



紅籌國企／高輪

張怡

中石油反彈有餘未盡

油企可自行調整成品油價格，刺激一眾石化股於上周五脫穎而出，尤其是中石化(0386)一門三傑升勢最見凌厲。據內地媒體引述消息指出，新的成品油定價機制已經上報，除縮短調價周期、加快調價頻率以及調整掛靠油種外，在一定的油價範圍內，三大石油公司無需等待發改委通知，而自動對應調價。

中石油(0857)也有從事下游的煉油業務，就以集團剛公布的第三季業績為例，按國際財報準則，截至今年9月底止3個月盈利為373.99億元（人民幣，下同），按年上升7.8%，每股盈利0.2元；9月底止9個月盈利為1,034.06億元，增長3.4%，每股盈利0.56元。單看業績，中石油盈利仍可保穩定的增長，惟觀乎其第3季EBIT按季持平，主要受累其間錄得煉油虧損180億元，而累計前9個月虧損合共415億元。若新機制正式落實，相信可在一定程度上舒緩中石油煉油板塊的虧損壓力，從而提升毛利率。

另一方面，中石油在上游業務的競爭優勢，則繼續提供理想的營運表現，其首3季生產原油6.7億桶，按年增長4.8%，生產可銷售天然氣17,348億立方英尺，按年增長5.9%，油氣當量產量9.6億桶，增長5.1%，當中海外油氣當量產量9,290萬桶，更大增22.6%。就估值而言，此股2011年預測市盈率約9倍，在同業中並不算貴，而息率逾4厘，則仍具吸引力。該股上周五重越10元大關，收報10.04元，現價亦已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，而多條平均線組合的排列也呈強。趁股價走強跟進，上望目標將上移至年高位的12.08元，惟失守50天線的9.53元則止蝕。

購輪26854鑊氣夠較可取

中石油走勢呈強，若繼續看好其後市表現，可留意中油摩通購(26854)。26854現價報0.112元，其於明年10月29日到期，換股價為11元，兌換率為0.1，現時溢價20.72%，實際槓桿4.47倍，引伸波幅42.4%。此證因有較長的年期可供買賣，現時數據尚算合理，加上交投較為暢旺，因此仍為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股投資氣氛續見改善，有利資金進一步流入中資股。

中石油

新成品油定價機制改革有利旗下煉油業務表現，估值不算貴，技術走勢向好，料反彈空間仍在。

目標價：12.08元 止蝕位：9.53元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

牛熊證日均成交額回升

港股未能承接前周大升2,000點的氣勢，上周持續波動，高低波幅達1,100點。周五更一度升逾700點，最終收報19,842點，一周累跌177點或0.8%，國指更微升80點或0.75%。

總結一周，內險股為備受矚目的板塊，早前由於季度業績欠佳令股價受壓，上周內險股普遍回穩，其中國壽(2628)走勢轉強，股價拾級而上，周五曾突破23元關口，見23.1元近月高位，最後收報22.7元，一周累升13.6%，而平安保險(2318)則累升5.8%，一併成為恒指升幅最大兩位。大市交投與前周相若，日均成交則由前周的760億元回落至上周722億元。

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額97億元，佔大市成交比例則由前周11.9%升至上周13.5%；牛熊證上周日均成交金額則為125億元，佔大市成交比例也由前周14.1%升至上周17.4%。

資金流向方面，上周5個交易日，國壽認購證一枝獨秀，流入資金逾4,100萬元，為最多資金流入市場的掛鈎資產類別，其次為工行認購證（流入資金1,496萬元）和農行認購證（流入資金1,237萬元）。至於三大淨資金流出的掛鈎資產為和黃認購證（流出資金逾1,200萬元）、安碩A50認購證（流出資金860萬元）和騰訊認沽證（流出資金近800萬元）。

而上周窩輪十大升幅榜中，以國壽表現突出，共佔8席，其餘上榜掛鈎資產包括比亞迪(1211)和銀河娛樂(0027)。而排名升幅榜首三位的窩輪均為國壽認購證，一周累升490%至580%不等。

騰訊放榜 宜作兩手準備

騰訊(0700)將於本周三(9日)公布季度業績。有券商預期騰訊第三季收入將會錄得高增長，惟毛利率則令人憂慮。事實上，上半年業績已顯示集團正面對營運成本增加帶來的毛利率下降問題，故維持「持有」評級，目標價由215元下調至201元。

騰訊上周股價反覆，主要在175元至185元波動，周五跟隨大市高開，見188元全日高位後，升幅逐步收窄，全日收報182元，升1.4%，一周累跌2.6%。如預期騰訊股價短期仍在區間波動，可考慮透過認購證和認沽證作兩手部署。

投資者如看好騰訊短期有厚望反應，並持續升勢，可留意騰訊認購證(14836)，行使價175.99元，明年3月到期，為中期價外證，有效槓桿約4.2倍。

如預期騰訊仍會繼續下調，可留意騰訊認沽證(14838)，行使價150元，明年5月到期，為中長期貼價證，有效槓桿約3.7倍，為市場上活躍的騰訊認沽證之一。

股市縱橫

券商股回勇 申銀可留意

港股經過前周顯著反彈近2,000點後，上周市況轉為大幅波動，惟觀乎19,000點大關支持力度不俗，而近期阻力10月28日所造出的20,272點高位可望在這次重拾升浪中突破，加上滬深股市向好，本地中資概念股可望繼續吸引資金補倉或建倉，當中有關人民幣合格境外投資者(RQFII)之管理辦法有機會於短期內出台，可望對中資券商股帶來一定的刺激作用。

據了解，有關容許境外人民幣回流投資內地資本市場，首批額度200億元人民

幣(下同)，初步構思在本港的中資券商及基金公司各獲配100億元額度。市場人士估計，RQFII落實後，券商及基金公司將各推出不同產品。

憧憬RQFII及QDII將落實

另一方面，市傳07年被叫停的「港股直通車」(QDII)也有望重新提上議程。由於消息面對中資券商股有利，近日不少相關概念股已見紛紛回勇，當中申銀萬國(0218)是可留意對象。

申銀萬國主要業務包括證券買賣及投

資控股、證券經紀及交易、證券融資、直接貸款及投資顧問服務。此外，集團旗下的聯營公司也有經營高速公路業務。不過就主業的證券業務而言，則主要專於本港的股票及期貨市場及內地的B股市場。集團較早前公布中期成績表，上半年收入升16.4%至1.9億元，純利跌11.2%至2,674.8萬元，每股盈利5.04仙，維持派中期息1仙。

集團中期業績倒退，主要是受到證券買賣及投資控股業務錄得虧損882萬元，經營虧損擴大3.5倍至974萬元所致；不

韋君

過，旗下的證券融資及直接貸款業務則錄得分部溢利上升41.3%至3,236萬元。基於內地股市近期已漸擺脫低迷氛圍，除了股指反覆向好外，交投也明顯回升，而本地股市也有資金回流的跡象，都令申銀萬國主營的證券業務有改善的空間，也有助提升盈利表現。公司消息方面，申銀萬國日前表示，1月17日按照法院同意令收到大約8,590萬元回收款項，包括出售被保管之NCHK股份金額連利息。預期因而錄得淨收益6,870萬元。

此股自10月中旬以來，一直在2元至2.5元的區間內上落，上周五曾高見2.49元，逼近橫行區頂部阻力，收市報2.43元。若股價短期可成功升破2.5元的阻力關，下一個目標將上移至8月中以來的3元高位水平。

港股中期反彈浪料擴大

數碼收發站

希臘國會在上周五美股收市後終以略超過半數票通過對政府的信任投票，而帕潘德里歐已隨即展開組建聯合政府，預料本月底前辭職由財長韋尼澤洛斯主理，換言之，希臘將就救助方案進行公投的可能性已消除，有助環球股市在上周尾市的反彈浪延續，而港股可望乘勢重越二萬關上試去周初的20,272高位，料這次中期反彈將邁向21,000的水平。

司馬敬

希臘總理帕潘德里歐周一突然玩「公投」，隨即令環球主要股市大瀉3-4%，其後德總理警告希臘若公投將被踢出歐盟，之前達成協議的1,300億歐元的削債50%及貸款方案亦即時終止，令希臘總理立時表態放棄公投的決定，而上周五的希臘國會對政府的信任議案最終以153票輕微過半數通過，帕潘德里歐政府得以延續，並由財長韋尼澤洛斯與反對黨組聯合政府，料帕潘德里歐會在本月底辭去總理職位，韋財長將接任。這位「候任」總理已表明新政府將執政至明年2月底，負債通過歐盟援助方案，其後舉行大選。這個時間表將促使歐盟在下月之前批出第二批80億歐元的援助貸款，避免希臘爆發違約危機。

歐金融市場暫趨穩定

至於G20峰會只通過一項《增長與就業行動計劃》，成員國在必要時向國際貨幣基金組織(IMF)提供更多資金，但欠缺詳情。換言之，峰會前期望主要新興國可能注資歐盟金融穩定基金或IMF已然落空，但基於峰會前希臘突然拋出公投方案，令歐盟援助方案突添變數，在希臘可能被踢出歐盟的極不明朗的氛圍下，之前的增資方案落空乃屬意料中事。G20峰會已表明在明年2月將定出增資IMF的具體詳情。

從希臘國會通過信任議案到G20峰會落幕，對金融市場帶來的影響，將提供起碼三個月的相對穩定期，除非援助第二批貸款再生枝節(機會很微)，在歐洲央行已突然減息、美經濟數據有好轉、內地放寬銀根等有利因素下，避險資金冒險高風險產品將再度活躍，有利環球股市進一步回升，特別是內地股市在未來兩個月有較大升幅行情，這個背景更為有利以中資股為主要比重的港股前景，金融、內需、資源及材料股均可看高一線。

專家分析

張賽娥
南華證券副主席

永暉焦煤併購提升盈利

剛過去的一周投資者情緒如坐過山車，一日天堂，一日地獄。結果恒指一周只微跌176點或0.9%至19,843點，國指則升80點或0.8%至10,705點，日均成交回落7%至723億元。歐債危機似開始踏入正途，投資氣氛明顯改善，如再沒任何出人意表的發展，相信恒指有望延續升勢。

股份推介：永暉焦煤(1733)主要從全球各地(尤其是蒙古)

採購焦煤並運到中國，業務包括採購、運輸、倉儲、加工及銷售焦煤。集團截至今年6月底止之中期純利8.1億港元(下同)，同比上升34.7%，每股盈利0.21元，派中期股息0.053元。期內共有三處鐵路物流中心建成，提高了物流處理能力及降低運輸成本。核心業務蒙古國煤業務的採購量達362萬噸，約佔46%的市場份額。同時，作為將海

運焦煤輸送到中國的最大進口商之一，永暉已與澳大利亞、俄羅斯、美國及加拿大等主要知名焦煤供應商建立合作關係。

集團近期與日本丸紅(Marubeni Corp)商社合作共同收購加拿大煤礦公司Grande Cache Coal，如能於明年2月順利完成，將提升其海運煤業務量。此次併購是其自上市後首次上游併購，購入優質硬焦煤資源可應對內地硬焦煤短缺狀況，將有助提升盈利。

中電信反覆上試5.29元

G20達共識挺IMF增資，亦即挺歐盟處理債務問題，料港股未必緊隨紐約市走低，而港股於11月4日收盤跌19,842.79，升600.29點。恒生指數日線圖以陰燭反彈，9RSI、STC%K、DMI+1及MACDMI皆見底背馳。港股失而再得上升裂口19,689至20,152，而G20峰會取得良性共識，故恒指有望反覆戰9月5日的下跌裂口20,213至

19,831。

股份推介：中國電信(0726)前9個月股東應佔溢利達138.6億元(人民幣，下同)，同比增長10.1%，較上半年所增的8%和2010年全年之9.3%漲幅為高，主要受惠於財務成本及其他支出大減34%；移動語音用戶於1-9月的淨增長數目為2,643萬戶，即第三季度的淨增長858萬戶的支持，亦在一定程度

抵銷固網本地電話業務如預計續處溫和收縮狀態的負面影響。但固網寬帶用戶自去年同期的6,107萬戶，增加1,262萬戶或20.66%至7,369萬戶，可見增值服務發展理想，和有需要保持固網業務。

中電信股價在11月4日收市4.76元，升0.04元。日線圖陰燭，RSI底背馳稍強，STC仍有溫和派發信號，須守小圓為4.68元至4.6元區間，否則會下試4.35元，如再越4.84元可反覆戰密阻力區5.29元。

需求旺盛 江銅上望22元

恒指上周跌177點，平均每日成交量微跌至723億元。恒指走勢仍受外圍因素影響，料短期走勢仍反覆，在19,400至20,300水平上落。

股份推介：江西銅業(0358)第3季的經常性稅前盈利上升81%，反映集團核心業務增長強勁。相信第4季的銅價會轉趨穩定，有利集團無需再出現對沖撇賬。在全球未來兩年料仍會出現對銅的供應缺

口下，加上內地需求仍旺盛，相信有利集團的開採及加工業務增長。據中國有色金屬工業協會指出中國今年1至9月精煉銅的消費上升8%，達546萬噸水平。數據反映需求並未有放緩跡象。目標22.5元，止蝕於17.1元。

中國東方文化(2371)剛與北京軌道傳媒訂立協議，內容為軌道傳媒向集團附屬公司授出直遞周刊《新乘坐》廣

告媒體之獨家經營權。該經營權有效期至2013年底止。相信該合作協議可進一步強化集團媒體廣告業務的發展。集團較早時已拓展於內地各大城市經營及廣播一系列戶外大型二極管顯示屏。加上集團亦有機會在短期內收購湖南移動電視權益，如收購能成功落實，相信可與現時戶外廣告及電視製作業務有協同效應。目標0.46元，止蝕0.3元。(筆者為證監會持牌人士及未持有上述股份)

H股透視

交銀國際

重慶農商行(3618)前3季度實現歸母公司股東淨利潤32.99億元(人民幣，下同)，同比增長37.6%，每股收益0.36元，符合預期。3季度單季實現淨利潤10.6億元，同比增長44.2%。前3季度年化ROAA和ROAE分別為1.44%和17.16%。盈利增長的主要貢獻因素為規模擴張、息差貢獻和成本節約。截至9月末，公司的總資產/貸款/存款分別較年初增長15.96%/16.17%/13.82%，貸存比為60.64%，較6月末提高1.52個百分點，但仍然維持在較低水平。前3季度費用同比增長16.6%，增速較上半年下降1.8個百分點；成本收入比率35.01%，同比下降7.36個百分點。

前3季度淨息差為3.30%，同比上升28個基點，比上年上升8個基點。3季末活期存款佔比為39.7%，環比6月末繼續下降1個百分點；從貸款結構來看，9月末零售貸款佔比35.4%，環比下降0.6個百分點，票據貼現環比上升0.7個百分點。預計4季度息差環比將略有下降。

9月末不良貸款餘額25.42億元，較6月末減少1.1億元；不良率1.79%，較6月末下降0.2個百分點。3季度撥備計提力度顯著加大，3季度單季資產減值損失為2.38億元。

手續費佣金淨收入大增

前3季度手續費及佣金淨收入3.24億元，同比增長87.8%，增速較上半年的45.4%明顯加快；在營業收入中佔比4.1%，同比提高1個百分點，主要由於結算、銀行卡、諮詢及顧問費等業務收入增長較快。3季度單季手續費佣金淨收入達到1.45億元，為2010年同期的2.9倍。

9月末公司核心CAR(資本充足率)和CAR分別為14.5%和15.75%，比6月末下降0.17和0.24個百分點，在上市銀行中位於較高水平。公司基本仍處快速改善通道，資產質量仍有較大改善空間；在行業存款競爭力加大的背景下，公司位於縣域的廣泛網絡帶來穩定低成本的資金來源。我們基本維持2011年盈利預測，同時略下調2012-2013年盈利預測，預計2011-2013年盈利增長分別為34.3%/19.5%/17.6%。考慮到市場估值下降，下調目標價至4.50港元(原為5.28港元)。目前2011年PE和PB為5.43和0.85倍，股價存在低估，維持買入評級。(摘錄)

招商證券

2011年至2013年EPS(每股盈利)分別0.57元、0.74元和0.88元(人民幣，下同)/股。

維持「審慎推薦」投資評級

目前2011年、2012年市盈率分別為25.8倍和19.9倍，半年目標價可以給予2012年22.5-25倍，目標價格為16.62-18.47元。維持「審慎推薦-A」的評級。後續再融資事件使公司動力充足或將對股價產生一定的催化作用，但長期發展的穩定性仍是判斷投資機會的主要依據。