



## ■ 大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

## 港股再面對調整考驗

11月9日。港股震動整固了三個交易日之後，再度發力向上挑戰20,000點關口。歐債問題的最新焦點依然是放在意大利方面，意大利總理表示願意辭職，來換取國會通過緊縮預算案。消息曾一度對於歐美股市帶來刺激，但是在意大利政局不穩的背景下，政府要推行新政策時亦將會面對很大的挑戰。目前，意大利10年國債息率已上升至7厘的警戒線水平，相對於歐美市場會構成新一輪衝擊，我們密切注視會否引發到新一輪信心恐慌的出現。

內地公布了10月份居民消費物價指數，數據出現連續第三個月下跌，進一步回落至5.5%，市場預計在今年最後的兩個月時間裡，數據仍有下降回落的趨勢。內地通脹逐步受到控制，給到放鬆政策創造了更有利的條件空間。事實上，中國人民銀行在2010年1月首度上調了存款準備金率，宣布進入了收緊政策階段，到目前為止，已歷時22個月。在歐美經濟體存在較多不確定性的形勢下，加上內地通脹有受控跡象，內地持續收緊政策的可能性已有所下降，我們估計內地政策面將會傾向放鬆，最快在明年初有下調存款準備金率的可能。

## ■ 匯豐外圍急跌不利

恒生指數在周三跳高接近400點開盤，在盤中曾一度衝高至20173點，但是未能升穿前期高點20272點，市況呈現出獲利回吐的壓力。恒生指數收盤報20014點，上升336點，主板成交量略為增加至604億多元。收盤後，匯豐控股(0005)發表了第三季季報，市場反應並不理想，匯控股價在昨晚英國倫敦市場出現急滑。另外，繼美國銀行表示有意配售減持建設銀行(0939)之後，市場傳出高盛亦正在進行配售工商銀行(1398)的交易活動。在外圍市況再現波動的背景下，加上港股內部出現多項負面消息，估計恒生指數將會面對較大回壓，中短期支撐19,000點有再次受到考驗的機會。我們會關注近期的幾個領漲火車頭，包括內銀股、內地保險股以及石油化工股在回壓的時候能否保持穩定性，來確認大盤延續了個多月的彈升浪結構是否受到破壞。

## ■ 投資觀察

群益證券(香港)研究部董事

曾永堅

## 內地通脹數據激勵港股

歐美股市周二終盤走高，主要受意大利總理貝盧斯科尼表示在國會下周通過新一輪緊縮經濟政策方案後辭職的消息所激勵，股市對這消息反映正面。不過，意大利國債息率仍然持續創新高，更進一步逼近7%的關鍵水平；其主權信貸違約掉期(CDS)溢價仍於高水平徘徊，反映市場憂慮意國政局不明朗，將影響該國執行政策及復興經濟的能力，意味歐債危機擴散至意大利的風險仍上升。歐元區成員國財長周一晚開會同意於11月底前敲定歐洲金融穩定設施(EFSF)規模擴大至1萬億歐元的詳情，並於12月開始落實，對股票市場有正面作用。

近期全球主要股市皆受惠投資人風險胃納改善，主因中美經濟數據加強市場對環球經濟仍處緩慢復甦的信心，另外，市場對中國逐步放寬資金流動性的預期，對港股提供利多影響。昨天中國發佈的10月份居民消費價格指數(CPI)同比升幅如市場預期回落至5.5%；而工業生產者出廠價格(PPI)當月同比升5%，低於市場預期的5.8%，反映通脹壓力已呈舒緩態勢，可進一步加強市場對中國將放鬆貨幣政策的預期，預料將激勵港股呈現較顯著上升，恒生指數將上測21,000關卡。

## ■ A股差價表

11月9日收市價

\*停牌

人民幣兌換率0.81607

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.69	7.99	82.74
南京熊貓電子	0553(000775)	1.50	6.66	81.62
儀征化纖股份	1033(000871)	1.99	8.68	81.29
東北電氣	0042(000585)	0.97	3.70	78.61
山東新華製藥	0719(000756)	2.06	6.98	75.92
北京印刷	0187(000860)	1.87	6.18	75.31
昆明機床	0300(000806)	2.53	7.95	74.03
天津創業環保	1065(000874)	2.21	6.39	71.78
海信科龍	0921(000921)	1.77	4.92	70.65
經緯紡織	0350(000666)	4.60	12.69	70.42
廣船國際	0317(000685)	6.73	18.46	70.25
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.38	3.48	67.64
北京北廣實業	0588(001588)	1.26	3.03	66.07
華電國際電力	1071(000027)	1.37	3.16	64.63
上海石油化工	0338(000880)	3.10	7.14	64.57
中海集運	2868(001866)	1.49	3.09	60.66
大唐發電	0991(001991)	2.38	4.85	59.96
金風科技	2208(002202)	5.22	10.26	58.49
中國鋁業	2600(001600)	4.36	8.53	58.29
中國中冶	1618(001618)	1.79	3.08	52.58
晨鳴紙業	1812(000488)	3.53	5.96	51.67
上海電氣	2727(001727)	3.83	6.38	51.02
中國遠洋	1919(001919)	4.16	6.74	49.64
金隅股份	2009(001992)	6.78	10.68	48.20
中國東方航空	0670(000115)	3.09	4.84	47.91
中國南方航空	1055(000029)	4.25	6.36	45.48
江西銅業股份	0358(000362)	19.44	28.32	43.99
中海油田服務	2883(001808)	12.88	17.82	41.03
兗州煤業股份	1171(000188)	21.75	28.97	38.74
中海發展股份	1136(000020)	5.55	7.39	38.72
四川成渝高速	0107(001107)	3.47	4.90	38.45
比亞股份	0211(000294)	18.78	24.42	37.25
華能國際電力	0902(000011)	3.83	4.97	37.12
廣深鐵路	0525(001333)	2.71	3.49	36.64
深圳高速公路	0548(000548)	3.23	4.03	34.60
紫金礦業	2899(001899)	3.85	4.78	34.28
中國中鐵	0390(001390)	2.64	3.23	33.51
中國國航	0753(001111)	6.78	8.20	32.54
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.51	3.01	31.96
中國南車	1766(001766)	4.80	5.44	28.01
中國銀行	3988(001988)	2.85	3.01	22.74
上海醫藥	2607(001607)	14.42	14.90	21.03
中國銀行	0998(001998)	4.54	4.57	18.94
中國鐵建	1186(001186)	4.94	4.97	18.90
安徽皖通公路	0895(000012)	4.66	4.57	16.80
中國石油股份	0857(001070)	10.58	10.19	15.28
鞍鋼股份	0347(000898)	5.68	5.41	14.33
中煤能源	1898(001898)	10.40	9.90	14.29
東方電氣	1072(000875)	27.30	25.79	13.63
滙豐動力	2338(000338)	41.65	38.88	12.59
中國石油化工	0386(000028)	8.15	7.55	11.92
民生銀行	1988(000016)	6.70	6.16	11.25
中聯重科	1157(000157)	11.02	9.82	8.44
青島啤酒	0168(000600)	40.30	35.64	7.74
建設銀行	0939(001939)	5.71	4.88	4.53
工商銀行	1398(001398)	5.19	4.36	2.87
交通銀行	3328(001328)	5.94	4.86	0.27
中國太保	2601(001601)	26.85	21.29	-2.90
中國通訊	0763(000063)	23.35	18.42	-3.43
中國人壽	2628(001628)	23.15	18.19	-3.84
中國人壽	1088(001088)	36.75	27.59	-8.69
招商銀行	3968(000036)	16.58	12.20	-10.89
農業銀行	1288(001288)	3.67	2.66	-12.58
安徽海螺	0914(000585)	28.70	19.54	-19.84
中國平安	2318(001318)	63.65	40.54	-28.11
廣州藥業股份	0874(000332)	6.07	*	-
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.85	*	-

## ■ 股市縱橫

## 中聚穩步擴產能潛力佳

受多項利好消息刺激，港股昨日繼續挺升，但恆指攀高至20,173點水平已未見再進，反映之前的20,272點阻力繼續產生牽制作用。事實上，面對來自內地及外圍的利好消息刺激，港股進一步上破的動力卻不見加強，而現貨月期指更由周二的大高水逾百點，轉為大低水79點，可見好友大戶在20,000點關附近似有先行鎖定利潤的跡象，預計短期市況將難免變得較為波動。

中聚電池(0729)昨現異動，尾市曾湧高至0.405元，最後以近高位的0.4元報收，升0.03元或8.11%，最難得的是，成交增至5,370萬元，較周二大增5.7倍。中聚電

池日前宣布，旗下位於吉林遼源的動力鋰離子電池生產基地上周六（5日）投產，現在具備年產1.2億安培小時。據悉，遼源生產基地生產的多款電池已經通過北京201所的車用電池國家檢測認證，利用這一高性能的鋰離子電池與一汽客車公司共同研發生產的12米純電動客車，作為公司的通勤班車，亦已試運行近兩個月，因行駛續航能力強，目前正在合作申報國家汽車目錄。

據管理層表示，吉林廠房擴產項目可於短短7個月內快速完成並開始投產，其前期投資成本更少於1.5億元，該項目預計可於一至兩年內達至收益平衡，勢必

會大大提高公司自身的競爭優勢。此外，集團位於天津的新廠房亦已完成，預計年底前裝妥生產線後，明年初便可正式投產，年產能1.3億安時，兩地產能合共2.5億安時，比今年9月大增4倍。中聚已訂下長遠發展計劃，預計在2012年年底後，年產能將可大幅提升到5億安時，成為中國最大的鋰電池生產商。

## ■ 研發能力獲市場廣泛認同

目前，中聚除了與一汽合作外，客戶還包括國家電網、東風杭州汽車及中移動等，現正與來自德國、美國、英國及印度等外國機構商討合作方案，在在反



映集團的研發能力獲得市場的廣泛認同。誠哥一直是中聚的策略股東，今年5月，誠哥再斥資逾億元增持2億股，當時的購入價達0.62元，令持股量增至5.83%。

中聚業務已走上正軌，又獲得實力股東支持，而現價仍遠低於誠哥的增持價，該股的吸引已不言而喻。趁股價仍處低水平跟進，料中線不難重返0.6元水平。

## 外圍拖累 港股升勢受窒

## 數石車 收發站

意大利總理同意辭職的消息刺激美股隔夜急漲百點收報12,170，帶動周三亞太區股市普遍上升，而內地公布通脹數據放緩也有利投資氛圍，以港股急升1.71%、台股升1.36%、日股升1.15%較為突出，而內地股市則升0.88%。港股裂口高開衝越二萬關，一度急升近500點，高見20,173，其後有回吐壓力，輾轉回落至二萬關之下，低見19,967，收報20,014，全日升335點，成交604億元，內銀及資源股成為資金主要追捧對象。不過，即月期指在港股收市後進一步回落至19,935，轉炒低水79點，已反映歐洲股市掉頭急跌的表現。 ■司馬敬

## ■ 紅籌國企/高輪

張怡

## 中海油服續可追落後

國家統計局公佈，10月份居民消費價格指數為5.5%，是5個月以來首次回落至6%以下。中國通脹數據符合市場預期，經濟「軟著陸」的機會大增，對投資市場有正面的支持作用。不過，可能是近期不少個股已累積了頗大的升幅，加上部分板塊走勢變得較為飄忽，亦空礙了投資者高追的意慾。

油股受油價上升刺激上揚，當中中海油(0883)和中石油(0857)昨均錄得逾3%的進展，繼續成為表現較突出的重磅中資股。石油股有運行，主要從事石油及天然氣勘探、開發及生產的中海油田服務(2883)，因股價近日仍處區間內上落，故仍不妨作為追落後的吸納對象。

中海油服較早前公布未經審核第三季度業績，錄得淨利13.03億元（人民幣，下同），按年升近4%，每股基本收益0.29元。期內，營業收入為49.6億元，營業利潤14.5億元。截至9月底止首三季，中海油服淨利潤為33.74億元，按年跌近2%，每股盈利0.75元。除了集團首三季業績出現輕微倒退外，中海油服截至9月底止在建工程為98.2億元，較年初的144.2億元減少近32%，主要由於期內有2條200英尺鑽井船、一條半潛式鑽井船和一條12纜物探船由在建工程轉為固定資產。儘管集團業績未為市場帶來驚喜，但大行對其前景仍抱樂觀取態。

高盛最近發表的研究報告便認為，中海油服經歷今年下跌後，預測明年會恢復盈利增長，主要來自資產增長及使用率增加帶動，而非預計的日

## ■ 滬深股評

## 永輝超市毛利穩步提升

永輝超市（601933.SS）目前生鮮產品銷售佔比50%以上，加上包裝食品等，銷售佔比超過80%，為本土超市企業中特有模式。我們認為，永輝模式集客能力突出，因其經營着真正符合當下消費者需求的品類。無論在一、二線還是三、四線城市，它都能滿足消費者對生鮮食品便捷、放心、品質、新鮮的重點要求，同時兼顧消費者的價格敏感度。

另一方面，內地主流大賣場連鎖的模式皆脫胎於家樂福、沃爾瑪等外資企業，商品組合、門店布局、運營流程差異不大。2008年以來隨着外資企業加速下沉，本土連鎖面臨越來越大的同質化競爭壓力和份額流失。相反，永輝通過模式差異化可以避免與外資企業的直接競爭，甚至可以在外資佔優的一線城市實現份額快速增長。

## ■ 生鮮商品組合成功外延擴張

傳統超市業態始終受到上游產業鏈分散、產能有限及現有經銷模式的限制，難於成功突破區域天花板。目前來看，永輝是內地第一個真正靠自然增長跨區域成功的超市企業。因其生鮮為主、商品直採的模式同時突破了產業鏈分散及經銷模式兩大壁壘。現在公司在北京為代表的一線市場和安徽、福建為代表的二、三線市場均獲得成功，相信公司未來外延擴張無遭遇天花板之虞。

成功突破區域之後，公司在以福建、重慶為核心的成熟區域，以安徽、北京為代表的次新區域和江蘇、河北、貴州等新晉區域形成了非常明顯的梯度

費率上升。高盛將中海油服的評級由「中性」上調至「買入」，目標價則由15.3港元微降至14.9港元，惟較昨收市價的12.88元，尚有逾15%的上升空間。若近期突破橫行區頂部阻力位的14港元，下一個目標價將上移至15港元，並宜以下破12港元支持作止蝕位。

## ■ 中行追落後 購輪14610可取

中國銀行(3988)昨漲逾4%，似有後來居上之勢，若繼續看好其後市表現，可留意中行渣打購輪(14610)。14610昨收0.164元，升0.029元，升幅為21.48%，成交1.01億股。此證於明年2月13日到期，換股價為2.99元，兌換率為1，現時溢價10.67%，引伸波幅38%，實際槓桿7.7倍。14610勝在數據為同類股證中較合理的一隻，其交投亦算暢旺，故為可取的捧場選擇。

## ■ 投資策略：

## ■ 紅籌及國企股走勢

港股反覆向好態勢未變，續有利中資股的後市表現。

## ■ 中海油田服務

油股升勢擴大，有利相關概念股追落後，該股仍落後，料反彈空間仍在。

目標價：15元

止蝕位：12元

東方證券

## 永輝超市(601933.SS)

布局；其次，公司開始着重開設大型門店，帶動單店銷售的穩步增長公司未來的收入增長將是店數和店效雙輪驅動；此外，經年快速擴張之後公司也開始着手擴張高毛利的服裝、食品等品類。公司近可看快速擴張和店效提升，遠可看品類擴張和毛利穩步提升，結合公司周轉快、培育周期短的特點，預計可以保持整體業績的穩定性。

我們預計公司2011-2013年收入分別為171億、226億和285億元(人民幣，下同)，逐年增速分別為38.5%、32.4%和26.3%；預測每股盈利(EPS)分別為0.68元、0.98元和1.35元，分別同比增長70.1%、44.2%和38.2%。目前公司33元左右的股價對應2012年業績的估值為目前行業中最高水平。但考慮到其高成長的相對確定性，給予2012年36倍PE(市盈率)，對應目標價36元，首次給予公司增持評級。



## ■ 中資股透視

中銀國際

我們對TCL多媒體(1070)首次評級為買入，基於7倍2011年預期市盈率，給予3.01港元的目標價。我們認為公司目前經營良好，正是提升毛利率的好時機。我們看好公司的市場定位和行業的增長前景。隨着LED電視、3D電視和智能電視越來越普及，TCL多媒體的盈利將持續提升。

## ■ 速度與效率戰略結出成果

TCL多媒體將2011年發展策略定調為「速度與效率」。公司的目標是迅速搶灘市場份額，通過擴大規模來加強對上游供應商的議價能力。這一項策略收效良好，市場份額不斷提高。根據Displaysearch的研究，TCL多媒體在今年2季度已經成為全國第二大LCD電視供應商。

隨着LED電視和3D電視的普及，公司進一步提高毛利率的可能性很大。9月，公司的LED電視銷量佔到LCD電視總銷量的47.2%。同期，內地市場的網絡電視和3D電視銷量繼續穩步增長，分別佔LCD電視總銷量的30.1%和10.7%。由於公司的3D電視滲透率依然較低，隨着3D電視的佔比不斷上升，我們認為毛利率有很大的提升空間。

## ■ LCD面板價仍處下行通道

由於全球LCD電視需求走軟，雖然LCD面板產能仍在擴張，但是其價格卻依然處於下行軌道中。歐債危機並沒有煙消雲散，同時美國經濟一再下滑，因此全球的電視需求非常疲軟。

今年下半年我國LCD面板製造商還在不斷的上馬新的面板生產線。我們預計未來幾個月LCD面板價格將繼續下跌，電視生產商可以借此機會降低成本。

明年我國電視出貨量或將超市場預期據DisplaySearch統計，我國的電視品牌，例如TCL、創維、康佳、海爾、長虹、海信都對來年的市場充滿信心。這些電視生產商預計2012年出貨量將同比增長14%-38%，市場預期為10%。3D電視和智能電視將成為核心增長力。

我們對TCL多媒體首次評級為買入，基於7倍2011年預期市盈率(與香港上市的主要電視機製造商估值一致)，給予3.01港元的目標價。

## ■ TCL多媒體投資摘要(貨幣:人民幣)

年結日：12月31日	09年	10年	11年E	12年E	13年E
銷售收入(百萬)	30,343	26,949	31,501	36,116	39,931
變動(%)	18	(11)	17	15	11
淨利潤(百萬)	397	(983)	459	502	619
全面攤薄每股收益(元)	0.391	(0.921)	0.430	0.470	0.580
變動(%)	(208.3)	(335.2)	-	9.4	23.3
核心每股收益(元)	0.391	(0.921)	0.430	0.470	0.580
調整幅度(%)	(208.3)	(335.2)	-	9.4	23.3
全面攤薄市盈率(倍)	5.1	-	4.7	4.3	3.5
核心市盈率(倍)	5.1	-	4.7	4.3	3.5
每股現金流量(元)	0.39	(1.31)	(0.48)	(0.46)	(0.20)
價格/每股現金流量(倍)	5.1	(1.5)	(4.2)	(4.4)	(10.1)
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	2.1	(14.4)	3.8	4.4	4.3
每股股息(元)	-	-	-	-	-
股息率(%)	-	-	-	-	-
E=預測					
資料來源：公司數據及中銀國際研究預測					