



■ 大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

大市仍處偏好態勢

11月14日。港股在上周考驗了19,000點關口支撐後，在周一出現彈升，中資股依然是領漲的火車頭。歐債問題的恐慌憂慮出現舒緩，內地政策面逐步走向放鬆，都是利好港股的消息因素。目前，我們相信港股大盤仍然處於中性偏好的態勢，在市場信心逐步修復過來的形勢下，有再度向上挑戰20,000點關口的傾向。

意大利國債息率的急升，在上周曾一度加劇了市場對於歐債的憂慮。但是正如我們在早前指出，意債息率的急升，有可能是受到市場補倉盤所觸發帶動，升勢屬於短暫技術性為主，並不一定代表意大利的債務狀況出現了惡化。目前，意大利的10年國債息率已回落至7厘警戒線以下，倘若能夠進一步回落至前期高點6.2厘的下方，相信可以更加消除市場疑慮。事實上，希臘和意大利的新總理人選都已定下來了，籌組新政府來處理債務問題，繼續有良好進展。

■ 探低吸入市策略

恒生指數在周一出現高開後回壓的走勢，在盤中曾一度錄得有500多點的漲幅，但是資金追高的積極性未見增強，在高位承托力不足的情況下，令到日內的漲幅出現收窄。恒生指數收盤報19,508點，上升371點，主板成交量有542億多元，維持在相對偏少的水平，似乎市場信心未能完全地恢復過來。在K線圖上，恒生指數在本月2日出現了一根大陽之後，在過去的8個交易日都是以陰燭來運行發展，說明了大盤的回壓力量未能消除，估計港股大盤仍有回整的機會，操作上該以低吸為入市策略，建議在恒生指數回整靠近至19,000點時，吸納受惠政策的中資股。

盤面上，石油化工股跟隨內地A股走高，繼續上攻的勢頭。中石化(0386)再漲了1.57%至8.41元收盤，有升穿年初高位除權後8.62元創新高的趨勢，建議可以積極跟進，上周的回整低點7.8元該有強力支持。內需消費股也出現了啟動的跡象，恒安國際(1044)漲了4.1%至72.4元收盤，率先創出了年內的收盤價新高，建議可以關注相關股達芙妮(0210)和百麗(1880)，估計有跟上的可能。

■ 投資觀察

群益證券(香港)研究部董事

曾永堅

形勢有利資金回流中資股

中國10月份的經濟數據皆反映政府將繼續進行政策微調，特別是佔中國整體出口比重達20%的歐盟經濟步向衰退的風險上升，而10月份中國通脹數據顯示內地通脹壓力進一步舒緩，為未來宏調政策作微調留出空間。若果歐洲經濟呈現進一步弱勢而主導通脹的主要領域，如糧食價格及商品輪進通脹壓力於11月份持續明顯回落，不排除中國於今年底下調存款準備金率。

10月人民幣新增貸款由9月的4,700億元大增至5,868億元，兼高於市場預期的5,000億元，反映中央於10月已開始放鬆信貸，在定向微調貨幣政策繼續之下，預期第四季度的新增貸款額將回升，以達到2011年全年7.5萬億元的目標(1至9月新增貸款規模約5.68萬億元)。

目前港股估值仍未完全反映中國宏調鬆綁的因素。如意大利政府在著名經濟學家蒙蒂任職內閣總理後國債拍賣活動反應理想的話，預期意大利國債息息將進一步回落，有助股市氣氛進一步改善，在市場加強對人行逐步作宏調鬆綁的預期之下，資金將局部回流港股尤其中資股的領域，帶動恒生指數短線再反覆上測20,000關卡。

■ AH股差價表

11月14日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81683

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(600876)	1.66	7.99	83.03
南京熊貓電子	0553(600775)	1.48	6.88	82.43
儀征化纖股份	1033(600871)	1.97	9.02	82.16
東北電氣	0042(000585)	0.94	3.66	79.02
山東新華製藥	0719(000756)	2.07	7.23	76.62
昆明機床	0300(600806)	2.43	8.09	75.47
北人印刷	0187(600860)	1.88	6.18	75.16
海信科龍	0921(000921)	1.56	4.93	74.16
廣船國際	0317(600685)	6.26	18.73	72.70
經緯紡織	0350(000666)	4.40	12.68	71.66
天津創業環保	1065(600874)	2.25	6.46	71.55
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.35	3.59	69.29
北京北辰實業	0588(601588)	1.24	3.04	66.69
上海石油化工	0338(600688)	3.02	7.36	66.49
華電國際電力	1071(600027)	1.46	3.28	63.65
中海集運	2866(601866)	1.46	3.05	60.91
金風科技	2208(002202)	5.04	10.46	60.65
中國鋁業	2600(601600)	4.22	8.48	59.36
大唐發電	0991(601991)	2.55	4.97	58.10
晨鳴紙業	1812(000488)	3.35	5.94	53.94
中國中冶	1618(601618)	1.73	3.05	53.68
上海電氣	2727(601727)	3.75	6.37	51.92
中國遠洋	1919(601919)	4.04	6.69	50.68
金隅股份	2009(601992)	6.46	10.64	50.41
中國東方航空	0670(600115)	3.09	4.83	47.75
中國南方航空	1055(600029)	4.18	6.28	45.64
江西銅業股份	0358(600362)	18.96	28.26	45.21
兗州煤業股份	1171(600188)	21.05	29.68	42.08
中海油服務	2883(601808)	12.48	17.18	40.67
四川成渝高速	0107(601107)	3.36	4.61	40.47
中海發展股份	1138(600026)	5.37	7.28	39.76
紫金礦業	2899(601899)	3.62	4.75	37.76
深圳高速公路	0548(600548)	3.18	4.07	36.19
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.38	3.01	35.42
廣深鐵路	0525(601333)	2.76	3.48	35.23
華能國際電力	0902(600011)	4.04	5.08	35.05
中國航航	0753(601111)	6.59	8.11	33.64
比亞迪股份	1211(002594)	20.85	25.63	33.56
中國中鐵	0390(601390)	2.79	3.17	28.12
中國銀行	3988(601988)	2.76	3.02	25.36
上海醫藥	2607(601607)	14.24	15.00	22.47
中國南車	1766(601766)	5.19	5.43	21.94
中煤能源	1898(601898)	10.48	10.35	17.30
安徽皖通公路	0995(600012)	4.63	4.55	16.89
中信銀行	0998(601998)	4.55	4.47	16.87
鞍鋼股份	0347(000898)	5.53	5.37	15.90
滙柴動力	2338(000338)	40.50	39.30	15.84
中國石油股份	0857(601857)	10.62	10.18	14.80
中聯重科	1157(000157)	10.18	9.65	13.84
東方電氣	1072(600875)	27.35	25.52	12.47
民生銀行	1988(600016)	6.64	6.11	11.25
中國石化化工	0386(600028)	8.41	7.59	9.51
中國鐵建	1186(601186)	5.42	4.89	9.48
工商銀行	1398(601398)	4.86	4.35	8.75
建設銀行	0939(601939)	5.53	4.86	7.07
青島啤酒H	0168(600600)	41.75	35.99	5.26
交通銀行	3328(601328)	5.73	4.85	3.51
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.13	5.83	0.12
中國人壽	2628(601628)	22.45	18.28	-0.30
中國通訊	0763(000063)	23.20	18.65	-1.59
中國太保	2601(601601)	26.45	21.09	-2.43
招商銀行	3968(600036)	15.70	12.06	-6.32
中國神華	1088(601088)	36.80	28.16	-6.73
農業銀行	1288(601288)	3.64	2.66	-11.76
安徽海螺	0914(600585)	27.05	18.76	-17.76
中國平安	2318(601318)	62.80	39.95	-28.38
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

■ 股市縱橫

國策股當旺 光國動力足

受外圍歐美股市上周勁揚所帶動，港股昨日亦跟隨反彈，不過全日的波幅並不大，反映投資者入市意慾欠佳。雖然港股反彈欠氣勢，不過個別有國策支持的個股仍見被熱捧，顯示炒股唔炒市續為市場特色。

中國財政部等四部委聯合發文，要求進一步推進新能源汽車示範推廣試點工作，試點城市要研究和制定鼓勵措施，落實新能源汽車免除車牌拍賣、搖號、限行等限制。受相關利好刺激，被視為股神巴菲特愛股的比亞迪(1211)單日急漲逾2成，最難得是成交也見配合，達3.64億元。

此外，中國將節能環保列為七大新

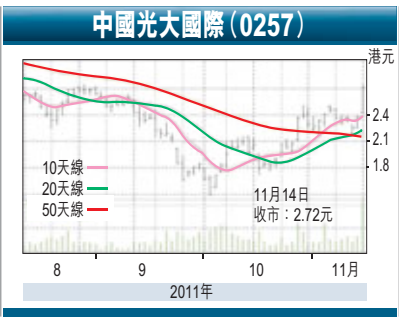
興產業之首，大力推動環保節能產業，中國光大國際(0257)可算是相關國策主要受惠股之一，觀乎其昨日也見發力湧上，曾高見2.74元，最後以近高位的2.72元報收，仍升0.34元或14.29%，成交也增至1.11億元。過去五年來，光國已發展成為包括環保能源、環保水務及新能源環保的專業企業，總資產以年複合32%增長，並從26.7億元增至108.7億元；純利則以複合42%增長，從1.07億元升至6.16億元。

■ 項目陸續投產成亮點

值得一提的是，集團位於安徽省碭

山縣的碭山項目是集團首個生物質能發電項目，總投資約3.12億元人民幣，已於9月下旬正式投運。至於光國位於濟南的垃圾焚燒發電項目亦於近日投產，為內地一次性建設規模最大的生活垃圾焚燒發電廠，每日處理垃圾能力達2,000噸，都將成為未來盈利新增長點。另一方面，光國董事會通過對山東省兩個再生水項目進行擴建工程，投資額約為4.2億元人民幣，都將成為未來盈利新增長點。

截至今年6月底止，集團在建項目投資額約26.19億元，籌建中的項目預計投資額約為36.34億元。儘管光國處於高投入及高增長階段，不過公司負債



比率為50%，尚處合理水平。而集團公司於今年上半年派息同比升1倍，在全力拓展之餘，依然重視回饋股東，相對也將有助吸引基金投資者的垂青。就估值而言，光國2011年預測市盈率約13倍，在同業中也只是中游位置，論吸引力仍在。在股價走勢已呈強下，料中線有力再度挑戰年高位的4.49元。

基金追捧 農行中行勢強

■ 數點市收發站

周一亞太區股市一如預期普遍漲1-2%回應美股大升及意大利政局明朗化的利好因素，其中以台股升2.15%、韓股升2.11%及港股升1.94%、內地股市升1.92%的表現最佳。港股高開463點衝上19,600水平，其後在約百五點內窄幅上落，恒指曾升上19,641，尾市回順至19,508，全日仍升371點，成交額則縮減至542億元。匯豐(0005)、內銀等金融股有突出表現，而資源及材料股均受資金追捧向好，新能源政策優惠亦刺激相關汽車板塊挺升，市場信心有改善。

■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

長汽新車款看好利走強

內地股市昨反覆向好，內銀信貸投放出現放鬆利好市場氛圍，滬綜指收市升1.92%。受惠於內地發出《新能源汽車推廣試點通知》，研究制定新能源汽車推廣政策，刺激一眾新能源汽車股走高，當中A+H股成份股的比亞迪於港深兩地的報價均見受捧，其H股(1211)大升26.06%，而A股(002594.SZ)則升1成至停牌。中資個股方面，新能源概念股的光大國際(0257)也有頗悅目的升勢，該股收市漲達14.29%。

汽車板塊股份整體升勢較為全面，除比亞迪勁揚外，東風集團(0489)也攀至13.2元報收，升0.68元，升幅為5.43%。相比之下，長城汽車(2333)收市報11.94元，升0.36元，升幅3.11%，升幅雖不算突出，但繼之前收復20天及50天線後，已進一步升穿10天線(11.65元)，而平均線組合排列也呈強，因此仍不妨繼續跟進。

長汽較早前公布第三季業績，錄得淨利潤7.4億元(人民幣，下同)，按年升29.2%，每股收益27分。期內營業總收入升25.1%至71.8億元。首三季營業總收入升40.7%至213.8億元，淨利潤升76.9%至25.5億元，每股收益93分。集團之前預告9個月業績多賺逾5成，而業績報告較預期為佳。由於集團在8月及11月先後推出H6及C50車款，有助進一步強化產品線，加上分析認為，新推出的車款無論價格或設計均合理及大眾化，料對銷情有幫助，並有助提升盈利表

■ 滬深股評

神開新產品提升盈利

近日我們對神開股份(002278.SZ)進行拜訪，目前公司經營狀況良好，產能與訂單情況基本匹配完成。而4季度又是行業傳統旺季，在銷售正常的預期下，我們預計全年營業收入將達到5.8億元(人民幣，下同)，業績保持穩定增長態勢。

公司三季報數據顯示，1-9月歸屬於上市公司股東的淨利潤為0.51億元、同比增長僅6.13%，其增長較低原因在於：一，受短期所得稅率影響所致。公司高新技術企業資格進入複評期，本季按25%稅率進行預繳，待公司通過複評後，將重新以15%稅率進行計算並回補稅款；二，基於今年原材料價格上漲，而產品售價暫時維持原價所致，期間營業成本有所上升。然而，公司已經通過不斷調整產品結構來控制成本，我們預計全年綜合毛利率僅小幅下滑3%左右。假設明年公司產品有提價預期，將穩定毛利率水平甚至使其小幅回升。

■ 將延伸至定向井服務

新產品隨鑽測斜儀、採油井口設備、以及工程技術服務將成為公司重點發展業務。隨鑽測斜儀：隨着開採難度的提升，井口作業對該設備的需求日益加大，而其產品又具有耗材屬性，因此在公司技術成熟的情況下，性價比優勢明顯，未來將形成對進口產品的快速替代；採油井口設備：該設備與井口數量緊密相關，每一口井必須配有一個採油樹。而由於石油和天然氣的一次性屬性，要維持或提高油田產量

現。該股近期主要在11.5元至13元水平上落，預計短期暫時仍會以上落市為主，趁現價較低位回升幅度不算大跟進，反彈目標暫睇13元，而失守11元則止蝕。

■ 騰訊現反彈 購輪14263可取

騰訊(0700)昨在大成交配合下反彈，若繼續看好其後市回升行情，可留意騰訊比聯購輪(14263)。14263昨收0.122元，升0.003元，升幅為2.52%，成交1.97億元。此證於今年3月1日到期，其換股價為172元，兌換率為0.01，現時溢價15.13%，引伸波幅48.8%，實際橫杆5.8倍。14263勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，因此不失為可取之選。

■ 投資策略：

■ 紅籌及國企股走勢

港股反彈力度不俗，有利市場氛圍，中資股也可望受惠。

■ 長城汽車

兩款新車陸續推出，有助提升銷情，盈利前景仍然樂觀。

目標價：	止蝕位：
13元	11元

■ 安信證券

神開新產品提升盈利

必須增打新井，並且老井口採油設備的更替周期也僅為2-3年，兩者的疊加反應促進公司產品未來銷量較快增長；工程技術服務：從「製造商」向「製造與服務為一體化」轉變是公司發展的必然趨勢。目前公司有30支服務隊，主要從事錄井服務，未來公司還將延伸至定向井服務，加強綜合服務業務，越來越深的滲透進油田、氣田服務的各個領域。

預計2011年-2013年營業收入為5.80元、7.20元、8.65億元(原有5.76元/7.20元/8.64億元)，歸屬於上市公司淨利潤為0.76億元、0.91億元、1.09億元(原有0.92億元/1.18億元/1.41億元)，2011年-2013年每股盈利(EPS)為0.35元、0.42元、0.50元(原有0.42元/0.54元/0.65元)，維持「增持-A」投資評級，6個月合理目標價為13元，對應2012年市盈率(PE)為31倍。

風險提示：油價波動導致收入低於預期等。



■ H股透視

■ 交銀國際

國藥有望保持較快增長

國藥控股(1099)前3季度收入、淨利潤和股東應佔淨利潤分別同比增長47.9%、36.3%和30%，實現每股盈利(EPS)0.52元人民幣，基本符合預期。收入增速較高與收購樂仁堂等公司有關，預計內生增長仍然在30%左右。毛利率同比下降0.33個百分點，但銷售費率和管理費率分別同比下降0.1和0.19個百分點，因此經營利潤率同比僅下降0.04個百分點。不過財務費率同比上升0.37個百分點，是利潤增速低於收入增速的主要原因。

■ 融資還債後 利潤增速加快

單季度來看，第3季度收入同比增長47.2%，與上半年基本一致，但單季度稅前利潤同比增長41.3%，增速環比上半年提高11個百分點，主要原因是公司上半年融資還債後，利息率下降：單季度財務費率0.6%，雖然同比仍然上升0.32個百分點，但環比上半年已經下降0.12個百分點。第3季度實際所得稅率18.1%，低於以往季度，但我們認為不具有持續性。

前3季度每股經營淨現金流為-2.2元，其中第3季度每股經營淨現金流-1.6元，經營現金流狀裏較上半年更差。宏觀緊縮和醫院回款期延長使醫藥商業行業今年現金流普遍較差，但第3季度並沒有進一步惡化，我們認為公司第3季度較差的現金流主要在於，融資補充營運資金後公司償付貸款所致。

■ 將併購286個地級市布點

我們已經基本完成省級布點，正在進行地級市併購，我們預計明年底公司將初步完成286個地級市的覆蓋，後年開始將沒有大併購，依靠內部整合提效實現增長。

我們維持2011年-2013年預測EPS為人民幣0.65元/0.85元/1.04元（分別對應0.78港元/1.02港元/1.25港元）。我們仍然看好公司的長期成長性，公司在同行中率先完成全國布局，未來依靠內部整合和代理品種有望保持較快增長，維持「長線買入」評級和25.5港元的12個月目標價。

■ 國藥控股估值表 (貨幣：人民幣)

會計年度	09年	10年	11年E	12年E	13年E
主營收入(百萬元)	52668	69234	96772	125424	151906
同比增長	38%	31%	40%	30%	21%
淨利潤(百萬元)	967	1209	1561	2044	2487
同比增長	65%	25%	29%	31%	22%
攤薄EPS (元)	0.40	0.50	0.65	0.85	1.04
攤薄EPS (港元)	0.48	0.61	0.78	1.02	1.25
P/E(倍)	40.4	32.3	25.0	19.1	15.7
P/B(倍)	4.0	4.0	3.7	3.3	2.9

E=預測

資料來源：公司報告、交銀國際