

■ **大市透視** 第一上海首席策略師 **葉尚志**

中資強勢股值博率仍高

11月17日。港股連跌第三個交易日，在恒生指數跌穿了19,000點心理整數關的影響下，投資者傾向採取謹慎觀望的態度，是令到大盤呈現反覆軟態勢的原因。然而，在內地政策逐步走向放鬆的背景之下，我們相信港股大盤的調整會有一個底，中資大盤股可望繼續成為維穩和領漲的品種。事實上，在大盤呈現膠着狀態的同時，一些受惠於內地政策的優質中小股票，都能夠出現逆流而上，說明了市況總體上並非全面轉弱，資金仍然在收窄範圍地尋找機會，相信分化走勢將會來得愈來愈明顯。

恒生指數在周四出現低開後盤整的態勢，市場承接力有增強的初步跡象，但是資金追高的意慾積極性不大，已轉為謹慎觀望的市場人氣，需要有新消息進來重新提振。恒生指數收盤報18,817點，下跌143點，主板成交量有601億多元，其中建設銀行（0939）在4.93元錄得有10.24億股的大手交易，金額有50億多元，相信是美國銀行早前配售建設銀行的交易繼續上板。目前，港股大盤持續膠着的狀態，但是在恒生指數仍然站在17,800點防線以上的考慮下，現水平低吸中資強勢股的值博率仍高，建議可以繼續跟進內銀股、內地保險股、以及石油化工股。

內地電信股板塊整體呈強

盤面上，內地電信股板塊逐步走出了整體強勢。電信營運商股，包括有中國電信（0728）、中國聯通（0762）、以及中國移動（0941），股價在10月初時，全都未有跟隨港股大盤向下破底，表現出相對堅穩的強勢。而經歷了一個月的橫盤整固之後，中國聯通和中國移動有再度向上突破的跡象。除了營運商之外，電信設備生產商股，亦逐步出現了全面啟動的配合動作，在近期都展現出逆市上升的走勢。在周四，中通信服務（0552）漲了10.2%，晨訊科技（2000）漲了6.1%，京信通信（2342）漲了4.53%，中國無線（2369）漲了4.05%。

■ **證券分析** 國浩資本

光大國際趁調整收集

傳媒報道指內地政府將推出利好環保產業的政策，預料光大國際將會受惠。本行相信利好政策將包括較優惠的貸款條款及較低的稅率。光大國際（0257）於2006年至2010年期間將公司的污水處理及垃圾發電的產能分別提升3倍及10倍。急速發展帶來營業額高速增长（2006年至2010年的複合增長率達27%）及債務急升（2006年至2010年的複合增長率達111%）。

市場估計公司的淨債務水平將於2012年及2013年升至47億元及52億元。有效利率及有效稅率每減低1個百分點及10個百分點，將分別提升每股盈利18%及14%。若利好政策一如本行預期，市場或上調公司的盈利預測。行業專家預料政府將於12月中公佈行業利好政策，當中將包括利好政策措施。作為市場上主要用來投資內地環保產業的平台，本行相信投資者未來1個月將持續關注該股。該股日前急升後，本行預料公司股價將於未來數日輕微回落。本行建議投資者趁回落買入，1個月目標價3.24元，相當於13倍2012年市盈率。

■ **AH股差價表** 11月17日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.816

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)	1.68	8.12	83.13
南京無線電子	0553(000775)	1.43	6.71	82.62
儀征化纖股份	1033(000871)	1.98	9.08	82.21
東北電氣	0042(000585)	0.90	3.64	79.83
山東新華藥	0719(000756)	2.05	7.04	76.25
昆明機床	0300(000806)	2.40	8.07	75.74
北人印刷	0187(000860)	2.01	6.56	75.01
海信科龍	0921(000921)	1.53	4.94	74.74
天津創業環保	1065(000874)	2.15	6.35	72.38
廣船國際	0317(000685)	6.13	17.74	71.82
經緯紡織	0350(000666)	4.20	11.88	71.16
山東墨龍	0568(002490)	5.10	14.33	70.97
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.32	3.45	68.79
北京北辰實業	0588(001588)	1.16	2.96	68.04
上海石油化工	0338(000688)	2.94	7.44	67.77
華電國際電力	1071(000027)	1.39	3.28	65.44
中海集運	2866(001866)	1.36	2.97	62.65
中國鋁業	2600(001600)	3.92	8.25	61.25
金風科技	2208(002202)	4.84	10.16	61.15
大唐發電	0991(001991)	2.53	5.01	58.81
中國中冶	1618(001618)	1.66	2.97	54.41
農場紙業	1812(000488)	3.26	5.79	54.08
金隅股份	2009(001992)	6.14	10.65	52.98
中國遠洋	1919(001919)	3.79	6.40	51.70
上海電氣	2727(001727)	3.65	6.15	51.59
中國東方航空	0670(000115)	2.96	4.69	48.52
江西銅業股份	0358(000362)	18.16	27.00	45.14
中國南方航空	1055(000029)	4.17	6.13	44.52
兗州煤業股份	1171(000188)	20.60	29.26	42.58
四川成渝高速	0107(001107)	3.22	4.49	41.51
紫金礦業	2899(001899)	3.35	4.57	40.21
比亞迪股份	1211(002594)	19.64	26.54	39.64
中海發展股份	1138(000026)	5.18	6.98	39.47
中海油田服務	2883(001808)	12.38	16.32	38.13
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.20	2.87	37.48
中國國航	0753(001111)	6.20	7.94	36.31
深圳高速公路	0548(000548)	3.19	3.97	34.46
華能國際電力	0902(000011)	3.99	4.92	33.86
廣深鐵路	0525(001333)	2.75	3.34	32.85
中國中鐵	0390(001390)	2.64	3.05	29.40
中國銀行	3988(001988)	2.64	2.96	27.26
中聯重科	1157(000157)	8.54	9.20	24.29
中國南車	1766(001766)	4.93	5.17	22.22
鞍鋼股份	0347(000898)	5.13	5.20	19.54
中煤能源	1898(001898)	10.18	10.19	18.52
中信銀行	0998(001998)	4.36	4.33	17.87
滙豐動力	2338(000338)	38.15	37.54	17.11
東方電氣	1072(000875)	25.65	25.06	16.52
上海醫藥	2607(001607)	15.18	14.81	16.40
中國石油股份	0857(001857)	10.18	9.91	16.22
工商銀行	1398(001398)	4.58	4.30	13.13
中國鐵建	1186(001186)	5.01	4.69	12.87
民生銀行	1988(000016)	6.35	5.90	12.22
中國石油化工	0386(000028)	8.97	7.35	10.78
安徽皖通公路	0995(000012)	4.04	4.54	10.71
青島啤酒	0168(000600)	40.40	35.15	6.26
交通銀行	3328(001328)	5.42	4.71	6.14
建設銀行	0939(001939)	5.54	4.76	5.07
中國人壽	2628(001628)	20.80	17.45	2.78
中信証券	6030(000030)	14.24	11.71	0.82
中國太保	2601(001601)	24.25	19.44	-1.74
中國通訊	0763(000663)	23.65	18.94	-1.84
招商銀行	3968(000036)	14.64	11.56	-3.29
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.27	5.74	-3.30
中國神華	1088(001088)	35.20	27.39	-4.82
農業銀行	1288(001288)	3.47	2.59	-9.27
安徽海螺	0914(000585)	25.30	17.77	-16.12
中國平安	2318(001318)	57.40	37.24	-25.72
廣州藥業股份	0874(000332)	6.07	*	-

■ **股市縱橫**

大成生化業績前景看好

受外圍美股隔晚急瀉影響，港股昨日亦以反覆調整為主，全日波幅收窄至約300點，成交也見萎縮，投資者入市意慾欠佳，不過炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，剛被納入恒生內地100成份股的高鑫零售（6808）便逆市再升逾5%，並再創上市新高。此外，神州數碼（0861）季度業績勝預期，兼獲大摩唱好，亦刺激股價再升逾5%。

值得留意的是，近日呈調整走勢的水泥板塊，則現個別發展，其中山水水泥（0691）漲1.7%，表現較突出。山水水泥剛被匯豐證券的研究報告視為行業首選之

一，認為其估值折讓大，因此維持「增持」評級，上望目標睇8.2元，即較昨收市價的5.99元，仍有逾36%的上升空間。

大成生化科技（0809）近期主要在1.66元至2.05元的區間內上落，該股昨亦逆市呈強，以全日高位的1.8元報收，升0.06元或3.45%，成交增至2,083萬元，基於股價離橫行區底部支持位不算太遠，論值博率仍在。

玉米價格下跌 成本受控

集團主要在內地製造玉米提煉產品及以玉米為原料之生化產品，因此玉米價

格對集團經營成本有很大的影響。大成生化之前庫存足夠用到10月底，已令成本大致鎖定，而受惠於玉米豐收，大連玉米期貨在9月下旬又出現大幅下跌，加上周邊系性風險影響下，玉米價格處易跌難升的局面，將有利其成本的控制。

雖然歐美經濟欠佳，不過據公司管理層曾表示，近兩年在北美的銷售很好，由於肉類、雞蛋及奶類仍有需求，因此當地經濟對集團產品的影響不大，每年需求穩定上升。另外，上半年集團賴氨酸銷售29萬噸，通常上半年及下半年的銷售佔全年銷售比重

分別是40%及60%，下半年銷售料有較佳的表現，而相關產品價格未來一至二年的售價也有望穩步上升，都將提振盈利表現。

公司消息方面，大成生化旗下大成玉米投資及長春金成剛訂立銷售代理協議，即日起至2013年12月底，大成玉米投資成為獨家代理，銷售長春金成副產品及其生產超出內部消耗的玉米澱粉。銷售代理協議2011、12及13年度上限分別為850萬、1,020萬及1,240萬元。上述的關連交易，可以令超逾內部消耗量的玉米澱粉更具效率。

大成生化2011年預測市盈率約5倍，估值也在同業中處偏低水平，在資金傾向追落後下，該股反彈潛力續可看高一線，一旦突破橫行區的2.05元阻力位，中線目標將直指年高位的3.02元。

波幅市 電信股呈強

數碼收發站

評級機構警告歐債危機將影響美銀行業，令美股隔晚在金融股急跌拖累下，道指跌190點，失守萬二關退守11,905水平。不過，周四亞太區股市反應溫和，主要股市互有升跌，日、韓、台、泰、澳洲股市溫和上升，內股市經前市急跌後喘喘微跌。至於港股市場依然成為區內大波動市場，由於周三已率先急跌，故昨日也在大疆主導下維持300點波動，曾跌穿50天線退至18,658，尾市回升上18,817，全日跌143點或0.76%，成交額維持601億元的較低水平。即月期指尾市轉炒高水59點，成為淡市下的利好指標，對仍穩守50天線(18,781)，並非太悲觀。 ■司馬敏

惠譽發出警告，指歐洲債務危機可能令美國銀行業前景轉差，引發美銀行股急跌。這個警告其實屬於市場普遍可預知的結果，但引起市場較大反應，恐怕是有注資、裁員跟尾，引起連鎖反應。不過，美銀行自海嘯後已大為提升資本比率，金融系統的穩健性未被破壞，歐債危機將波及盈利，股市的大波動實際上升上已消化相關的影響。圍繞意大利、希臘兩國的動向，希新政府已獲國會信任動議，有利歐盟批出新一筆貸款紓緩債務危機，而意大利國會亦將在周四、五投票，總理蒙蒂兼任經濟與財政部長，預料將順利獲國會通過，短期內的消息將有助歐債危機紓緩，意債息的危險水位料亦逐步回落。

港股近日的跌市，明顯弱於外圍市，大疆繼在19,500殺熊之後，這兩日再屠牛，18,900/18,700失守，大批牛證打靶，故當尾市跌至18,658後，已在補倉的因素下重上18,800的水平，50天線失而復得，代表18,800/18,500已成為近期調整市的承接區，大戶資金流向重磅股的電信板塊，成為跌市奇砲。

三大電信股的抗跌力甚強，其中受反壟斷調查面臨罰款的中電信(0728)及聯通(0762)，經早段回落消化不利消息後，兩股昨雙雙逆市反彈，中電信更急升1.6%收報4.84元，聯通則升0.9%。高盛評估後認為罰款對兩股影響不大，成為支撐股價反彈藉口，但實際上代表了大戶資金換馬炒波幅的目的，當然也有中線實力資金趁低收集。至於中移動(0941)全日高低位為76.65/75.95，收報76.6元，倒升0.1元，在昨日一度跌300餘點的弱勢下，中移動堅如鐵塔，成為大戶最後穩守50天線的重要棋子。

中移拓「無線城市」前景無限

講開又講，中移動今年跑輸同業的最大原因是引進iPhone只開樓梯費，在iPhone客量增暢低於同行的消息，一度成為大戶拋售藉口。目前最新的消息，中移動將在推出4G服務後，才與蘋果達成合作協議，而按計劃，TD-LTE(4G)網絡料在明年6月完成商用試驗。換言之，今年中移動的盈利重心仍在傳統的GSM網絡業務，也因未有向

■ **紅籌國企/高輪**

張怡

中通信發力追落後

港股昨續現調整行情，不過部分有國策支持的中資個股仍見受捧，當中又以電信設備製造板塊的股份表現較為突出。據內地媒體消息指出，通信業「十二五」發展規劃已得到工信部批核，預計年內出台。作為電信設備龍頭股的中興通訊（0763），昨曾突破8月初以來的23.9元阻力，高見24.3元，最後回順至23.65元報收，仍升1.15元，升幅為5.11%。中興最近連番通過大宗交易系統出售於深圳上市的國民技術股份，交易除了有利集團提升盈利表現外，套回的資金又可集中資源拓展核心業務，在國策面有利行業發展下，預計其後市反彈的空間仍在。

一向估值較為偏低的中國通信服務（0552），昨日亦跟隨其中電信設備股造好，一度高見3.83元，收市報3.77元，仍升0.35元，升幅達10.23%，成交1,275萬股，惟已較周三大增達5倍，可見這隻冷門股已然熱身。集團繼早前與全球領先的企業級和移動軟件公司Sbyase成立中外合資公司，開發移動互聯網平台軟件後；近日又與世界領先的移動視頻和WEB 優化的產品及服務提供商的Bytemobile公司，在上海合資成立中通服網優技術有限公司，主要專注於中國迅速增長的網絡優化市場。

配合「十二五」期間，市場對信息服務業和通信設備製造業的需求仍然殷切，合營企業憑藉技術優勢，可望大展拳腳。該股2011年預測市盈率約8

倍，在同業中仍處偏低水平，加上息率逾4厘，也具吸引力。趁股價仍落後伺機上車，料短期有力再試9月下旬以來的4.15元阻力位，惟失守3.27元支持則止蝕。

中海油購輪14467數據較合理

外圍油價突破每桶100美元，惟中海油（0883）卻跟隨大市走疲，若繼續看好其後市表現，可留意海油匯豐（14467）。14467昨收0.201元，升0.006元，升幅為3.1%，成交6,676萬股。此證於明年4月30日到期，換股價為14.79元，兌換率為0.1，現時溢價10.96%，引伸波幅45.7%，實際槓桿4.4倍。14467雖交投不算暢旺，爆發力亦不大，惟就勝在數據為同類股證中較合理的一隻，在現時市況仍反覆下，此證仍不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

受外圍市況波動影響，港股暫難有太大作為，中資股則可望維持個別發展。

中國通信服務：

與國際實力公司組合營，有利未來業務拓展，估值不算貴，仍有力追落後。

目標價：4.15元 止蝕位：3.27元

申銀萬國

■ **滬深股評**

康得新光學膜打破國際壟斷

康得新（002450.SZ）是內地首家具有自主知識產權的從事預塗技術研發和預塗膜生產的企業，是國家預塗膜行業標準及國家覆膜工藝標準的主要起草單位。公司預塗膜產品生產規模、質量、品牌和規模內地第一、世界領先，也是內地唯一一家能滿足出口歐美等國家質量要求的預塗膜企業。

預塗膜行業全球市場規模300億元（人民幣，下同）。預計至2012年需求將達到130萬噸；內地綠色印刷政策強制性推動內地預塗膜對即塗膜的替代，預計內地2011年、2012年、2013年的預塗膜需求總量可分別達到11.5萬噸、14萬噸和17萬噸，未來消費量增速有望超過20%。2011年中國覆膜市場規模約65億元，即塗膜市場佔有率約80%，未來預塗膜對即塗膜的完全替代，15萬噸新的市場需求，打開預塗膜市場空間。

光學膜市場（增亮膜、擴散膜）空間預計約14.5億美元。我們預測2012年全球TFT-LCD（LED）光學薄膜的需求量將超過2.3億平方米，其中棱鏡膜的需求量超過8,000萬平方米，需求複合增速15.6%，擴散膜的需求量超過1.5億平方米，需求複合增速達到19%；公司利用光學膜優良的工藝技術和市場開拓能力，將打破3M、SKC、三星等企業的壟斷。

未來三年業績增長動力

目前公司預塗膜業務擁有6條生產線，產能1.8萬噸，滿負荷生產。預計2012年1季度募投項目全部

投產後，產能將達到3.6萬噸，產能翻倍；2013年公司有可能繼續擴增產能；公司2011年10月18日正式投產的4,000萬平方米產能光學膜示範線生產的產品，已經得到下游客戶的認證，我們預計2012年-2013年銷量分別為600萬平方米、1,500萬平方米。

我們保守預計公司2011年-2013年實現每股收益0.43元、0.98元和1.52元，目前股價對應2012年26倍PE（市盈率）和2013年17倍PE，其中光學膜業務2012年和2013年分別貢獻業績0.27元和0.65元；考慮增產攤薄後2011-2013年每股收益0.34元、0.79元和1.22元（其中光學膜2012-2013年分別貢獻0.22元和0.52元）。我們認為公司在內地預塗膜行業需求快速增長、產能快速投放的背景之下，業績增長較為確定，光學膜業務有業績超預期可能。公司光學膜產品投放將打破國際壟斷，使得公司享受新材料高估值溢價。

■ **港股透視**

中銀國際

神州數碼淨利率保持穩定

2012財年2季度（截至9月30日），神州數碼（0861）營收同比增長24.4%至181億港元，增幅達到歷史最高水平；淨利潤同比增長25.0%至3.08億港元。毛利率7.4%及經營利潤率2.8%較2011財年2季度的6.4%及2.6%有所改善，而淨利率仍維持在1.7%。

儘管對經營成本及債務槓桿率的上升抱有擔憂，但我們仍看好公司營收及淨利潤的增長潛力。總體而言，我們認為2012財年2季度表現強勁，並預測增長動力將延續至3季度。維持對該股的買入評級。

與2011財年數據相比，各項業務在營收構成中未出現明顯擴張。系統業務的營收貢獻仍為24%，利潤貢獻為44%（較43%略有上升）；服務業務佔到總營收的10%、息稅前利潤的14%，分別低於2011財年的11%及16%。

中國「十二五」IT總支出增

支撐評級的要點：根據互聯網數據中心預測，「十二五」期間（2011-2015），中國IT總支出的年均複合增長率為16%。

神州數碼的系統業務：2012財年上半年營業收入同比增長25.4%，而2011財年全年同比增速僅為9.1%。毛利率由9.7%上升至10.4%。

供應鏈業務：上半年營業收入同比增長66.4%，考慮到節日消費需求，預計3季度表現強勁。

「數字城市」帶來增長潛力

IT服務業務：上半年營業收入同比大增33.1%，「數字城市」項目擴張將進一步帶來增長潛力。

分銷業務：在對IT業務重列後，公司上半年營業收入同比增長15.3%。

評級面臨的主要風險：宏觀經濟的波動或影響中國的IT消費。

估值：我們重申對該股的買入評級及16.90港元的目標價，仍對應15倍2012年預期盈利。當前股價相當於11倍2012年預期盈利。

神州數碼投資摘要（貨幣：港元）

年結日：3月31日	09年	10年	11年	12年E	13年E
銷售收入（百萬）	42,326	50,178	56,804	67,205	81,853
變動（%）	20.1	18.6	13.2	18.3	21.8
淨利潤（百萬）	641	824	1,005	1,185	1,478
每股收益（元）	0.7	0.8	1.0	1.1	1.4
市盈率（倍）	18.6	14.9	12.9	11.2	9.1
每股收益增長率（%）	55.1	24.5	15.4	15.7	22.5
先前預測每股收益（元）	0.67	0.83	0.96	1.11	1.36
市場共識預測每股收益（元）	0.54	0.82	0.95	1.14	1.33
每股收益vs市場預測（%）	24.2	1.4	0.5	(2.6)	1.8
經常性每股現金流量（元）	0.75	1.02	0.86	1.22	0.92
價格/每股現金流量（倍）	16.4	12.2	14.4	10.1	13.4
企業價值/息稅折舊前利潤（倍）	14.2	9.5	7.3	6.1	5.2
每股股息（港幣）	0.15	0.29	0.34	0.39	0.48
股息率（%）	1.2	2.3	2.7	3.1	3.8
淨資產收益率（%）	22.2	22.5	19.6	18.4	20.0