

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

中資大盤股陸續炒上

11月4日。受到希臘總理撤回公投建議，加上歐洲央行宣布減息，歐美股市出現修復並繼續反覆震盪的行情，而港股則趁機再度向上發力，挑戰20,000點關口。目前，歐債問題不是短期內可以根治的，消息也可以肯定是沒完沒了，而我們持有的觀點是，只要不引發新一輪的恐慌信心危機，估計歐美股市可以先保持彈弓了之後的反覆震盪態勢，而對於其他地區股市亦不會構成嚴重打擊。

有挑戰20272傾向

恒生指數在周五出現跳升，歐洲方面傳來好消息，內地A股亦繼續上行，都是利好刺激的因素。中資股表現最突出，是推動大市的主力股份。恒生指數收盤報19,843點，上升600點，主板成交量有734億多元。技術上，恒生指數一開盤就升穿了19,700點關口，發出了再度上攻的信號，估計有進一步挑戰前期高點20,272點的傾向。事實上，即日期指在周五收盤時，又再次炒高水，上攻的意願維持強烈。

盤面上，內銀股依然是大市的領頭羊，交通銀行(3328)和招商銀行(3968)漲幅居前，都分別漲了超過6%。由中央匯金公司購進四大國有銀行開始，地方政府獲批自行發債，加上第三季報告符合預期，以及四大國有銀行在10月擴大信貸規模，這些都是在過去一個月支持內銀股走高的正面因素，我們估計內銀股已進入中短期反覆上推的強勢。另外，內地保險股亦呈現出突破性的走勢，中國平安(2318)升穿了前一級套牢區阻力60元關口，周五漲了6.2%至62.45元收盤。而中國人壽(2628)亦出現了資金追後的態勢，走出了一波三連漲的行情。值得注意的是，由於內地成品油價格調整機制有更新的可能，刺激石化化工股全線走高，而中石化(0386)獲得新加坡政府增持的消息曝光，股價更是放量急漲了8.3%，創出了6個月以來的新高。

證券分析 中銀國際

首鋼資源原煤產量平穩

首鋼資源(0639)披露經營數據，3季度原煤產量雖然同比下滑2%，但是從比例上看相比今年上半年基本保持平穩。公司位於塞崖底煤礦的洗煤廠已在去年4季度完工，並投入使用帶來洗煤量增加，因此今年3季度精煤產量同比增長了35%。期內，精煤銷量也大幅增長。平均售價方面，由於銷售組合調整，原煤價格的增長明顯超過了精煤。

由於較多塞崖底煤礦產煤經過清洗後作為精煤銷售，因此塞崖底煤礦所產的價值較低的9號煤，在公司精煤總銷量中的佔比大幅提高。相反，由於作為原煤出售的9號煤總量減少，導致高價值的4號煤在原煤總銷量中的比重上升。

雖然今年1-9月公司的原煤產量已經達到了532萬噸，佔我們全年620萬噸預測的85%，但是考慮到4季度至少有一個工作面進行搬遷，導致4季度產量下滑，因此我們維持原有的預測不變。目前，我們對該股維持原有的盈利預測和買入評級。

AH股差價表 11月4日收市價 人民幣兌換率0.8163

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like 南京熊貓電子, 洛陽玻璃, etc.

證券推介

南車時代行業地位顯著

南車時代電氣(3898)是中國南車系統內唯一的車載電氣系統製造商，公司行業地位顯著，擁有7大核心技術，優秀的自主研发能力，在中國軌道交通電氣系統供應商中處於領導地位。公司的競爭優勢還包括受惠於政府的國產化戰略，內部管制穩健，管理執行力高，費用控制良好。

公司短期內雖然受到鐵路行業調整的衝擊，但長期影響較為有限，主要原因包括：鐵路行業的關鍵發展目標仍然保持不變；2011年行業固定資產投資下降

應屬暫時，對車輛設備的投資影響相對較小，而鐵路行業的長期發展潛力仍然巨大，尤其是鐵路貨運仍有巨大機遇；城軌、地鐵的長期發展空間將成為公司下一個新的增長點；公司積極延伸鐵路外領域，在IGBT領域的競爭力和優勢將有助於減少公司對鐵路行業的依賴。

城軌產品訂單取得突破

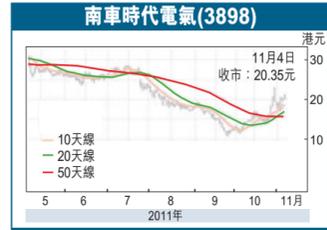
未來可能的催化劑因素包括：2011年內或2012年上半年獲得新的7,200KW大功率電力機車訂單，自主研发9,600KW

電力機車在11年4季度或12年開始交貨；城軌產品訂單取得突破；動車事故調查報告發怖緩和市場情緒。風險因素則包括：鐵路行業長期規劃的調整、高鐵建設速度放緩、獲得訂單時間和規模的不確定性、關聯交易及激勵機制等。

估值較低具不俗吸引力

公司2011年業績的高增長基本成定局，考慮行業短期可能面臨的不利衝擊以及2011年的高基數因素，我們預計2012年的淨利潤增長將放緩至5.7%。

海通國際



2013年則有望恢復較快增長至28.6%。以DCF估值(現金流折現估值)、市盈率、市淨率、股息率多個角度衡量及與業內公司對比，公司目前的估值均處於較低水平，有較高的吸引力。投資建議為「買入」，12個月目標價23.50港元。

中石化又炒放寬調價

數碼收發站 歐洲央行突然減息及希臘可能放棄公投的利好消息刺激，暫時平息了因希臘將救助方案公投引發的金融風暴，觸發美股隔晚大幅反彈逾200點重越12,000關，並帶動周末的亞太區股市除泰國外全線急升，並以韓、港股急升逾3%最突出，而日股挺漲1.86%重越8,800關亦甚喜悅。港股昨日裂口高開680點，金融、內險、內房及資源股成為資金補倉追貨對象，午市恒指一度抽升上19,982，升逾730點，二萬關前卻步有回吐，收報19,843，全日升600點或3.12%，成交734億元。希臘是否放棄公投今晨將明朗，果如是，下周反彈走勢可望突破近期的20,272高位而進一步上揚。 司馬敏

即日期指承接周四的轉炒高水的走勢，以19,892報收，續高水49點，成交9.56萬張。值得一提的是，12月期指也高水35點收報19,878，反映好友大戶年結前的股市走勢傾向繼續反彈升浪。

希臘總理帕潘德里歐已表明反對派支持歐盟的援助方案，他會放棄將方案進行公投，並答應辭職以利明年大選。希臘議會周五便進行表決，而財長表決前已向歐盟、德國等財金官員表示不會將「方案」公投，有關的消息成為支持環球股市大幅反彈的動力。

希臘玩公投 市場可早作預防

講開又講，希臘內閣周初突然提出將「救助方案」進行公投之後，儘管這個「公投」的政治炸彈將戲劇性收回，但歐盟已對希臘脫離歐元區作出探究，評估相關的影響。因此，希臘在作出放棄公投之後，相信歐盟會把

握時間提升銀行資本要求，並對負重債的銀行一旦因希臘違約而產生的動盪作出預防解救方案，目前是削債5成，倘希臘退出歐盟，涉及的違約金額巨大，今次假「公投」事件，反而令歐盟及主要債權國德、法可提前作出預防部署，從這角度看，反而是好事。

市場關注的美國最新就業數據已發表，10月份非農業就業職位增加8萬個，低於預測的9.5萬個；10月份失業率為9.0%，而預測為9.1%。最新就業情況遜色，尚幸失業率略回落，對整體市況未構成重大影響，對聯儲局出招刺激經濟累積壓力。

回說股市，昨日匯豐(0005)、內銀、電信、資源等重磅股均相應作出顯著反彈，與期指等衍生工具補倉、挾倉有直接聯動因素，而好友大戶繼續增持內銀、資源及貴金屬、材料股，其中江銅(0358)急反彈5%收報19.44元，下周

重越20元關應無懸念。

溫總的適時適度微調經濟，在銀行放寬層面上已付諸實行，對有色金屬、材料、內房股直接利好影響。另一方面，傳有新機制允許成品油自調價，中石化(0386)、上石化(0338)分別大升8.3%、9.7%，其中中石化成交額高達18.22億元，相當喜悅。中石化高層在過去也對有關放寬調價機制的傳言，都以「不大可能」回應，認為在通脹因素下，發改委不會放開成品油價的決定權。這次傳言是否又是「狼來了」？有待下回分解。

公司動向方面，佳華百貨(0602)表示正探索向一間內地之關連公司作出資產收購之機會，料為大股東注資行動。佳華昨日急升26%收報0.43元，似為作價鋪路。此外，香港中旅(0308)已因市況影響，宣布暫停分拆酒店業務上市，並暫停收購青島海灣項目的建議。

紅籌國企/高輪

張怡

儀征發力可後來居上

港股昨顯著反彈600點報收，有利投資市場氣氛改善，從而刺激資金進一步流入中資股。事實上，國指收市報10,705，大漲410點，漲幅近4%，表現再度跑贏大市。昨日所見，石化、內險、內銀、內房及資源等類別股份的升勢均頗為凌厲，尤其是中石化系下一門三傑的漲幅最大，當中上海石化(0338)升9.71%，而母公司的中石化也漲達8.35%。

儀征化纖(1033)昨彈力也頗見強橫，其一度走高至2元，收市稍回至1.98元報收，仍升0.16元，升幅為8.79%，成交56,599萬股，大增逾4倍，反映其買盤動力已然加強。儀征H股一向較A股(600871.SS)有頗大折讓，該股A股收8.7元人民幣，折讓高達81.43%，為三隻A+H股折讓最大股份之一。近期內地A股走勢已明顯轉強，有利偏低的H股追落後，儀征更因業績漸見改善，可望吸引資金垂青，因此該股後市表現仍值得看高一線。

儀征較早前公布首季業績，錄得純利為8.56億元(人民幣，下同)，按年升10.25%；期內營業收入為156.42億元，升35.23%。不過，第三季盈利為2.72億元，卻倒跌21.8%。雖然集團第三季業績未如理想，但市場對其全年盈利保持平穩增長仍抱信心，而其2011年預測市盈率約5倍，在同業中也具不俗的吸引力。另一方面，母公司中石化於2005年及06年，曾以PB2.15倍至3.22倍私有化旗下內地

和本港6家煉油及石化公司，觀乎儀征現時PB僅0.79倍，炒私有化概念仍在，可望成為後市推升股價的催化劑。趁股價轉強跟進，上望目標為9月初阻力位的2.4元關，惟失守本周低位支持的1.73元則止蝕。

中油購輪26854較可取

中石油(0857)昨漲近4%，若繼續看好其後市表現，可留意中油摩通購輪(26854)。26854昨收0.112元，升0.015元，升幅為15.46%，成交4.24億股。此證於明年10月29日到期，其換股價為11元，兌換率為0.1，現時溢價20.72%，引伸波幅42.32%，實際槓桿8.96倍。由於26854有較長的年期可供買賣，折讓高達81.43%，為三隻A+H股折讓最大股份之一。近期內地A股走勢已明顯轉強，有利偏低的H股追落後，儀征更因業績漸見改善，可望吸引資金垂青，因此該股後市表現仍值得看高一線。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度佳，有利中資股向好行情展開。

儀征化纖：

H股較A股折讓大，業績漸見改善，均有利後市表現。

Table with columns: 目標價, 止蝕位. Values: 2.4元, 1.73元.

興業證券

滬深股評

鴻利受惠LED照明啟動

鴻利光電(300219.SZ)是內地LED白光的領先者，預計今年全年白光器件佔比將超過70%。發改委《中國淘汰白熾燈路線圖(徵求意見稿)》已經發佈，中國和歐美澳日等國家在未來淘汰白熾燈的步伐有所加快，LED對傳統光源的替代是大勢所趨，公司將充分受益於這一行業趨勢。隨著募投項目的有序進行，此前封裝器件產能的限制將在明年2季度起有所緩解，但短期內受到行業景氣及產能限制影響，營收增長幅度將有限。基於對4季度行業景氣度和公司經營情況的判斷，我們預計公司4季度營收約為1.40億元(人民幣，下同)左右，淨利潤約為2,380萬元(假設前提為所得稅在4季度回潮)。

公司作為內地白光LED領軍者，將充分受益於LED照明市場的啟動，公司側重白光LED器件及其下游應用的產品結構，將使其毛利率下滑幅度低於行業平均水平，未來公司募投項目實施將解決產能瓶頸，但短期內行業景氣程度及下游需求疲弱仍是制約公司業績大幅增長的主要因素。我們下調公司2011年至2013年每股盈利預測至0.61元、0.77元和1.01元(此前的預計為0.72元、1.02元、1.49元)，維持公司「推薦」投資評級。

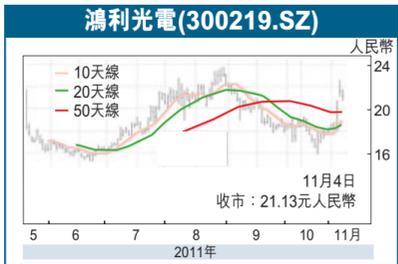
太陽紙業品質具優勢

太陽紙業(002078.SZ)雖然40萬噸產能投產後，市場銷售壓力加大，但得益於產品品質優勢，市場反響較好，因此產能能夠穩定在一個半月的可控範圍之內。價格方面，當前銅版紙價格

已跌至5,800元附近，較年初跌去約10%。但相對來看，公司價格仍較為堅挺。銷量方面，根據調研情況，我們保守預計40萬噸銅版紙當前每月為銷量約2.5萬噸，年內按3個月銷量計算，可達7.5萬噸左右；盈利方面，按照我們測算，雖然盈利空間已大幅收窄，但噸紙仍可獲得100元-200元的淨利。因此明年40萬噸產能充分釋放，將對公司業績有一定提振。

太陽紙業一直以來以清晰的發展思路和優秀的管理水平在業內劍拔頭籌，在行業景氣低迷時，其在資金、市場、管理等方面所表現出的抗風險能力也頗為引人注目。

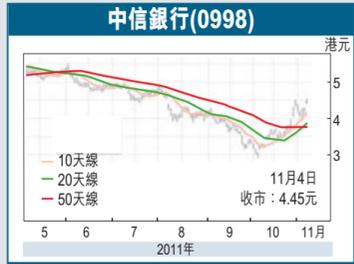
從業績方面看，公司下半年40萬噸銅版紙和10萬噸溶解漿順利投產也將對未來業績產生一定的增厚。我們預計公司2011年至2013年每股盈利分別為0.67元、0.77元、0.99元，維持「強烈推薦」評級。



H股透視

交銀國際

中信銀行估值仍吸引



中信銀行(0998)前3季度實現歸屬於母公司股東的淨利潤242.26億元(人民幣，下同)，同比增長40.91%，好於預期約9.8%，主要由於息差好於預期，費用低於預期。盈利增長驅動因素依次為規模貢獻、利差貢獻、手續費佣金淨收入增長和成本控制。3季度單季盈利92.02億元，環比增長8.02%。

3季末集團資產總額/貸款/存款分別較年初增長9.11%/9.49%/8.02%，存款環比6月末持平，貸款環比略增2.2%。貸存比達到74.04%，較6月末上升1.72個百分點。年化ROAA(資產平均收益率)和ROAE(平均股東權益報酬率)分別為1.58%和24.19%，同比分別上升0.23和0.93個百分點。前3季度成本收入比為27.82%，同比下降2.04個百分點，其中3季度業務及管理費同比僅增長12%，成本控制效果顯著。

貸款定價能力進一步提升

1至3季度日均淨息差達到2.96%，同比提升35個基點，比上年提高9個基點；以初期末餘額計算，3季度單季淨息差和淨利差分別為3.09%和2.95%，環比分別提高23個和20個基點，主要由於貸款定價能力進一步提升，貨幣市場利率回升以及存貸比的上升。3季度存款環比基本沒有增長，存貸比環比有所提高。我們預期4季度公司仍面臨較大吸存壓力，息差環比或將有所下降。

不良仍雙降，信用成本仍處低位。3季末不良餘額83.05億元，環比6月末減少1.3億元，不良率0.60%，環比下降2個基點。撥備覆蓋率249%，較6月末上升11個百分點；撥貸比1.49%，環比上升1BP。3季度單季計提的資產減值損失撥備為18.1億，其中有11.5億是非信貸類資產減值準備，我們估計可能是其子公司海外金融資產的減值準備。前3季度信用成本為0.26%，同比下降3個基點，3季度單季信用成本0.19%，環比增加12個基點，但仍較低。

手續費用淨收入增長快

前3季度手續費用淨收入同比增長50.1%，其中3季度實現手續費用淨收入23.06億，高於前兩季度。前3季度非利息淨收入佔營業收入的比重為15.31%，同比提升1.97個百分點，收入結構進一步優化。

公司7月完成配股，3季末CAR(資產充足率)和核心CAR分別為12.83%和10.43%，環比6月末分別提高1.4和1.54個百分點。我們上調2011年息差假設，下調2011年至2013年費用增速假設，上調2011-2013年盈利預測4.0%/4.1%/4.2%，預計2011年及2013年盈利增長35.6%/12.7%/13.5% (隱含撥貸比於2014年達標)，對應EPS分別為0.63元/0.71元/0.81元，11年PE和PB分別為5.17倍和0.85倍。考慮市場估值下降，下調目標價13%至6.10港元。關注前期超跌帶來的反彈機會，雖然近期由2.93港元的底部反彈36%，當前估值仍有吸引力，維持買入評級。