



大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

## 美國可能推三度量寬

10月31日。港股連升六日後出現回整走勢，但是沽壓未見沉重，我們估計是屬於短期暴漲幅度已多後的獲利回吐動作，相信市況的整體穩定性可以保持在良好的狀態。事實上，在歐債危機暫時過渡了之後，加上內地傾向於採取定向寬鬆政策，相信空頭暫時是缺乏大幅推低股市的借口。反過來，港股在上周四確認升穿19,000點重要阻力關口後，引發了資金追貨入市，大市成交量出現增加配合升勢，形勢上該有利港股繼續中短期的向好發展勢頭。

美國聯儲局將於今明兩晚舉行議息會議，市場憧憬有推出三度量寬的可能。以去年歐美央行政府聯手救援歐債危機的流程來看，當歐盟在第三季初設定好救援基金規模之後，美聯儲就在8月份的議息會議上暗示有推出二度量寬的可能，而有關政策最終在去年11月初宣布推出。目前，歐盟的具體救援方案已公布了，市場正在憧憬期待美國最新在明年初，將會推出三度量寬政策。在這個憧憬下，美元指數在上周跌穿了76關口，而紐約期金亦升穿了1,700美元的橫盤區阻力。

### 中海油回調可吸納

恒生指數在周一出現平開低走，在早盤往下填補了上周五的跳升缺口之後，在19700點水平獲得承接，並且在收盤前修復了部分失地。內銀股在季報發表完了之後，出現衝高後的回整。而溫家寶總理在國務院常務會議上表示，要繼續堅持房地產調控，內房股亦普遍受壓。在內銀股和內房股的拖累下，是帶動大盤出現回整的導火線。恒生指數收盤報19,865點，下跌154點，主板成交量回降至681億元。目前，我們估計大盤仍有回整的可能，但是19,500至19,700點依然是首個支撐區間。除非恒生指數跌破19,000點的重要支持位，否則中短期向好發展勢頭將可以保存下來。

盤面上，受到美國有望推出三度量寬的消息帶動，香港房價有再度升溫的機會。從周一市況所見，香港地產股表現出較強的抗跌力，而恒基地產（0012）更是逆市上升1.41%，率先向上突破創出近期新高。另外，金礦股和資源股亦可以多加關注，靈寶黃金（3330）在3元水平已有盤穩下來的跡象，具有低吸價值。而中海油（0883）在14元關口已建立起短期支持，建議可以關注股價回整時的介入機會。

投資觀察

群益證券（香港）研究部董事 曾永堅

## 美匯彈升非避險因素

自德國及法國承諾於10月下旬舉行的歐盟峰會推出較全面的歐債危機應對措施至歐盟各國於兩輪歐盟峰會正式就三大重要議題達成共識後，投資市場的避險情緒持續改善。我們認為因歐債危機對歐洲金融系統構成的潛在威脅已暫能受控，歐債危機進一步擴散的整體風險相對下降，故投資市場因歐債危機威脅而導致避險情緒高漲的最壞時刻應已過去，不過，有關方案的條款細節及具體措施仍需一至數個月時間來商討制定，預期有關方案細節安排與進展的相關消息，於未來仍將不時對股市帶來反覆的震盪影響。

雖然反映投資人避險情緒指標之一的美匯指數昨天顯著彈升，從10月28日的75水準彈升至76水準，其升勢觸發部分相關利差交易退場活動湧現，導致港股借勢從高檔回吐。不過，美匯昨天顯著彈升主因日本政府干預日圓匯價的結果，並非市場避險需求推動。值得注意的是，日本政府的行動短期內將觸發部分利差交易活動持續平倉退場，相關賣壓短期內將對亞太區及新興股市帶來一定程度的困擾。預期恒生指數短期內將在19,300至20,300區間整固。

AH股差價表

10月31日收市價

\*停牌

人民幣兌換率0.81828

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)	1.69	7.84	82.37
儀征化纖股份	1033(600871)	1.91	8.44	81.49
南京熙麟電子	0553(600775)	1.52	6.51	80.90
東北電氣	0042(000585)	0.92	3.65	79.38
山東新華製藥	0719(000756)	2.04	6.92	75.88
北人印刷	0187(600860)	1.79	6.02	75.68
天津創業環保	1065(600874)	2.19	6.60	72.86
海信科龍	0921(000921)	1.72	4.97	71.69
廣船國際	0317(600685)	6.67	18.58	70.63
經緯紡織	0350(000666)	4.46	12.10	69.85
華電國際電力	1071(600027)	1.22	3.14	68.22
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.35	3.43	67.80
上海石油化工	0338(600888)	2.90	7.00	66.11
北京北辰實業	0588(601588)	1.26	3.04	66.09
大唐發電	0991(601991)	2.02	4.80	65.57
廣州藥業股份	0874(600332)	5.54	12.49	63.72
中海集運	2866(601866)	1.51	3.11	60.28
金風科技	2208(002202)	5.06	10.11	59.06
中國鉅業	2600(601600)	4.34	8.40	57.73
上海電氣	2727(601727)	3.48	6.29	54.74
中國中冶	1618(601618)	1.71	3.04	53.98
農商紙業	1812(000488)	3.44	5.90	52.30
中國遠洋	1919(601919)	4.14	6.74	49.75
金隅股份	2009(601992)	6.93	10.89	47.94
中國東方航空	0670(600115)	3.11	4.82	47.22
中國南方航空	1055(600029)	4.43	6.50	44.25
江西銅業股份	0358(600362)	19.30	28.03	43.67
兗州煤業股份	1171(600188)	20.05	28.41	42.27
紫金礦業	2899(601899)	3.37	4.53	39.14
華能國際電力	0902(600011)	3.56	4.77	38.95
四川成渝高速	0107(601107)	3.49	4.58	37.66
中海發展股份	1138(600026)	5.60	7.33	37.50
中國國航	0753(601111)	6.14	7.98	37.06
中國海油服務	2883(601808)	13.20	16.81	35.76
廣深鐵路	0525(601333)	2.72	3.45	35.50
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.36	2.99	35.43
比亞迪股份	1211(002594)	19.10	22.85	31.62
中國中鐵	0390(601390)	2.63	3.12	31.04
深圳高速公路	0548(600548)	3.30	3.88	30.42
中國南車	1766(601766)	4.70	5.48	29.84
鞍鋼股份	0347(000898)	4.84	5.32	25.58
中國銀行	3988(601988)	2.82	3.00	23.10
中信銀行	0998(601998)	4.25	4.45	21.87
東方電氣	1072(600875)	24.35	24.70	19.35
中國鐵建	1186(601186)	4.70	4.70	18.20
中煤能源	1898(601898)	9.89	9.64	16.07
上海醫藥	2607(601607)	14.98	14.47	15.31
中國石油股份	0857(601857)	10.26	9.88	15.05
中國石油化工	0386(600028)	7.44	7.14	14.76
民生銀行	1988(600016)	6.41	6.11	14.18
安徽皖通公路	0995(600012)	4.90	4.51	11.12
漁業動力	2338(000338)	39.75	36.34	10.52
工商銀行	1398(601398)	4.94	4.32	6.45
交通銀行	3328(601328)	5.44	4.71	5.52
中聯重科	1157(000157)	11.50	9.76	3.61
青島啤酒	0168(600600)	39.95	33.69	2.99
建設銀行	0939(601939)	5.81	4.82	1.39
中國太保	2601(601601)	24.20	19.79	-0.03
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.78	5.47	-1.40
中國人壽	2628(601628)	20.75	16.71	-1.58
中興通訊	0763(000063)	22.45	17.81	-3.12
招商銀行	3968(600036)	16.00	12.10	-8.17
農業銀行	1288(601288)	3.55	2.68	-8.36
中國神華	1088(601088)	36.20	26.98	-9.76
安徽海螺	0914(600585)	28.90	20.16	-17.27
中國平安	2318(601318)	58.70	38.68	-24.15
昆明機床	0300(600806)	2.39	*	-

股市縱橫

# 恒隆地產趁調整部署上車

港股經過上周末漲近2,000點後，市況一如市場所料，出現正常的獲利回吐，而觀乎全日成交縮減至不足700點，反映投資者在20,000點關前轉趨審慎。今日為11月首個交易日，回顧上月初以來，港股出現絕地反彈，不少股份再現強勢，當中恒隆地產(0101)由10月4日低位的20.85元展開反彈行情，昨曾高見29.5元，為過去一個月以來的高位。可能是短期升得過急的原因，該股出現回氣行情，最後回順至28.7元報收，跌0.6元或2.05%。由於恒隆地產自低位回升至高位的幅度高達41%，表現明顯跑贏同業，短期有調整也十分正常，一隻強勢股難得回氣，無疑又是伺機睇位上車的良機。

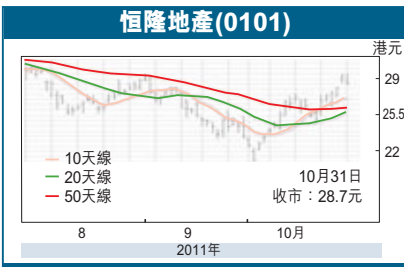
恒隆地產早於7月29日派發截至今年6月底止全年成績表，核心盈利倒退59%至27.41億元，主因期內並無出售物業，惟集團於內地及本港兩地的投資物業租金收入，則分別增加14.3%及11.6%，共錄得逾41億元進帳。集團去年收益全部來自租金收入，香港租金對稅前盈利貢獻增長11.2%，內地則增14.3%，而新增的瀋陽皇城恒隆廣場物業，已全部租出。值得注意的是，集團在本港仍持有相當的貴重物業，包括君臨天下住宅單位284個及浪澄灣住宅1,234個，賬面成本59.63億元，現時已大為升值，日後一旦落實出售，勢

將帶來豐厚利潤。

### 內地土儲可供10年發展

恒隆地產現持有的內地項目可建成2,000萬方呎，每年入伙面積達到1,200萬方呎，分10年完成，目前主攻內地次級城市，如瀋陽、大連、無錫及濟南等城市，以商場輔以寫字樓、服務式住宅及酒店發展。另一方面，大連的恒隆廣場項目，已於去年9月底動土，該項目的商場面積22.19萬方呎，將於2014／15年完成。恒隆地產內地業務已按每年一商場落成進入收成期，明年為瀋陽市府恒隆廣場落成。恒隆股價已走強，趁調整上車，上望

目標仍睇年高位的39.79元。



# 整固市 水泥地產股承接強

## 數碼馬 收發站

亞太區股市在10月最後一個交易日普遍急漲後回吐，日央行干預匯匯令美元急反彈，成為股市借勢調整藉口，以星股跌1.72%、韓股跌1.06%、印尼跌1.02%及港股跌0.77%的跌幅較大，內地股市則急跌後回穩。港股高開先上20,156後即在回吐壓力下顯著回吐，午市一度低跌至19,699，上下波幅逾450點，尾市得力於匯豐（0005）、水泥、內銀、港地產股等獲大盤承接而回升上19,865報收，全日跌154點，相對過去6日大漲逾2,000點，只屬大漲小回，成交額縮減至681億元，顯示沽壓不大，有利大市整固後再延展升勢。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

## 中建材整固後有力再升

大部分中資股經過上周末顯著回升後，在獲利回吐壓力湧現下，個股昨日紛紛錄得不同程度的跌幅，尤其是上周回升最見悅目的高鐵概念股，調整壓力最大。就以中國中鐵(0390)為例，便見走低至2.63元報收，跌0.43元，跌幅達14.05%。此外，同於上周有不俗表現的中國鐵建（1186）也掉頭回落11.63%。不過，在昨日調整市下，個別相對落後的中資股仍見受捧，當中季度業績好轉的比亞迪（1211）便走高至19.1元報收，升8.65%。

同有業績支持的中國建材（3323）昨日則現較反覆的走勢，其於早市走高至10.46元水平即告掉頭，一度低見9.65元，惟尾段又復見大盤掃貨鏡頭，收市報10.24元，升0.36元，升幅為3.64%，成交仍達1.03億股。中建材剛公布第三季營業數據，收入按年升85.2%至211.5億元（人民幣，下同），錄得純利增長3.6倍至23.8億元。至於首9個月，收入年增69.9%至560億元，純利升2.8倍至59.8億元。集團業績對辦，加上管理層較早前曾透露，該公司於「十二五」時期水泥業務的發展目標是產能3億噸，未來總目標是水泥產能達到全國總產能25%-30%，都將成為股價造好的動力。

中建材已重企於10元樓上報收，而近日股價回升，也獲得大成交配合，反映股份經過早前的瘋狂洗倉後，隨著估值仍處偏低水

平，已漸吸引資金回補建倉。事實上，該股於十月初自年低位的5.51元水平回升，即使過去一段時間回升幅度已不少，惟其2011年預測市盈率达5.7倍，在同業中仍有偏低優勢，故後市上升空間仍可看好，下一個目標上移至9月初阻力位的13.76元，但失守50天線的9.43元則先行止蝕。

### 國壽呈強 購輪14608可取

國壽（2628）昨漲近4%，成為表現較突出重磅藍籌股。若繼續看好其後市表現，可留意國壽渣打購輪（14608）。14608昨收0.243元，升0.018元，升幅為8%，成交4.05億股。此證於明年2月23日到期，其換股價為19.9元，兌換率為0.1，現時溢價7.61%，實際槓桿5.3倍，引伸波幅43.4%。14608交投雖不算最暢旺，但就勝在數據較合理，故不失為可兼顧對象。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股現整固行情，但市場沽壓不明顯，預計中資股後市回升空間仍在。

中國建材：

業績前景仍然樂觀，估值不算貴，走勢轉好，均有利股價升勢擴大。

目標價：13.76元 止蝕位：9.43元

滬深股評

山西證券

## 國電清新可保高速增長

國電清新（002573.SZ）前3季度實現營業收入31,726.89萬元（人民幣，下同），同比增長50.68%；實現歸屬於母公司淨利潤7,735.41萬元，同比增長71.71%。公司利潤增長主要原因是2011年脫硫建造項目比上年同期增加，導致脫硫建造項目的收入成本增加，以及上綱小時增加。

### 特許經營市場前景廣闊

公司特許經營在手訂單998萬千瓦，是目前運營的特許經營的2.08倍。在火電企業資產負債率較高，經營較為困難，而國家對環保要求日益嚴格的背景下，資金缺乏的企業有動力將項目與專業公司合作開展特許經營，特許經營市場前景仍廣闊。我們在一定的假設情況下，對公司在特許經營項目的盈利進行了測算，預計未來公司在特許經營項目合計貢獻利潤為14,970萬元，是公司2010年淨利潤的2.3倍，不考慮其他項目，可以預見公司未來幾年利潤將保持飛速增長。

公司是中國內地唯一一家擁有德國WVK公司CSR技術許可使用及製造權的企業，該

技術具備集成化淨化、節約水資源等優點。我國西部地區水資源較為緊缺，活性焦乾法脫硫技術在該類地區具備較好的應用條件。

### 活性焦乾法脫硫技術強

錫盟煤電基地近期規劃燃煤電站建設規模800萬千瓦，2008年公司中標神華勝利電廠2合66萬千瓦機組活性焦乾法脫硫項目，並於多家企業簽訂戰略合作協議，若按照公司50%的市場份額測算，公司錫盟地區潛在訂單12億元，預計可合計貢獻公司利潤3.6億元，是公司2010年利潤的5.5倍。

根據公司現有特許經營在手項目以及工程項目訂單，我們估算公司2011年至2013年每股收益為0.38元、0.81元、1.30元左右，對應目前股價市盈率分別為57、26、16倍，考慮到2011-2013業績測算均根據現有在手合同測算，確定性較大，應該根據2013年業績進行估值，公司具備較大的估值優勢。公司技術儲備充分，在煙氣淨化領域競爭力較強，而公司致力於發展的特許經營是未來的發展趨勢，活性焦乾法脫硫潛在訂單巨大，綜合考慮給予「增持」的投資評級。

H股透視

交銀國際

前3季度建設銀行（0939）實現歸屬母公司股東淨利潤1,390.12億元（人民幣，下同），同比增長25.8%，符合預期，每股收益0.56元；其中3季度單季歸屬母公司淨利潤同比增長16.2%。盈利增長主要驅動因素為規模貢獻、息差擴大、手續費佣金增長以及成本節約。前3季度成本收入比26.3%，同比下降1.67個百分點。截至3季末，總資產/貸款/存款分別較年初增長8.9%/11.9%/7.3%，相比2季末，貸款環比增長3.3%，存款環比下降1.6%，主要因為活期存款環比下降7.2%，而工行、農行存款環比基本持平；存貸比為65.14%，較2季末提高3.07個百分點。

前3季度日均NIS（淨利差）和NIM（淨息差）分別為2.56%和2.68%，同比分別提高21個和23個基點。以期初期末平均餘額計算，3季度單季淨利差和淨息差分別為2.53%和2.66%，環比分別上升5個和6個基點，除受央行加息、貸款定價能力提升和市場利率走高影響外，存貸比上升也是重要原因。票據貼現佔比為1.5%，環比6月末持平；活期存款佔比為51.4%，環比下降3.1個百分點，預計4季度息差環比基本穩定。

### 撥備費用穩定增長

3季末不良貸款餘額為646.42億元，較2季末環比增加12.25億，環比增幅1.9%；不良貸款率為1.02%，較6月末略降1個基點。前3季度貸款減值損失同比增長54.2%，年化信用成本為0.44%，同比上升10個基點；3季度信用成本為0.39%，環比下降19個基點，同比則上升18個基點，仍然維持較大的撥備計提力度。9月末撥備覆蓋率為248.7%，環比上升4個百分點。撥貸比為2.53%，環比2季末持平。

前3季度手續費及佣金淨收入同比增長41.31%，其中單位結算、國際結算等重點推進產品增長較快，保理、理財等新興業務亦快速增長。3季度單季手續費佣金淨收入低於前兩季度，同比增長40.4%，環比下降13.85%。手續費佣金淨收入佔營業收入比重為23.2%，同比提高2.5個百分點。3季末個貸佔比25.4%，環比提高0.3個百分點，海外業務貸款佔比環比提高0.2個百分點。

3季末核心CAR和CAR分別為10.57%和12.58%，環比分別提高15和7個基點。我們基本維持2011年至2013年盈利預測，預計2011年至2013年盈利增速分別為29.8%/11.9%/12.5%，略微下調目標價1.6%至7.61港元。目前股價對應2011年PE（市盈率）和PB分別為6.85和1.46倍。維持買入評級。

### 建設銀行估值表（人民幣）

(億元)	2009年	2010年	2011年E	2012年E	2013年E
主營業收入	2,672	3,235	3,960	4,540	5,187
營業利潤	1,376	1,737	2,273	2,543	2,861
淨利潤	1,068	1,350	1,752	1,960	2,206
同比增長	15.3%	26.4%	29.8%	11.9%	12.5%
每股收益(元)	0.46	0.54	0.70	0.78	0.88
同比增長	15.3%	18.1%	29.8%	11.9%	12.5%
PE(倍)	9.48	8.03	6.85	6.12	5.44
PB(倍)	1.81	1.54	1.46	1.26	1.10
每股派息(元)	0.20	0.21	0.27	0.31	0.34
股息率	4.67%	4.90%	5.69%	6.37%	7.17%
E=預測					資料來源：交銀國際