

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

19700是目前向上突破點

11月3日。港股繼續受到歐債的消息困擾，市場出現下壓考驗市底承接支持力，但是在資金介入積極性保持良好的狀態下，我們估計大市在完成了整固後，有再度向上挑戰20,000點關口的機會。事實上，在內地逐步放水的背景下，資金回流股市的積極性有所增強，尤其是港股在上周出現突破性走勢時不來及追貨的，就更加會把握市場出現回吐調整時的低吸機會。這個動作給港股帶來良好的低位承接，而19,000點已進一步確立成為中短期的關鍵支持位。

目前，歐債問題難以在短期內根治，只要未引發新一輪危機，相信對於全球股市暫時不會帶來致命的破壞打擊，形勢上可以給到港股一個時間窗口，跟上內地A股的回升走勢行情。溫家寶總理在10月底發表了「適時適度預調微調」的言論，確立了內地定向寬鬆的市場憧憬。近日有報道指出，內地四大國有銀行已擴大了新增貸款的規模，消息進一步強化了政策面逐步放鬆的預期情緒。內地的10月份居民消費物價指數也將於下周三公布，市場平均估計數據會大幅回落至5.4%。在通脹壓力呈現降溫跡象的背景下，對於政策面放鬆有望創造更有利的條件。事實上，內地A股已展開了一波後續性較強的彈升浪，對於港股應該可以構成推動作用。

守穩萬九關 穩定性未改

恒生指數在周四呈現反覆回壓的走勢，在盤中曾一度下探至19,142點，但是在未有跌穿19,000點關口之前，盤面的穩定性未有受到嚴重破壞，市場傾向出現分化走勢發展。恒生指數收盤報19,243點，下跌491點，主板成交量錄得783億多元。值得注意的是，即日期指在收盤前的15分鐘，快速的拉上了接近150點，連續兩日炒高水來收盤，上攻的意態依然來得比較明顯。技術上，恒生指數的中短期支撐仍然位於19,000點，倘若升穿19,700點關口，可以發出再度上攻的信號。盤面上，香港地產股和石油化工股全面受壓，內銀股和內地保險股成為了目前帶領大市向上的主力品種，建議可以繼續跟進。

證券分析

海通國際

華晨加速本地化利高增長

我們預計華晨(1114)是寶馬2011財年和2012財年的銷量分別將同比增長53%和32%，達到10.8萬輛和14.2萬輛。預計麵包車2011財年銷量將同比下滑6.1%至8.9萬輛，而2012財年銷量將同比增長8.4%至9.7萬輛。我們預計公司2011財年和2012財年每股盈利分別為0.37元人民幣和0.50元人民幣。我們對公司評級為買入，目標價為10.10港元，相當於公司2011財年22.3倍市盈率以及2012財年16.6倍市盈率，估值高於行業平均水平。我們認為，考慮到公司具有強勁的增長潛力，而且是唯一一家上市的中國家華汽車生產商，應該享有一定溢價。(摘錄)

AH股差價表

11月3日收市價

人民幣兌換率0.81768

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

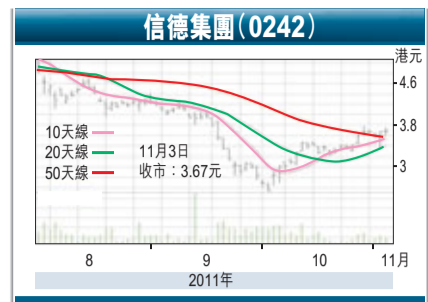
信德被低估有力破位

美股道指隔晚顯著反彈，而內地股市昨日亦反覆偏穩，不過港股卻大「裂口」低開逾300點，之後股指持續下滑，埋單計數逾500點，大市跌勢之急確令人意外，也是目下市況凶險之寫照。歐債危機時好時壞，已令港股表現變得十分飄忽不定，但既然恆指已兩度守穩19,000點大關，在此重要支持未失陷之前，現階段對後市仍未宜看得太淡。

美聯儲局議息後重申維持超低利率至2013年，但市場期待的刺激經濟舉措欠奉，但對第3季經濟比預期佳持正面看法，導致道指仍升近二百點收場，不過伯南克調低今年美經濟增長，由2.7%至2.9%，下調至1.6%至1.7%；明年則由3.3%至3.7%，下調至2.5%至2.9%。伯南克一方面強調經濟下行風險大，另一方面卻提及未來會採取更多措施刺激經濟，實際上缺乏新意。

高見25.55元，收市雖回順至24.7元報收，仍升1元或4.22%。瑞銀在剛發表的研究报告中表示，相信太保強勁的非壽險業務會持續，令其於2011及12年利潤增長較同行佳。瑞銀雖將太保目標價由37.5元下調至33.15元，較現價尚有一定的上升空間，評級也維持「買入」。

將推地產項目成催化劑 信德上半年盈利2.22億元，較去年下跌約18%，若扣除物業重估收益1.87億元，期內利潤3,500萬元，跌42.6%。信德上半年盈利疲弱，主要因為物業銷售入賬時間問題，基於集團今年底前計劃推出多個地產項目，可望成為股價造好的催



劑。事實上，信德繼續豪氣及濠庭都會外，將於氹仔區再推新項目——「濠珀(Nova Park)」。據悉，有關項目將於2014年底、2015年頭落成。由於澳門已一段時間無推新盤，相信可吸引買家垂青。此股現價PB僅0.52倍，在資產仍錄得大折讓下，股價反彈的潛力也值得看好。若股價短期升破3.77元阻力，下一個目標將上移至4.5元水平。

萬九關支持力正上移

數日升 收發站 美股隔晚雖然急升178點，但周四亞太市場聚焦美聯儲局、希臘及中國援歐三個方面，缺乏利好消息而普遍急跌，並以港股挫2.49%跌幅最大，區內股市則以內地股市續放寬銀根的消息再升0.16%和印度升0.36%，表現較佳。港股顯著低開314點後反覆下滑，匯豐(0005)及內銀再度成為跌市主角，下午市受歐洲股市進一步下跌而跌幅擴大，恆指低見19,142，收報19,242，跌491點，成交783億元。即日期指炒高水49點，預示萬九關支持力強。 司馬敬

美聯儲局議息後重申維持超低利率至2013年，但市場期待的刺激經濟舉措欠奉，但對第3季經濟比預期佳持正面看法，導致道指仍升近二百點收場，不過伯南克調低今年美經濟增長，由2.7%至2.9%，下調至1.6%至1.7%；明年則由3.3%至3.7%，下調至2.5%至2.9%。伯南克一方面強調經濟下行風險大，另一方面卻提及未來會採取更多措施刺激經濟，實際上缺乏新意。

至於中國援歐的市場預期，在希臘提出「公投」令歐盟救助方案存在極大變數下，中國已表明沒有任何決定，實屬理智的做法。圍繞希臘「公投」引起動盪的最新消息，在德法領袖晤希臘總理後，強調「希臘要清楚表明是否願意留在歐元區，履行相關義務與責任。在未有結果前，希臘不會再獲新一筆貸款援助。」

歐盟第二筆援助希臘的80億歐元貸款已暫停，等待12月初希臘公投的結果，希臘會否因財困被迫違約，成為金融動盪的新焦點。G20峰會在周四、周五舉行，對希臘突然公投引發的金融亂局，能否作出相應穩定的舉措將受關注。

值得一提的是，歐盟早前達成的擴大EFSF規模至1萬億歐元及銀行注資提升核心資本比率，有助降低希臘一旦違約引發的危機，相反若無上述措施，金融危機便一觸即發。

紅籌國企/高輪

張怡

光控逆市有勢可續留意

港股昨日再度掉頭下滑，不過觀乎部分中資板塊的股份仍受捧，當中又以內險、內房、券商及工業製劑等類別的個股表現較為突出。就以重壽險險龍頭的中國人壽(2628)為例，便見逆市走高至21.15元報收，升0.8元，升幅達3.93%。此外，工業製劑板塊的濰柴動力(2338)也見發力湧上，收報42.95元，升2.05元，升幅5.01%。

濰柴動力最近公布第三季業績，營業總收入跌22.9%至105.5億元(人民幣，下同)，淨利潤跌61.0%至10.8億元，每股收益65分。雖然集團業績出現倒退，惟摩根大通則認為，濰柴第三季表現好於該行預期10%，但由於目前內地開始放寬貨幣政策，料對後者發展有利，因此維持其「增持」評級，目標價48元。

券商股逆市下的表現也不俗，當中光大控股(0165)曾走高至11.84元，收市報11.64元，仍升0.28元，升幅為2.46%，成交增至1,124萬股。財命曾俊華較早前前往北京，與發改委、央行、財政部等官員會面，商討人民幣外商直接投資(FDI)細節，拓展RQFII(人民幣合格境外機構投資者)及推動港股ETF掛牌等。據內地媒體消息透露，推出RQFII產品準備已就緒，現時只是待細則出台，有關因素對包括光控等券股長遠的業務發展大有裨益。光控2011年預測市盈率約9倍，息率則逾3

滬深股評

華創證券

錦富新材業務穩定增長

錦富新材(300128.SZ)是業內領先的光電薄膜器件供應商，主要業務分為光學膜片和膠黏劑兩大類。光學膜片業務主要從事擴散膜、增亮膜、反射膜等光學膜片的後段加工和背光模組設計等，2011年下半年以來受電子消費品行業景氣驟降影響，終端產業鏈成本壓縮的傳導效應，導致公司光學膜片業務毛利受到了一定的影響。但長期來看，該業務空間依然較大：

(1)電子終端產業鏈成本壓縮將會持續，作為顯示器件成本消耗主要部件的背光模組是壓縮的重點，較低的成本和較好的客戶口碑使得公司成為訂單轉移的受益者； (2)光學膜片後段加工已形成相對穩定的利基市場，下游LCM廠和上游膜片廠商因為規模效益的考慮普遍採取外包的做法，公司專注光學膜片的後端加工，產能規模已是內地領先，借助瑞儀等背光模組廠商進入三星、蘋果等廠商供應鏈，包括蘋果的iPad系列平板電腦。

膠黏劑產品進展順利

公司重點產品OCA光膠膠後段加工業務目前正順利進行，主要供中小尺寸觸摸屏模組廠使用，需求空間將隨着觸摸屏行業的市場容量擴大而迅速成長。考慮到公司新進入者的角色，單片式觸控解決方案對OCA膠市場的影響對公司而言不

大。OCA膠原料價格較高，加工良率十分關鍵，需要經過工藝改進和產能爬坡，才能穩妥進入量產階段。綜合考慮OCA膠加工設備訂單和生產線調試週期因素，我們預計業績大幅貢獻將在明年。

國壽呈強 購輪14194較貼價

國壽逆市呈強，若繼續看好其後市表現，可留意國壽比聯輪(14194)。14194昨收0.19元，升0.038元，升幅為25%，成交6.56億股。此證於明年2月27日到期，其換股價為2.158元，兌換率為0.1，現時溢價11%，引伸波幅43.6%，實際槓桿5.7倍。14194為輕微輪外輪，不過就勝在數據較合理，其交投也算暢旺，故不失為較可取的捧場選擇。

投資策略：

Table with columns: 紅籌及國企股走勢, 港股再度顯著下滑, 不利市場投資氣氛, 惟中資股仍有望以個別發展為主. 光控控股: 兩地金融業務交往大增, 集團盈利前景樂觀, 其逆市有勢, 料反彈空間仍在. 目標價: 15元, 止蝕位: 10元

聯想投資摘要(美元)

Table with columns: 年結日: 3月31日, 銷售收入(百萬), 淨利潤(百萬), 每股收益(元), 市盈率(倍), 每股收益增長率(%), 先期預測每股收益(元), 市場共識預測每股收益(元), 每股收益vs市場預測(%), 經常性每股現金流量(美元), 價格/每股現金流量(倍), 企業價值/息稅折舊前利潤(倍), 每股股息(元), 股息率(%), 淨資產收益率(%)



中資股透視

中銀國際

聯想集團(0992)周三晚公布12財年2季度業績強勁。得益於NEC合營公司及Medion的貢獻，營業收入同比增長35.18%，淨利潤同比飆升88%。但是，由於近期泰國洪災導致硬盤驅動器短缺及明年中國經濟可能出現下滑，未來兩個季度內聯想集團或面臨挑戰。我們堅持認為，公司目前仍處於高增長周期，其市場份額上升趨勢仍將延續。我們認為公司面臨的挑戰僅在短期內存在，故仍維持對該股的買入評級及6.25港元的目標價不變。

集團於12財年2季度取得喜人業績。毛利率由11財年2季度的10.30%上升至12.17%。上個季度，聯想集團全球PC出貨量同比增長35.8%，為全球PC產業同期增速(5.0%)的7倍。集團的季度全球市場份額創出13.5%的新高，在中國內地、成熟市場及新興市場的市場份額均有所提高。尤其值得注意的是，集團在成熟市場中錄得9.1%的市場份額，同比提高3.4個百分點。NEC合營公司及新收購的Medion開始對該地區發揮作用，本季度日本及西歐市場份額均有顯著上升。

未來兩季度內或面臨挑戰

泰國洪災對PC產業的影響將進一步延續。由於硬盤短缺，聯想目前庫存僅可支撐至11月中旬。我們預測對公司銷售的影響將於4季度顯現。泰國是全球最大的硬盤驅動器及元件生產基地。全球四大硬盤驅動器生產商——西部數據、希捷、日立及東芝均在泰國建有工廠。西部數據60%的硬盤產能及東芝50%的硬盤產能均來自泰國。此外，主要硬盤驅動器元件生產商——日本電產及TDK已在泰國設立主要工廠。洪災導致大多數硬盤驅動器生產商的生產線關停。

但我們認為，洪災造成的影響只是暫時性的，2-3個月後供應鏈將恢復正常。

留意明年中國經濟下滑影響

目前，市場普遍預測中國宏觀經濟將於明年出現下滑。2012年1季度應為全年GDP增速的底部。2011年3季度，中國市場的PC銷售佔總銷售收入的38%，但經營利潤佔到總經營利潤的78%。我們認為，聯想未來兩個季度內將面臨挑戰。

聯想投資摘要(美元)

Table with columns: 年結日: 3月31日, 銷售收入(百萬), 淨利潤(百萬), 每股收益(元), 市盈率(倍), 每股收益增長率(%), 先期預測每股收益(元), 市場共識預測每股收益(元), 每股收益vs市場預測(%), 經常性每股現金流量(美元), 價格/每股現金流量(倍), 企業價值/息稅折舊前利潤(倍), 每股股息(元), 股息率(%), 淨資產收益率(%)