



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

## 19000支持不容有失

11月1日。全球股市經歷了10月的大幅彈升之後，再次受到市場消息牽動影響。歐盟在上周推出歐債救援方案後，希臘總理表示要為歐盟協議進行公投，倘若選民不支持協議的話，希臘將會面臨違約的危機。而歐元區亦公布了最新的經濟數據，9月失業率上升至10.2%，10月消費物價指數維持高企在3%。在經濟數據表現持續疲弱的背景下，歐洲未來還債能力實在是令人懷疑的。在歐債結構性根本問題未能解決之前，對於全球經濟都會構成負面拖累，估計市場的憂慮是難以揮去的，這個也是全球股市難以擺脫下行大趨勢的最根本原因之一。

內地公布了10月製造業PMI指數為50.4，表現較市場預期遜色，而環比亦回落了0.8%，信貸緊縮的狀況影響，已導致實體經濟出現顯着放緩。受到數據影響，內地A股曾一度遇壓，但是溫家寶總理的「微調」論繼續產生效力，對於股市帶來穩定作用。市場憧憬在經濟放緩速度加快的形勢下，內地下調存款準備金率的可能。上證綜合指數表現窄幅靠穩，收盤時微漲了0.07%，仍守於2,400至2450點的頸線支持區間，雙底回升形態得以保存下來。

### 匯豐再成空軍目標

恒生指數在周二以19,461點開盤後，曾一度出現反彈，但是受阻於19,700點關口並且再度掉頭向下。歐美市場的回挫走勢，是大市目前的最大關注點。受到歐債不明朗因素再度放大的影響，匯豐控股(0005)成為了周二空頭追擊的目標，沽空金額錄得有3.7億元，沽空比例達到了超標的21.5%，潛在沽壓有加劇跡象。恒生指數收盤報19,370點，下跌495點，主板成交量有670億多元。目前，恒生指數從低點16,170點彈升了4,000點，在彈到了20,000點水平後出現掉頭回整。我們估計這一波4,000點的上行行情，已反映了大部分的利好消息，而19,000點依然是恒生指數的中短期關鍵支撐，不容有失，否則弱勢盤面會再度浮現。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 期待G20峰會「救助」消息

中國官方發佈的製造業採購經理指數於10月份意外地回落，重新引發市場對中國經濟放緩速度會加快的憂慮，加上市場對歐債危機方案的疑慮越趨增多，隨即冷卻股票市場近期漸回暖的氣氛。

首先，市場的焦點轉至意大利的經濟及財務狀況，繼而重新引發市場憂慮歐洲金融穩定設施(EFSF)的金額縱使通過槓桿擴大至1萬億歐元，能否足夠應付危機一旦擴散至意大利及西班牙等大國。

另一方面，市場開始擔心希臘的債務削減計劃，是否歐元區高負債國陸續而來的削債要求的序幕，如未來陸續有高負債國家繼後削債，意味歐盟政府要求歐洲銀行（不包括英國的銀行）於明年6月底前需要額外補充資本1,060億歐元，並不足以應付希臘以外的削債要求，以維持銀行的新核資本充足比率9%。除非以中國為首的新興國家，於即將舉行的二十國集團峰會帶來有關資助歐洲的好消息，否則相信市場相關憂慮於短期內仍會持續，對風險資產再帶來不利影響。

綜合上述，我們預期港股短期內將持續反覆調整，從技術面研判，恒生指數初步支撐在18,900/19,000區間。

AH股差價表 11月1日收市價

人民幣兌換率0.81821

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折價(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.63	7.75	82.79
儀征化纖股份	1033(000871)	1.83	8.40	82.18
南京熊貓電子	0553(000775)	1.46	6.57	81.82
東北電氣	0042(000585)	0.90	3.64	79.77
山東新華製藥	0719(000756)	2.01	6.91	76.20
昆明机床	0300(000806)	2.29	7.78	75.92
北人印刷	0187(000860)	1.79	6.02	75.68
天津創業環保	1065(000874)	2.16	6.49	72.77
海信科龍	0921(000921)	1.68	4.94	72.18
廣船國際	0317(000685)	6.54	18.79	71.53
經緯紡織	0350(000666)	4.36	11.97	70.20
華電國際電力	1071(000027)	1.21	3.13	68.38
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.32	3.40	68.24
上海石油化工	0338(000688)	2.80	6.96	67.09
北京北辰實業	0588(001588)	1.25	3.03	66.25
大唐發電	0991(001991)	2.00	4.84	66.20
廣州藥業股份	0874(000332)	5.42	12.63	64.90
中海集運	2866(001866)	1.41	3.09	62.67
金風科技	2208(002202)	4.90	10.09	60.27
中國鋁業	2600(001600)	4.10	8.33	59.74
上海電氣	2727(001727)	3.51	6.43	55.35
中國中冶	1618(001618)	1.68	3.04	54.79
中國遠洋	1919(001919)	3.77	6.65	53.62
晨鳴紙業	1812(000488)	3.40	5.88	52.70
金隅股份	2009(001992)	6.37	10.77	51.62
中國東方航空	0670(000115)	2.96	4.77	49.24
中國南方航空	1055(000029)	4.10	6.32	46.93
江西銅業股份	0358(000362)	18.28	27.86	46.33
兗州煤業股份	1171(000188)	19.54	28.26	43.44
紫金礦業	2899(001899)	3.28	4.51	40.51
華能國際電力	0902(000011)	3.47	4.76	40.37
中海油田服務	2883(001808)	12.40	16.88	39.91
四川成渝高速	0107(001107)	3.42	4.63	39.58
中國國航	0753(001111)	5.87	7.94	39.52
馬鞍鋼鐵	0323(000808)	2.30	2.98	36.86
廣深鐵路	0525(001333)	2.75	3.45	34.79
比亞迪股份	1211(002594)	20.10	25.14	34.60
中海發展股份	1138(000026)	5.87	7.29	34.13
深圳高速公路	0548(000548)	3.17	3.89	33.34
中國中鐵	0390(001390)	2.68	3.11	29.51
鞍鋼股份	0347(000898)	4.65	5.31	28.36
中國南車	1766(001766)	5.00	5.56	26.44
中信銀行	0998(001998)	4.08	4.46	25.17
中國銀行	3988(001988)	2.75	3.00	25.01
東方電氣	1072(000875)	24.50	24.90	19.51
民生銀行	1988(000016)	6.02	6.11	19.40
中煤能源	1898(001898)	9.73	9.72	18.11
上海醫藥	2607(001607)	14.68	14.46	16.95
中國石油股份	0857(001857)	10.06	9.89	16.79
中國石油化工	0386(000028)	7.36	7.15	15.79
滙豐動力	2338(000338)	38.50	37.66	15.70
中國鐵建	1186(001186)	4.85	4.66	14.86
安徽皖通公路	0995(000012)	4.72	4.51	14.39
交通銀行	3328(001328)	5.15	4.70	10.36
工商銀行	1398(001398)	4.75	4.30	9.64
中聯重科	1157(000157)	10.74	9.72	9.61
中國太保	2601(001601)	23.40	20.35	5.94
中國人壽	2628(001628)	19.94	17.10	4.61
建設銀行	0939(001939)	5.66	4.85	4.54
青島啤酒	0168(000600)	39.05	33.39	4.33
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.43	5.49	4.19
招商銀行	3968(000036)	14.76	12.15	0.62
中興通訊	0763(000063)	22.05	18.04	0.01
農業銀行	1288(001288)	3.47	2.67	-6.31
中國神華	1088(001088)	35.15	26.81	-7.25
安徽海藥	0914(000585)	27.05	19.99	-10.69
中國平安	2318(001318)	56.25	39.22	-17.32

■ 股市縱橫 ■

## 澳博彩蓬勃 銀娛食正條水

歐債危機再度傳來壞消息，適逢內地官方昨公布10月份製造業PMI報50.4，差於市場預期，都成為淡友施展回馬槍的藉口。不過觀乎恒指單指過去兩日即使挫逾600點，相比上周一氣口急升近2,000點，顯示淡友尚未佔有絕對性優勢，故現階段對短期後市仍未宜看得太淡。在港股暫欠方向下，預計炒股唔炒市仍將成為市場特色。

受到黃金周長假期內地觀光客蜂擁而至的刺激，澳門政府周二公布，當地10月份博彩業收入再創紀錄新高至268.51億澳門元，較上年同期增加42.3%。此外，澳門博彩監察協調局在網上公布當地每月的博彩收入數字顯示，今年1-10

月，澳門累計博彩收入按年增長45.4%，至2,212億澳門元。澳門博彩業蓬勃，相信續有利濠賭股的後市表現，其中近日走勢轉強的銀河娛樂(0027)值得繼續留意。

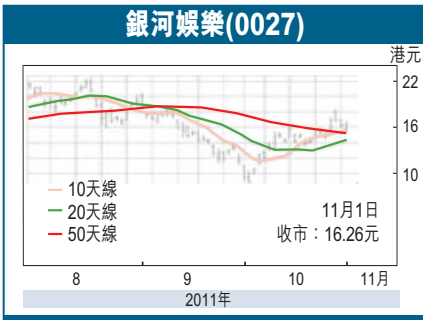
### 資金充裕有利業務拓展

銀河娛樂早前公佈其第三季收益高達130億元，按年增長148%，較上季亦升67%，而經調整EBITDA達18億元，是連續第12個季度錄得增長。集團收益大增，主要受惠旗下新娛樂場澳門銀河在今年5月開幕，因而在第三季業績上完全表現出來，其市佔率亦直逼「賭王」何鴻燊進佔第二位。

據管理層透露，銀娛正籌備澳門銀河第二期，並估計不一定要在股票市場融資。事實上，集團現手頭現金70億元，9月底止負債比率僅19%，在現時的大低息環境下，市場上又乏融資渠道，集團毋須在「金魚缸抽水」應無太大難度，因此有關因素可望舒緩市場憂慮，有利股價後市表現。

花旗集團發表研究報告指出，自從銀河澳門開幕後，銀娛在澳門整體博彩市場的份額持續增加，市場佔有率由4月的13%，到第3季已升至19%。其中，貴賓廳的市佔率由4月約12%，增至第三季的接近23%。花旗表示，銀娛提供今年市場上唯一的新供應，而以毛博彩收入

韋君



計，集團為第二大賭場營運商，因此，其將繼續為亞洲博彩股份的投資首選。花旗維持銀娛「買入」評級，目標價也由22元調高至24元，即較昨收市價的16.26元，尚有約47%的上升空間。

就股價走勢而言，銀娛昨逆市向好，表現明顯跑贏其他同業，而現價又金於多條重要平均線之上，在走勢向下好，料其後市不難反覆挑戰年高位的22.45元。

# 借明富急調整 部署低吸

數碼收發站

美期貨經紀明富環球突然申請破產保護拖累美股隔晚大跌276點或2.26%，引發周二亞太區股市普遍大跌，擔心歐、美股市持續急跌成為跌市擴大的原因，並以印尼跌2.79%、港股跌2.49%及星股跌2.33%為最差勁市場，不過內地、台、韓及非股市卻微升。港股低開400點後一度收窄至百餘點，但道指期貨跌逾百點支配市場人氣，午市內地股止跌回升也無助港股反彈，尾市最低至19,323，收市報19,369，全日大跌494點，成交670億元。即月期指收報19,301，低水22點，與周一已明顯收窄，預示19,000/18,900的承接區有支持。

司馬敬

■ 紅籌國企/高輪 ■

## 上海電氣強勢未改

雖然內地股市昨日無太大變動，惟受到歐美股市顯著調整所拖累，港股跟隨掉頭下挫，在市場轉趨審慎下，也導致有表現的中資股大為減少。A+H股方面，比亞迪(1211)於兩地的表現均見不俗，尤其是其A股大漲1成至停板完場，而H股也告逆市呈強，收市報20.1元，升1元，升幅為5.24%，成交也有所增加。比亞迪日前公布第3季度業績，盈利大增5.8倍，表現十分亮麗，投資者傾向趁低建倉，推動股價成為逆市奇葩。

在昨日淡市之中，上海電氣(2722)的AH股表現也頗見硬淨，其A股升2.23%，而H股曾高見3.6元，收市報3.51元，升0.03元，升幅為0.86%，成交增至1,334萬股，大跌市下有此表現可謂十分難得，值得繼續留意。上海電氣較早前公布第3季業績，錄得純利增28.1%至12.1億元(人民幣，下同)，每股收益0.0944元。營業總收入增18%至183.9億元；營業總成本169億元，升14.4%。至於集團首三季純利28.5億元，增20.4%，每股收益0.2221元。

上海電氣公布業績後，高盛隨即發表研究報告指出，集團的季度業績遠超預期的12%增幅，並已達標全年預測八半；收入符合預期，毛利率稍軟，驚喜主要來自較低的固定資產開支，資產減值亦較中期回落；所以維持該股確信買入，目標標4港元。此股今年2011年

■ 滬深股評 ■

## 華東醫藥主業績保高增長

因華東醫藥(000963.SZ) 2010年1-9月份報表中包含原控股子公司楊坊房產銷售收入5,826萬元(人民幣，下同)及淨利潤1,150萬元，扣除該部分因素影響，公司2011年1-9月份合併報表銷售收入及歸屬於上市公司股東的淨利潤分別同比增長27%和31%左右，醫藥主業繼續現出較高成长性。

### 第三季度收入快於利潤增速

第三季度實現銷售收入29.74億元，同比增長31.99%，主營業務利潤5.60億元，同比增長33.47%，營業利潤1.58億元，同比增長32.89%，歸屬於上市公司股東的淨利潤為1.00億元，同比增長29.34%。

醫藥商業增速開始加快。我們估算商業業務同比增長25%，增速開始加快，工業業務同比增長26%，保持穩定增長；幾個主要品種中，預計百令膠囊和卡博平的增速分別在50%和30%，其中百令膠囊市場需求旺盛態勢不變。

### 醫藥商業助提升毛利率水平

前三季度公司綜合毛利率為19.5%，同比上升0.6個百分點，預計主要得益於商業業務毛利率水平的良好維持，商業片區一方面成功的控制了費用上升幅度，另一方面配送產品中，醫

預測市盈率先約11倍，尚處合理水平，而現價亦已企於多條重要平均線之上，平均線組合亦告呈強，若短期突破之前阻力位的3.75元，下一個目標將上移至7月下旬高位阻力的4.27元，惟再度失守10天線的3.27元支持則止蝕。

### 中移動購輪13131爆發力強

中國移動(0941)昨日逆市下也頗見硬淨，若繼續看好其後市反彈行情，可留意中移比聯購輪(13131)。13131昨收0.164元，升0.003元，升幅為1.86%，成交2.82億股。此證於明年1月18日到期，其換股價為81.18元，兌換率為0.1，現時溢價10.28%，引伸波幅27.5%，實際槓桿13.4倍。13131勝在數據較合理，交投尚算暢旺，其爆發力亦強，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：

港股調整沽壓增大，氣氛轉審慎，中資股料個別發展。

上海電氣：

業績增長動力佳，獲大行看好，逆市有勢，料反彈空間仍在。

目標價：	止蝕位：
4.27元	3.27元

張怡

■ 港股透視 ■

交銀國際

我們上周組織了一次對天工國際(0826)的聯合調研，就公司的業務最新進展情況與管理層進行了交流；公司業務進展良好，各項業務都保持了快速增長勢頭，尤其是出口形勢大好；我們預計公司前三季度收入約為23.6億元，核心淨利潤約為2.9億元人民幣，同比增長70%。

### 訂單已排滿至明年首季

公司目前已經滿負荷生產，產能利用率達到90%以上，公司的訂單已經排滿至2012年一季度；公司主要產品價格在上半年上漲三次後依然保持在高位，這與普鋼行業產品最近較大幅度的價格下跌形成鮮明對比，這也是我們一直強調的公司特鋼新材料業務與普鋼具有顯著差異的重要驗證；我們預計公司毛利率下半年仍處高位，甚至有環比上升的可能。

工模具鋼及切削工具9月的出口額雙雙創出歷史新高。9月份，公司的工模具鋼和切削工具出口額雙雙突破歷史記錄，其中工模具鋼出口額達1,021萬美元，單月首次突破千萬美元大關，創出工模具鋼出口部門成立6年以來的歷史最高紀錄，同比增長達47.3%；切削工具9月份的出口額達681萬美元，打破了屢屢徘徊在500萬美元的局面，也創出歷史新高；9月份公司的模具鋼銷量暴增，超越撫順鋼廠和長城鋼廠躍居內地第一。

### 鈦合金項目已點火成功

公司位於南京的鈦合金項目已點火成功，目前已經進入抽真空的工藝階段，進展良好，預計本周末即可冷煉出鈦合金產品；預計公司2011、2012年鈦合金產量分別為500噸和3,000噸，目前已經獲得較多客戶的訂單意向；公司鈦合金業務發展目標為成為內地唯一的鈦合金棒材和管材一體化的鈦合金公司，並以此形成為其獨特的競爭優勢。

嚴重低估的新材料龍頭。由於前三季度的核心業績已經達到全年預測值的73%，加之年末為傳統旺季，11年的業績應該能達到甚至會超出我們預期；公司的棒材生產線正在安裝，有望於明年1季度投入生產，將使得工模具鋼產能增長50%至15萬噸，這將有望使得2012年業績繼續保持高速增長態勢；作為內地重點鼓勵的戰略性新興產業之一的新材料行業龍頭，其2011/2012年PE僅為5.4/3.6倍，無疑處於嚴重低估水平，我們維持「買入」的投資評級以及3.6元的目標價。

### 天工國際估值表(百萬元人民幣)

	2009年	2010年	2011年E	2012年E	2013年E
營業額	1,323.75	2,348.64	3,356.21	4,854.54	6,969.83
增長率	-33.59%	77.42%	42.90%	44.64%	43.57%
淨利潤	112.08	235.92	397.25	597.93	850.33
增長率	-0.38%	110.50%	68.38%	50.52%	42.21%
EPS(元)	0.06	0.13	0.22	0.33	0.47
PE(倍)	19.01	9.03	5.36	3.56	2.51
PB(倍)	1.36	1.21	1.03	0.83	0.66
股息回報率	1.02%	2.32%	3.61%	5.43%	7.72%
E：預測 EPS：每股收益 PE：市盈率 PB：市賬率					
資料來源：交銀國際（單位為人民幣百萬元，均為核心統利，股本全面攤薄）					