



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

內銀股成為空頭追擊目標

11月18日。港股在周五繼續回整的走勢行情，連跌第四個交易日。由於內地A股亦加劇了回調幅度，對近期表現出相對強勢的中資股構成打擊，市場氣氛因此而進一步趨向觀望謹慎。內地公布了10月份房價運行數據，在70個調查中的大中城市，新建商品住宅價格環比上升的有16個，環比下跌的有34個。房價出現下跌的城市數目，相比9月份增加了17個，高企不下的房價似乎有出現了下行拐點的機會。這個該是中央管理層樂於看到的，亦跟溫家寶總理早前提出的政策微調論沒有衝突。我們相信內地政策面逐步走向放鬆的趨勢不變，在這個前提背景下，政策受惠的中資股仍將成為資金吸納的目標。

市底承接力料有轉好機會

恒生指數在周五出現裂口低開，下探到了18,400點關口後呈現窄幅徘徊。而內地A股在午盤加大了日內跌幅，對港股大盤構成壓力，但是恒生指數總算未有出現破底再跌的走勢。目前，港股已走了一波四連跌行情，恒生指數累跌幅度有1,017點，加上已跌回到了值博率高的位置水平，我們估計市底承接力有逐步轉好的機會。恒生指數收盤報18,491點，下跌326點，主板成交量有529億多元，資金流量維持在相對偏少的水平。技術上，17,800點仍然是大盤的底部防線，但是要盡快修復19,000點關口來提振人氣。

在大盤呈現弱勢跡象的形勢下，空頭有再度建倉的動作，港股在周五的總體沽空金額錄得有58.8億元，佔總體成交量比例達到超標的11.11%。由於內地房價開始較全面的回落，市場憂慮會影響到內銀股的房貸質素，內銀股成為了空頭追擊的主要對象。四大國有銀行，建設銀行(0939)、農業銀行(1288)、工商銀行(1398)、以及中國銀行(3988)，在周五的沽空金額分別錄得有5.3億元、1.5億元、2.2億元和1.4億元，而佔其成交金額比例分別是30.1%、26.7%、15.4%和15.9%，都是達到了超標的水平，估計多空對戰將出現激烈狀況，是考驗內銀股能否保持強勢的時機。

證券分析

國浩資本

佐丹奴成本控制得宜

佐丹奴(0709)公佈2011年第3季營業額按年增長18.6%，1-9月按年增22.1%。第3季毛利率按年增長0.8個百分點至57.5%，但低於上半年的59.7%。同店收入增長按年增速從第1季的15%減少至第2季的13.4%，第3季進一步減少至8.3%。

截止9月底公司持有淨現金11.1億元，相當於每股0.73元，財務狀況仍然健康。展望未來，本行預計在內地和香港經濟回落的大環境下，第4季度營業收入的增速會進一步降低。本行對於2011年營業收入和純利的預期分別是56.50億元和7.1億元(每股盈利0.47元)，按年分別增長20%和33%。目前股價相當於2011年13.2倍的市盈率，股息率為5.8%，本行認為佐丹奴的估值水平仍然偏低。維持買入評級，給予7.05元的目標價，相當於2011年15倍的市盈率。

(摘錄)

■ AH股差價表 11月18日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81633

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H/A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.63	7.93	83.22
南京熊貓電子	0553(600775)	1.36	6.47	82.84
儀征化纖股份	1033(600871)	1.90	8.64	82.05
東北電氣	0042(200585)	0.90	3.50	79.01
山東新華製藥	0719(000756)	2.05	6.80	75.40
昆明機床	0300(600806)	2.38	7.73	74.87
北京人印刷	0187(600860)	2.01	6.46	74.61
海信科龍	0921(000921)	1.50	4.80	74.50
廣船國際	0317(600685)	5.88	18.39	73.90
天津創業環保	1065(600874)	2.12	6.06	71.45
經緯紡織	0350(000666)	4.09	11.66	71.37
山東墨龍	0568(002490)	4.88	13.63	70.78
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.29	3.36	68.67
北京北辰實業	0588(601588)	1.14	2.90	67.92
上海石油化工	0338(600688)	2.83	7.08	67.38
華電國際電力	1071(600027)	1.38	3.19	64.69
中國鋁業	2600(601600)	3.72	8.10	62.52
中海集運	2866(601866)	1.35	2.93	62.40
金風科技	2208(002202)	4.67	9.78	61.03
大唐發電	0991(601991)	2.47	4.81	58.09
中國中冶	1618(601618)	1.62	2.94	55.03
晨鳴紙業	1812(000488)	3.25	5.66	53.14
上海電氣	2727(601727)	3.51	6.06	52.73
金隅股份	2009(601992)	5.90	10.14	52.51
中國遠洋	1919(601919)	3.70	6.28	51.92
中國東方航空	0670(600115)	2.94	4.54	47.15
中國南方航空	1055(600029)	4.02	6.05	45.77
江西銅業股份	0358(600362)	17.66	26.08	44.74
亞炭煤業股份	1171(600188)	19.48	28.29	43.80
四川成渝高速	0107(601107)	3.16	4.37	40.98
紫金礦業	2899(601899)	3.24	4.45	40.58
中海發展股份	1138(600226)	5.09	6.94	40.14
中海油田服務	2883(601808)	11.92	15.90	38.82
比亞迪股份	1211(002594)	19.08	25.12	38.01
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.16	2.83	37.71
中國國航	0753(601111)	6.03	7.76	36.58
廣深鐵路	0525(601333)	2.71	3.29	32.77
深圳高速公路	0548(600548)	3.18	3.86	32.76
華能國際電力	0902(600011)	3.95	4.79	32.70
中國中鐵	0390(601390)	2.57	3.01	30.32
中國銀行	3988(601988)	2.56	2.93	28.69
中國南車	1676(601667)	4.78	5.15	24.25
中聯重科	1157(000157)	8.44	9.01	23.55
鞍鋼股份	0347(000898)	4.85	5.09	22.23
中信銀行	0998(601998)	4.23	4.24	18.58
中國石油股份	0857(601857)	9.96	9.81	17.14
中煤能源	1898(601898)	9.96	9.81	17.14
東方電氣	1072(600875)	25.10	24.47	16.28
工商銀行	1398(601398)	4.44	4.30	15.73
民生銀行	1988(600016)	6.09	5.87	15.33
瀋陽動力	2338(000338)	37.20	35.72	15.00
中國鐵建	1186(601166)	4.85	4.63	14.51
上海醫藥	2607(601607)	15.44	14.56	13.45
安徽淮通公路	0995(600012)	4.80	4.46	12.16
中國石油化工	0386(600028)	7.97	7.23	10.03
交通銀行	3328(601328)	5.21	4.68	9.14
青島啤酒	0168(600600)	40.00	35.02	6.78
建設銀行	0939(601939)	5.40	4.72	6.63
中國人壽	2628(601628)	20.20	16.98	2.91
中信證券	6030(600030)	14.00	11.43	0.04
中國太保	2601(601601)	23.40	18.97	-0.67
招商銀行	3968(600036)	14.10	11.43	-0.68
江蘇寧滙高速	0177(600377)	7.20	5.81	-1.14
中興通訊	0763(000063)	24.00	18.50	-5.88
中國神華	1088(601088)	34.90	26.63	-6.96
農業銀行	1288(601288)	3.37	2.55	-7.86
安徽海螺	0914(600885)	24.35	17.35	-14.54
中國平安	2318(601318)	54.50	36.38	-22.26
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

證券推介

銀娛上升潛力看好

銀河娛樂(0027)位於路氹的旗艦物業澳門銀河，匯聚了世界級酒店品牌，5個主題博彩專區連同超過50間餐飲食府，零售店及其他娛樂及休閒設施，我們相信該物業已成功地把本身區分為一個綜合渡假勝地。澳門銀河是2011年唯一一間於澳門落成的新項目，連同位於澳門半島並以貴賓博彩業務為主的星際酒店娛樂場，集團在澳門半島及增長中的路氹地段均擁有旗艦業務，將進一步鞏固集團在澳門的席位。

內地旅客消費力不斷上升

我們對於該物業帶來盈利的潛力仍充滿信心，預計可於2011年度及2012年度帶動集團的博彩收益分別按年上升113%及33%。預計受惠於堅實的博彩業務，

中國經濟擴張，湧入澳門的內地旅客消費力不斷上升，我們認為澳門銀河為集團的經調整EBITDA將於2011年度及2012年度分別按年上升145%和39%。

澳銀河業務提升盈利增長

銀河現時的股價相當於2012年度估計企業價值對EBITDA比率約8倍，與其自2009年1月以來的歷史平均水準8倍相近。隨着內地消費需求上升，加上澳門銀河業務的提升以及管理層的執行力，將可於未來一同帶動盈利增長，我們相



信該股將有進一步上升潛力。我們重新對該股的強烈買入評級，目標價為22.22港元，相當於2012年度估計企業價值對EBITDA比率約12倍，意味着上升潛力達53%。

大型上落市格局未變

數碼收發站

美股隔晚一度跌逾230點，埋單計數仍跌135點退守11,770水平，歐債危機困擾及技術走勢轉弱成為急跌市主因，周五亞太區股市追隨急跌，尤以台股跌2.08%，以及韓股跌2%，跌幅較大。港股在金融、資源股急跌拖累下，低開256點後一度跌逾400點，恆指低見18,398，重回18,500/18,000的另一承接區，最後反覆回升至18,491報收，全日下跌326點，成交縮減至529億元。連日爭持的50天線終告失守，代表近期的反彈浪又無功而回，不過萬八點仍是近期的強大支撐水位，波幅市的特點未變。

■ 司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

上藥逆市有勢看高一線

內地股市昨持續受壓，滙綜指收市跌近2%，而港股也以反覆調整為主。受投資氣氛轉弱影響，有突出表現的中資股因而明顯減少。A+H股方面，比亞迪(1212)於港深兩地的報價均見受壓，其A股(002594.SZ)挫5.35%，而H股(1211)也跌2.85%。中資個股方面，較落後的中國製藥(1093)逆市走強，收報2.12元，升5.47%。中國製藥較早前被高盛及摩根大通等美資大行出報告唱淡，成本增加的壓力，成為兩大行不看好該股的主要原因。

雖然高盛唱淡中國製藥，但就將上海醫藥(2607)視為藥業股的首選之一。此外，MSCI明晟環河指數系列中的中國指數換馬，上藥也榜上有名，顯示集團在資本市場的知名度漸隆。面對昨日的大跌市，上藥的抗跌力亦見不俗，該股曾逆市走高至15.96元，收市回順至15.44元報收，仍升0.26元，升幅為1.71%，跌市下有此表現，已十分難得。上藥今年5月來港上市，但表現一直未有太大作為，現價較招股價的23元仍低近33%，也因為股價仍「潛水」，故論值博率也較大。

上藥較早前公布截至9月底止第三季度業績，錄得純利3.58億元(人民幣，下同)，增3%，首三季則累賺17.13億元，每股盈利0.7353元。集團第三季度維持增長勢頭，凸顯其在行業內的競爭優勢，因此即使第4季原地踏步，也賺3.58億元，全年</