

【大市透視】 第一上海首席策略師 葉尚志

兩地股市受惠信貸緩解

11月2日。受到希臘公投的消息影響，歐美股市繼續出現回挫走勢，對於港股亦構成了負面拖累。然而，內地傳來新一輪的好消息，市場傳出內地四大國有銀行的新增貸款，在10月份有擴大規模的機會，顯示信貸緊縮的狀態似乎有放鬆緩解跡象，配合了溫家寶總理在早前發表的微調論，消息把內地及香港兩地股市的人氣刺激振作起來，對沖了歐美股市出現回挫的影響。

A股雙底回升形態發展

內地10月份的新增貸款數據，將會在本月11至15日期間公布。至於內地A股表現方面，上證綜合指數繼續雙底回升的形態發展，周三漲了1.38%站上2,500點水平來收盤，滬深兩地A股的總成交量進一步增加到1,991億元人民幣，資金介入的積極性仍見，料將繼續朝着圖表量度升幅2,600點來進發。

受到歐債消息的困擾，歐美股市在過去三天的回挫幅度來得比較大，但是比對10月份的累積幅度來看，目前的跌幅暫時未有對盤面構成嚴重致命的打擊。以10月份的最低和最高點來算，美股指道瓊斯工業平均指數漲了18%，德國股市DAX指數漲了25.4%。目前，歐債的救援進程仍然存有較大變數，歐美股市有繼續回挫調整的機會。以歐美股市的龍頭來參考，美股指道瓊斯工業平均指數的關鍵支撐在11,300點水平，可以這個點位來看作中短期走勢的好淡分水嶺。另外，歐元的匯率表現，也是判斷資金是否再度流出歐元區的指標，而1.3400美元會是我們目前的判斷位。

恒生指數周三出現先抑後揚的走勢，在開盤初段曾一度受壓向下考驗19,000點關口的支持力度。到了午盤，內地放鬆信貸的消息開始擴散，大盤跟隨了A股扭轉跌勢。恒生指數收盤報19,734點，上升364點，主板成交量回升至741億多元。在周三的先跌後倒漲行情裡面，空頭未有加快建倉的活動，周三的總體沽空金額錄得有60.4億元，沽空比例有8.15%，未有超出警戒線，顯示空頭在市況反彈時未有趁高建倉。技術上，恒生指數的中短期支撐位依然維持在19,000點關口。而在內地信貸有望逐步放鬆的背景下，內地股有繼續受到追捧的機會，可以關注跟進。

■ **投資觀察** 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地放寬銀根機會增

希臘總理突然宣布為歐盟對該國的新拯救方案進行公投，令歐債危機的變數大增，觸發投資市場避險情緒回升。由於全民公投的實際結果難料，因此，預期短期內金融市場將受此一突發性不明朗因素困擾而再進較混亂之局，股市再呈反覆不定的走勢。

至於市場加深對中國政府將放寬從緊政策憧憬則對港股帶來正面的影響，中國物流和採購聯合會發佈的10月份製造業PMI為50.4，相對9月的51.2回落0.8個百分點，亦低於市場預估的51.8，主要受新訂單指數由9月的51.3下降至50.5所拖累，期間因受外部需求轉弱所影響。雖然PMI整體數據有所轉弱，但連同匯豐編制的製造業PMI終值10月份為51%，確認自今年7月以來首次恢復擴張，反映中國製造業活動仍適度增長，支撐中國整體經濟軟著陸。值得注意的是，中國官方製造業PMI分項指數中的購進價格指數從9月的56.6大幅下降10.4個百分點至10月的46.2，反映通脹壓力回落，未來放寬銀根空間正增加。從技術面研判，恒生指數初步支撐在18,900/19,000區間，短期阻力於20,500點。

■ **AH股差價表** 11月2日收市價

人民幣兌換率0.81877

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	1.44	6.77	82.60
儀征化纖股份	1033(600871)	1.83	8.49	82.37
洛陽玻璃	1108(600876)	1.68	7.73	82.22
東北電氣	0042(000585)	0.92	3.66	79.44
山東新華製藥	0719(000756)	1.99	6.95	76.58
昆明機床	0300(600806)	2.39	8.08	75.81
北人印刷	0187(600860)	1.79	6.03	75.72
天津創業環保	1065(600874)	2.23	6.69	72.74
廣船國際	0317(600685)	6.54	19.26	72.23
海信科龍	0921(000921)	1.75	4.98	71.26
經緯紡織	0350(000666)	4.41	12.06	70.09
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.31	3.41	68.58
國際電力	1071(600027)	1.23	3.15	68.06
北京北辰實業	0589(601589)	1.23	3.06	67.12
上海石化重慶	0338(600898)	2.64	9.99	66.77
北京京電	0991(601991)	2.05	4.95	66.13
廣州藥業股份	0874(600332)	5.58	12.64	63.89
中海集運	2866(601866)	1.51	3.10	60.16
金風科技	2208(002202)	5.01	10.26	60.06
中國鋁業	2600(601600)	4.36	8.43	57.70
上海電氣	2727(601727)	3.61	6.50	54.57
中國冶冶	1618(601618)	1.76	3.09	53.41
晨鳴紙業	1812(000488)	3.50	5.92	51.64
中國遠洋	1919(601919)	4.04	6.78	51.26
金隅股份	2009(601992)	6.77	10.82	48.82
中國東方航空	0670(600115)	3.09	4.82	47.56
江西銅業股份	0358(600362)	19.18	28.19	44.35
中國南方航空	1055(600029)	4.29	6.30	44.30
華能國際電力	0902(600011)	3.41	4.82	42.13
兗州煤業股份	1174(600188)	2.40	28.48	42.01
四川成渝高速	0107(601107)	3.42	4.65	39.84
中海油田服務	2883(601808)	12.66	17.18	39.73
比亞迪股份	1211(002594)	19.10	25.82	39.50
紫金礦業	2899(601899)	3.41	4.56	38.84
中國國航	0753(601111)	6.05	8.00	38.14
廣深鐵路	0525(601333)	2.72	3.48	36.07
中海發展股份	1138(600026)	5.82	7.33	35.06
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.43	3.01	33.97
深圳高速公路	0548(600548)	3.22	3.92	32.81
中國中鐵	0390(601390)	2.92	3.27	26.96
鞍鋼股份	0347(000898)	4.87	5.37	25.82
中國銀行	3988(601988)	2.74	3.02	25.79
中國南車	1766(601766)	5.36	5.80	24.41
中信銀行	0598(601998)	4.25	4.52	23.09
東方電氣	1072(601872)	20.25	25.19	18.01
東方石油股份	0857(601857)	10.04	9.96	17.55
民生銀行	1988(600016)	6.37	6.27	16.90
上海醫藥	2607(601607)	14.90	14.60	16.53
安徽鐵道公路	0995(600012)	4.66	4.51	16.23
中煤能源	1898(601898)	10.08	9.85	15.96
中國石化化工	0386(600028)	7.52	7.24	15.04
滙豐動力	2338(000338)	40.90	37.96	11.87
中國鐵建	1186(601186)	5.36	4.94	11.25
中聯重科	1157(000157)	10.78	9.77	9.75
中國太保	2601(601601)	23.70	21.11	8.11
交通銀行	3328(601328)	5.37	4.78	8.17
工商銀行	1398(601398)	4.94	4.32	6.47
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.33	5.53	6.38
中國人壽	2628(601628)	20.35	17.52	5.00
青島啤酒	0168(600500)	40.50	34.25	3.28
建設銀行	0939(601399)	5.83	4.90	2.68
中興通訊	0763(000063)	22.70	18.73	0.87
招商銀行	3968(600036)	15.42	12.38	-1.88
農業銀行	1288(601288)	3.55	2.68	-8.34
中國神華	1088(601088)	36.05	27.21	-8.36
安徽海螺	0914(600585)	29.50	20.10	-20.04
中國平安	2318(601318)	59.20	40.08	-20.81

■ **股市縱橫**

森寶沽壓消化 可重返上市價

雖然美股道指隔晚暴挫近300點完場，不過港股昨日卻出現單日轉向的走勢，恒指早市最多挫逾300點，而埋單計數卻有363點進賬，最難得的是，在極為波動的市況下，主導大市上落的現貨月期指尚能轉炒高水報收。面對外圍市場充斥不明朗因素，港股市場依然甚強，反映投資者入市意慾已漸改善，而觀乎錄得逾1成升幅的個股也告明顯增多，反映尋寶熱似也有升溫跡象。

半新股的森寶食品(1089)昨日高見0.54元，再度觸及日前所受制的阻力位，收市報0.53元，仍升0.02元或3.92%，成交199萬元，交投雖不算多，但可見現水平

沽壓並不大。森寶乃福建省雞肉產品著名供應商之一，銷售森寶牌雞肉產品，包括原隻冰鮮雞、雞翼、雞胸、雞腿等，亦在部分雞肉產品中添加不同的調味及佐料。集團產業鏈覆蓋上中下游，每年可屠宰加工最多1,800萬羽肉雞，客戶包括肯德基、德克士、銘基、零售及快餐店等。

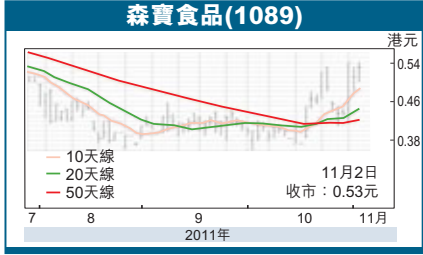
森寶於今年1月11日來港上市，當時每股招股價為0.68元，而上市當日高見0.82元後即反覆走低，並於10月4日造出上市以來低位的0.36元，而近期曾有過一段頗悅目的反彈行情，周一更在0.47元有

大成交，當日成交量逾7,491萬股，反映沽壓已進一步消化。在股價已逼近橫行區頂部阻力，且消息面仍然正面上，預計後市有望「浮上水面」，重返上市價的0.68元。

新廠投產提升盈利表現

事實上，集團自上市後，擴產力度已明顯加強，其位於福建龍岩的第二個屠宰加工廠已竣工，並於上月底逐步試產，預計本月中將全面投產，估計下年度全年業績將可反映新廠的盈利貢獻。

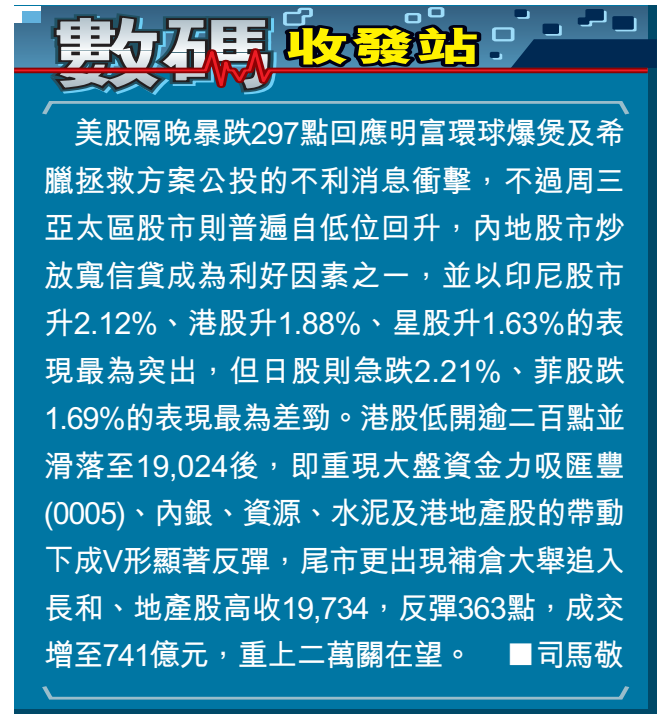
據悉，新廠房佔地約12萬平方米，預計全面投產後，集團整體年產能將由現時每年1,800萬羽肉雞，躍升兩倍至3,400萬



羽肉雞，勢成未來盈利的增長動力。

森寶去年全年業績錄得股東應佔溢利約6,200萬元人民幣，受惠於雞肉價格上漲，預計盈利可保穩定增長，2011年預測市盈率約11倍，而在2012年度產能倍增後，市盈率將進一步降至單位數，其吸引力也不言而喻。在港股市場投資氣氛已漸見改善下，森寶作為有實力的半新股，有望再度吸引追落後買盤吸納，若短期重返上市價的0.68元，下一個目標將直指上市高位的0.82元。

內銀港地產股反彈力強



■ **紅籌國企/高輪**

張怡

青啤反彈初現可跟進

內地股市及港股昨日均現先跌後升的行情，惟受市場氣氛轉濃的影響，中資股主要以個別發展為主。昨市所見，鐵路股繼續走高，投資者預期中國鐵路部可望獲得大額融資，給相關股份帶來刺激。A+H股方面，中國鐵建(1186)於兩地的表現均見不俗，其H股走高至5.36元報收，漲10.52%，而A股則升6%。中資個股方面，具高鐵概念的南車時代電氣(3898)更升近15%。

內銀股再度成為升市的火車頭，當中工商銀行(1398)在成交配合下，走高至4.88元報收，升達4%。據內地媒體消息指出，四大行信貸解凍，全年新增貸款規模或達7.5萬億，也為包括工行在內的內銀股向好帶來動力。工行近期股價於回升至5.15元水平遇阻，在買盤動力仍然不俗下，預計短期仍有力量重返甚至升破此水位。

青島啤酒(0168)近日反彈至45元水平附近遇阻，而經過連跌3個交易日，該股昨曾低見38.5元，造出自去年4月上旬以來的低位後始重獲承接，並成功重返40元心理關口之上，收報40.5元，升1.45元，升幅為3.71%，成交稍減至211萬股。青啤較早前公布，首3季純利16.64億元（人民幣，下同），按年增長11.4%，每股收益1.232元。銷售收入188.9億，增17%。成本上升19.67%，主要是原材料漲價，及銷售規模擴大。至於集團第3季純利微跌0.88%至6.7億元，

■ **滬深股評**

國泰君安

錦江盈利增長續強勁

2011年第三季度，錦江股份（600754.SS）收入5.96億元（人民幣，下同），同比增長7.81%；歸屬於母公司淨利潤8,291萬元，同比下降30.3%；下降源於2010年5-9月世博會對上海地區經濟型連鎖酒店和餐飲業務提升帶來的高基數。

2011年第三季度，上海地區已開業直營店的房價較上年同期大幅下降，REVPAR（每間可供出租客房收入）下降30%以上，進而經濟型酒店收入增速較上半年明顯放緩。具體原因如下：（1）上海地區已開業門店在世博高基數上，REVPAR有較大幅度下降，拖累全國已開業直營店客房的REVPAR同比下降11.2%。（2）新開業門店整體保持上半年的開店速度，其中新開業直營店速度放緩，新開業加盟店速度加快。（3）新開門店集中在主品牌錦江之星，其餘品牌開店數量較上半年有所放緩。（4）新開業加盟店數量大幅增長，帶動整體加盟費收入同比大幅增長55.5%。（5）經濟型酒店業務扣除非經常性後淨利潤增速約29%，符合激勵要求。

行業前景佳 發展趨勢較好

2011年第三季度上海地區入住率能夠維持世

博期間水平，外地門店的入住率有所提升，表明公司發展趨勢較好。我們看好行業的發展前景，公司較快的開店速度將保障其在行業中的相對地位。在租金和人力成本上漲的前提下，較大範圍的股權激勵方案將有效壓縮費用，保障經濟型連鎖酒店利潤的較快增長。

預計未來三年經濟型連鎖酒店的淨利潤複合增速將保持30%以上（2011年剔除2010年世博效應）。2011年、2012年EPS（每股盈利）分別為0.55元（經濟型連鎖酒店業務貢獻0.34，投資收益0.18元、其他業務0.2元）、0.74元，按照經濟型連鎖酒店2011年30倍PE、肯德基股權20倍、長江證券股權，以及無形資產和物業，給予總市值130億元，建議增持，目標價22.9元。



■ **港股透視** 中銀國際

根據中國煤炭機械工業協會的統計，三一國際(0631)是中國最大的掘進機製造商。三一國際成功研發了中國首台聯合採煤機組，將採煤機、液壓支架和刮板運輸機等多種功能通過中央控制系統集成到一起。這不僅實現了採煤操作的自動化控制、從作業地點直接運輸，同時也實現了許多其他的輔助性功能。煤炭開採的安全性和效率也得到了顯著提升。

據國家統計局統計，2010年我國煤炭洗選和加工業的固定資產投資在2004年690億元人民幣的基礎上提高至3,770億元人民幣，年均複合增長率達到32.7%。我們注意到2011年採礦業投資受益於煤炭行業維持景氣高點以及中小煤礦整合的政策影響，繼續保持增長。內地煤炭行業投資的大幅增長刺激了在採礦業發展中起着至關重要作用的煤礦機械和設備的需求實現了增長。

政府鼓勵併購提升需求

為了鼓勵煤礦機械行業實現快速、可持續和健康的發展，中央政府推行了一系列措施，強調在目前階段主要精力應該放在小煤礦的重建、整頓和標準化上。政府鼓勵大型煤礦企業合併及重建中小型煤礦，同時也鼓勵中小型煤礦通過自身的改革來提高經營效率。我們認為小煤礦將逐步被淘汰或是被大煤礦合併，這將拉動對煤礦設備的需求增長。

2001年，我國的採煤業機械化率為35%。過去十年，這一比率提高了25個百分點至60%，拉動煤礦設備行業年均複合增長率超過40%。國務院提出，我國的目標是到2015年煤礦機械化率達到75%。預計到2015年，三一的拳頭產品掘進機的機械化水平將從目前的40%上升至60-65%。我們認為煤礦機械化提升的空間還很大，這將在未來五年推動採礦設備需求不斷增長。

公司目前還在開發其他煤炭安全設備，比如說救生艙以及深孔鑽井機，未來國家為煤炭安全設備的投入將逐漸加大，公司也希望借此擴大和延伸產品線，此外深孔鑽井機也可以用於煤層氣的開採，未來煤層氣開採設備的市場前景很大。

聯合採煤機組產能續升

聯合採煤機組是三一發展戰略中的一項重要產品。2010年聯合採煤機組僅佔到總收入的11%左右，預計未來二三年內，其產能將達到總產能的30%以上。公司所生產的聯合採煤機組在神華蒙西煤盤井煤礦運營一切順利。實際產量已經達到每年240萬噸-290萬噸，超過設計產能200萬噸。因此，神華已經向公司訂購了一台3,000千瓦切割功率的聯合採礦機組，目前已是全球最大。聯合採煤機組的成功是一個良好的開端，為未來的市場開拓打下了基礎。

鑒於公司的掘進機銷售增長強勁，煤礦機械化率不斷提高，我們相信未來三一國際完全能夠實現穩定增長。目前公司所面臨的唯一的不確定性是需要多長的時間才能從掘進機市場主導者轉變為聯合採煤機組市場主導者。

三一國際投資摘要(貨幣：人民幣)

年結日：12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主營業務收入(百萬元)	1,901	2,683	3,782	5,138	6,907
增長(%)	66	41	41	36	34
淨利潤(百萬)	490	671	888	1,199	1,565
全面攤薄每股收益(元)	0.158	0.216	0.286	0.387	0.502
增長(%)	159	37	32	35	30
市盈率(倍)	41.4	30.3	22.9	16.9	13.0
每股股息(元)	0.06	0.04	0.06	0.08	0.10
股息率(%)	1.0	0.7	0.9	1.2	1.5

資料來源：公司數據及萬得資訊