

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市分化走勢更明確

11月11日。經歷了周四的跳空下滑1,000點之後，港股在周五出現回穩的動作。意大利10年期國債息率出現回軟，緩解了市場對於歐債問題的恐慌憂慮，投資者繼續採取觀望的態度。在歐債問題的處理解決過程中，市場出現陣痛而對艱巨挑戰是可以預見的，但是以目前的進程來看，總體上都是朝着好的方向走。現階段，意大利和希臘籌組新政府的進程已接近完成，有望把脆弱的市場人氣穩定下來，歐美股市有繼續反覆整固的機會。

資金流入內銀股

恒生指數在周五出現急挫後的修復，但是彈性未見增強，大體上是處於盤整的狀態，分化的走勢來得愈來愈明確。恒生指數收盤報19,137點，上升173點，主板成交量回落至524億多。目前，我們相信港股大盤仍處於中性偏好的態勢，在權重股匯豐控股(0005)、騰訊(0700)、港交所(0388)、以及香港的銀行和地產股，都進入了弱勢盤面的背景下，大盤短期上衝的動力會受到限制。但是，內地有逐步放鬆政策的跡象，最新公佈的新增貸款有5,868億元人民幣，消息對於中資股是特別有利的，我們相信內銀股仍將是資金流入的主力股份，對港股大盤可以帶來維穩的效力。

技術上，17,800點是恒生指數的強力支撐點，在估值率的考慮下，現水平19,000點，是可以介入吸納的位置。盤面上，內地銀行股和石油化工股的強勢仍在，前者受惠於內地逐步放寬信貸，後者受惠於成品油價格調整機制逐步走向市場化。此外，由於港股的流動性未見提升增加，盤面未能形成普漲的態勢，促使資金仍集中流向具有消息題材的股份板塊。在資金持續流入的推動下，令到股價有愈走愈強的跡象。受惠於政策扶持，鐵路基建股再度發力走高，中國中鐵(0390)漲了5.3%，中鐵建(1186)漲了5.9%，中交建(1800)漲了4%。市場繼續憧憬內地電費有上調機會，華潤電力(0836)漲了3.4%，華能國電(0902)漲了2.88%，大唐發電(0991)漲了4.4%。

證券分析 國浩資本

華晨為豪華車市場首選

中國汽車工業協會發佈中國10月份汽車銷量數據。乘用車於10月份銷量按年增長1.4%至122萬輛，而今年首10個月則按年增長5.9%至1,176萬輛。

評論：本行認為銷量於10月份下跌主要由於購車者趕於9月份節前補貼門檻收緊前購車，令10月份乘用車需求減少。而去年第四季另一輪趕於多項刺激政策退出前的購車潮亦產生高基數效應。

雖然行業增長只為中單位數，本行特別指出豪華汽車市場維持強勁。奧迪、寶馬及奔馳於10月份的銷量分別按年增長62%、34%及21%。基於市場之需求及競爭激烈程度之評估，本行維持看好豪華市場多於中高級市場，而低端市場則為最差。華晨中國(1114)為豪華市場之首選，但我們建議投資者於股價由10月上旬急升69%後，等待更佳之買入點(7元至8元)。東風汽車(0489)及長城汽車(2333)分別為本行於中高級市場及低檔市場之首選。

AH股差價表 11月11日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81522

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

證券推介

天能受惠行業整合

天能動力(0819)是中國最大的鉛酸動力電池生產商，2010年佔有23%的市場份額。公司電動自行車電池銷售在2007年至2010年間的年複合增長率達到35%，貢獻92%的公司銷售收入。鉛酸電池業務是公司最重要的增長動力。

為鉛酸動力電池龍頭

自今年初開始國家對涉及重金屬生產的企業進行全面整頓，大量小型企業將被逐步淘汰，公司作為鉛酸電池行業龍頭將收穫更多市場份額，龍頭地位將進一步鞏固。

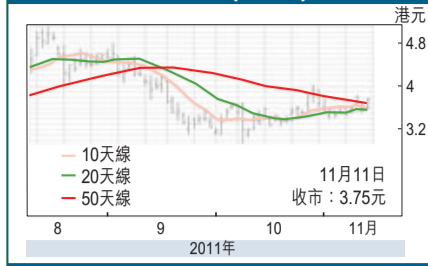
公司二級市場銷售佔總銷量的55%，預計今年全年比重超過60%未來該比重仍會進一步提升。公司重點發展二級市場的原因在於：二級市場增長速度是一級市場的兩倍；經銷商現金提貨且沒有賬期；公司二級市場平均售價比一級市場高3-4%。公司建立行業內最大的經銷商網絡，經銷商數量達890家。廣泛的銷售網絡除了支撐公司二級市場發展外，還為公司未來發展鉛回收業務奠定先發優勢。

發展再生鉛降生產成本

公司於長興吳山生態工業園建立15萬噸的廢舊鉛酸電池回收基地，將實現「生產加回收」的循環模式。預計公司2012年可以試產，2013年可以大規模量產。因國家對再生鉛市場的整合，大量小型的鉛回收企業將被淘汰，再生鉛市場集中度將逐步提高。此外，各省對鉛回收有環境容量的限制，公司的再生鉛業務成熟後，有望在鉛回收方面獲得一定的壟斷優勢。公司的鉛回收技術比小企業更為先進，回收效率更高。預計公司大規模生產再生鉛後，用鉛成本可以下降10%。

海通國際

天能動力(0819)



我們預計公司2011年和2012年營業收入將分別增長52%和31%至人民幣57億元和74億元，同期每股收益預計將分別增長89%和22%，至人民幣0.60元和0.73元。公司作為鉛酸電池行業龍頭，當前股價已嚴重低估。我們給予天能動力強烈買入的評級以及5.60港元的目標價，該目標價相當於公司2011財年的7.7倍市盈率或2012財年的6.3倍市盈率。

內銀放水已非空談

數碼收發站

意大利債息回落及國債拍賣較預期理想，加上美就業數據較佳，刺激美股隔晚反彈112點，帶動周五亞太區股市扭轉前市大瀉場面，普遍回穩窄幅上落，但以轉股急升2.77%表現最為突出，港、台股市升近1%亦較佳。港股高開重上萬九關見19,144，其後反覆回軟至19,020邊緣即重獲大盤力吸內銀、資源、電信股等抽升上19,206水平，收復20天線，午市急落急上，收報19,137，全日升173點，成交額則縮減至524億元。經周四跌逾千點後，昨回穩反彈，仍有利中期升勢的延續。 司馬敬

紅籌國企/高輪

中鐵反彈可續留意

港股昨日反彈，本地中資股以個別發展為主，當中又以近期表現較有起色的高鐵概念股表現較佳。就以中國南車(1766)為例，便曾一度走高至4.94元，收市報4.84元，仍漲近5%。據內地媒體消息指出，鐵道部於本周二償還欠款予系內各公司，中國南車和中國北車共收逾230億元(人民幣，下同)。此外，據鐵道部內部人士透露，除南車與北車獲得欠款外，中國中鐵(390)和中國鐵建(1186)的欠款，則直接撥付給各工程項目公司。中國中鐵近期表現頗見出色，並於上月2.8元攀高至3.2元水平始遇阻，而近日股價調整，在之前支持位的2.43元水平已獲不俗承接，昨收2.57元，因仍屬整固後初現反彈勢頭，因此仍值得繼續留意。事實上，近期圍繞高鐵路線建設的消息已轉趨正面，相關股份經過早前的急跌後，亦見重獲基金大行看好及補倉，故包括中鐵在內的相關股份仍未宜看得太淡。

瑞信日前發表的報告也指出，由於新訂單恢復，料中國中鐵2012年至2013年每股盈利複合增長率達18%。此外，內地鐵路基建行業前景改善，中鐵現價為PE6倍，較帳面值折讓30%，因此瑞信將其投資評級由「中性」升至「優於大市」，惟目標價由3.9元調低至3.55元。趁股價反彈初現

滬深股評

中國重工注資提升盈利

中國重工(601989.SS)發行可轉債收購中船重工集團下武船重工、河柴重工、平陽重工、中船裝備、江蘇船機、衡山機械等6家子公司100%股權和民船設計中心29.41%股權。武船重工是我國兩大水下艦艇研製基地，常規潛艇的核心研製總裝單位，武船重工注入後，中船重工集團下整船製造業務基本已完全注入上市公司，上市公司軍船實力得以提升。

武船屬艦艇潛艇研製單位

其他6家製造企業業務涉及水中兵器、軍船船用動力、光電裝備等多種艦船配套及裝備，提高了公司相關業務領域的競爭力，使公司軍品業務量進一步上升，並完善了產業鏈。民船設計中心是大型民用船舶及海洋工程的技術創新平台，將增強公司的研發實力。

投資項目進一步提升公司在海洋工程、船舶造修、新能源、裝備製造等領域實力，鞏固龍頭地位。公司投資將用於艦船及海洋工程裝備產業能力建設、海洋工程及大型船舶改裝修理及拆解建設、能源環保裝備及工程機械減速機製造建設三大項目。

渤海重工和北船重工將進一步發展海洋工程和高附加值船舶以及軍品業務，實現艦船及海洋工程產業升級；山船重工可充分發揮船舶改裝修理優勢，鞏固內地具有領先優勢的海洋工程及大型船舶改裝基地地位；江增機械自主研製開發成功的高效大功率節能單級離心式曝氣鼓風機系列，可應用於快速增長的內地污水處理市場，增強公司環保裝備業務實力；重齒公司是內地大型硬齒

面齒輪研製基地，其工程機械減速器與螺旋錐齒輪產品可替代進口，提升公司高端工程機械配套產品生產能力和核心製造能力。相比之前的非公開增發方案，此次發行可轉債少了補充流動資金項目，注入資產和資金投向均與之前方案一致。根據公司備案盈利預測，2011年注入的7家公司歸屬於母公司淨利潤為40,784.23萬元(人民幣，下同)，發行可轉債後，假設每年利息率為2%，每年的財務費用約為1.6億元，再考慮公司的稅率，可增厚公司業績0.019元。

投資建議：由於公司轉增股本，我們調整公司2011-2013年每股盈利(eps)為0.39元、0.48元和0.59元，給予公司2011年25倍市盈率(PE)，對應目標價9.72元。考慮公司未來海軍裝備、海洋工程、交通與新能源等戰略新興產業業務的良好發展前景，集團雄厚的科研資源支持，以及集團圍繞公司推進整體上市的承諾，維持公司買入評級。

中國中鐵：市場已漸消化行業不利因素，重獲大行看好，有利中短期反彈行情展開。目標價：3.2元 止蝕位：2.4元

張怡

中油走強 購輪26854鑊氣夠

中資石油、石化股昨續跑贏大市，其中中石油(0857)漲逾2%，若繼續看好其後市表現，可留意中油摩通購輪(26854)。26854昨收0.12元，升0.008元，升幅為7.14%，成交4.94億股，為同類股中交投最暢旺的一隻。此證於明年10月29日到期，換股價為11元，兌換率為0.1，現時溢價17%，引伸波幅46.19%，實際槓桿為4.22倍。26854有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故續為可取的捧場選擇。

投資策略：紅籌及國企股走勢：港股大跌後現喘穩，資金仍在市場流竄，有利中資股個別發展。

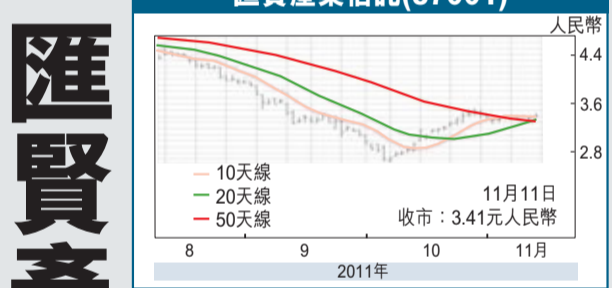
中國中鐵：市場已漸消化行業不利因素，重獲大行看好，有利中短期反彈行情展開。目標價：3.2元 止蝕位：2.4元

東方證券

港股透視

中銀國際

匯賢產業信託(87001)



匯賢產業信託(87001)公告了IPO之後的首次收購，即以9.8億元人民幣總作價收購濟陽麗都喜來登酒店物業。考慮到匯賢收購前的淨現金狀態，公司目前正通過債務融資來完成此次收購，因而盈利不會被攤薄。此外，根據與長江集團的現有協議，新資產將為公司帶來6,440萬元人民幣的可分配年收益。也就是說，在未剔除融資成本前，收益率約為6.6%。此次收購標誌著公司未來規劃的多項交易已正式啟動。因此，我們維持對該股的買入評級及5.95元人民幣的目標價不變。

首次收購消除市場擔憂

收益率为6.6% (剔除融資成本前)的首次收購可減輕投資者對匯賢信託是單一資產房地產投資信託基金的擔憂。儘管此次交易僅推動每基金單位可分配淨收入上升1%，影響較小，但仍體現了可分配收入的上升。

影響評級的主要風險：香港進一步上調利率或引發香港銀行同業拆息上升，從而進一步導致融資成本上升(香港銀行同業拆息+270基點)。

估值：該股目前價格分別相當於2011及2012年6.7%及7.5%的預期可分配年收益率。在當前環境下，業主應提供可見性較高的盈利水平且受政策影響較小，更適合風險厭惡型投資者。

我們認為匯賢產業信託具備以下優勢：(1)受基本面強勁的支撐，盈利情況較好；(2)估值具備吸引力；(3)潛在的進一步資產注入，從而可推動可分配收入的上升，並消除投資者關於該信託是單一資產房地產投資信託基金的擔憂。我們維持對該股的買入評級及5.95元人民幣的目標價不變。

匯賢投資摘要(貨幣：人民幣)

Table with columns: 年結日: 12月31日, 09年, 10年, 11年E, 12年E, 13年E. Rows include: 銷售收入(百萬), 變動(%), 淨利潤(百萬), 每股收益(元), 市盈率(倍), 每股收益增長率(%), 經常性每股現金流量(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(人民幣), 股息率(%), 淨資產收益率(%).

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測