業(1171)。受惠冬冬需求上升，內地動力煤價近日持續反彈，導致秦皇島煤價與國

際煤價差距擴大。事實上，9月份煤炭進口同比大幅上升24%而環比亦上升15%，反映內地對煤炭需求的動力正在加強。相信進入第四季，煤炭價格及需求量會進一步提升。

因此，以現貨煤為主的亮煤將最受受惠。亮煤股價近日亦現突破並重上50天線(19.61元)以上水平，反映走勢轉強。集團現價預期P/E只有9倍而息率達3%以上，估值

吸引。目標24元，止蝕於18元。

先健科技(8122)為全球第二大先天性心臟病(CHD)缺損封堵器供應商。以所進行的手術量計，約佔全球市佔率19%。連同腔靜脈濾器及覆膜支架，三大產品佔去年總收益84.8%。公司目前處於高增長期，截至今年4月底止，營業額增長40.9%至4458.6萬元人民幣，純利急升4.1倍至1.036億元人民幣，毛利率擴闊2.8個百分點至82.1%，盈利能力佳，可考慮認購。

H股透視 交銀國際

剔除廣東天普會計變更帶來的合併範圍調整和一次性投資收益後，上海醫藥(2607)前3季度收入和扣非後淨利潤分別同比增长42.15%和17.06%，實現扣非後每股盈利(EPS)0.51元(人民幣，下同)(扣非前EPS0.64元)，基本符合市場預期。毛利率14.3%，同比下降4個百分點，原因主要是合併上藥科園導致的業務結構變化，以及各項業務的毛利率都有所下降，因此毛利潤僅同比增长9.4%，導致收入上的快速增長未能體現在淨利潤上。由於業務結構變化和公司良好的費用控制，銷售費用率和管理費用率分別同比下降2.0個百分點和0.8個百分點，經營利潤率僅同比下降0.5個百分點。應收賬款周轉率4.2次，同比略降0.4個百分點，每股經營淨現金0.17元，商業業務回款質量仍未好轉。

製藥毛利降 營業利潤升

製藥業務前3季度收入67.2億元，同比增长5.4%，毛利率45.1%，較去年下降6.4個百分點；我們認為原因仍然是通脹和降價對公司製藥業務的雙重擠壓。扣除兩項費用後的營業利潤為12.8%，同比上升0.21個百分點，反映了公司良好的費用控制。合併抗生藥業務後，公司製藥業務的收入增速和毛利率變化，均相對中報時有所下滑，降價對公司的抗生藥業務影響較為顯著。

分銷業務增長主要來自上藥科園。分銷業務前3季度收入338.4億元，同比增长55.3%，毛利率6.61%，較去年下降0.45個百分點，我們認為分銷毛利率下降的主要原因是分銷業務競爭的加劇。

我們認為公司今年扣非後淨利潤能夠做到承諾的18億元，實現扣非後每股盈利(EPS)0.67元人民幣，對應0.81港元。我們認為未來的增長點在於：1、製藥業務併購創新藥，將逐漸擺脫目前依賴西藥的局面，提高毛利率和競爭力。如果海外併購成功，也有望提高公司估值水平；2、分銷業務上，公司立足華東、華北、華南三大藥品銷售區域，進行縣級併購，繼續擴大市場份額；擴大代理品種也有望提高分銷毛利率；3、公司經過集團重組和外部併購後，內部整合仍在進行中，費用率有望持續優化。(摘錄)

海通證券

多，估計4季度仍將會逐步消化上半年的預收賬款，同時預計4季度收入和業績增速超過3季度的水平應該比較容易。公司在今年9月10日上調52度、30度五糧液出廠價和團購價20%-30%，對4季度業績增長提供保證。尤其是明年春節是1月份，具體發貨和銷貨均要在今年4季度完成。在提價之後，今年4季度和明年全年業績增長仍能保證，甚至可能超预期。

盈利預測與估值：我們仍舊維持以前的盈利預測，預計2011-2012年每股盈利(EPS)分別為1.64和2.18元，分別增長41.6%和33.3%。對應2012年動態PE僅為18.2倍，給予2012年20-25倍估值水平，我們認為其合理價值區間在43.6元-54.6元之間。維持「買入」評級。

滬深股評

五糧液業績穩定增長

五糧液(000858.SZ)持續加大費用投放，在綜合毛利率提高1.5%的背景下，營業費用率提高了3.6個百分點，使得EBIT利潤率微降0.9個百分點，公司EBIT增長速度慢於收入增速。公司營業費用的規模仍在持續增加，主要是根據公司近幾年的發展思路，加大了對中

高檔系列酒的資源投入。我們估計公司前三季度五糧液酒銷量增長15%左右，而中高檔系列酒增長超過30%，預計這個趨勢還會持續數年，直到公司中高檔系列酒呈現突出品牌。

提價後收入獲保證

公司預收賬款環比下降主要在於8月份要求經銷商停止打款，而上半年由於經銷商預期公司提價打款較