



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

## 五連跌 謹慎態度深化

11月21日。港股延續從上周展現的下跌調整走勢，走了一波五連跌的行情。在歐美債務問題的困擾下，加上內地A股繼續調整勢頭，港股氣氛未能出現好轉改善，大盤的下跌調整走勢仍有待扭轉。歐盟國對於處理歐債問題上仍存有分歧，尤其是在發放支援最後貸款人的角色上未能達成共識，延遲了整個救援行動的進展，加深及加劇了市場對於歐債問題的憂慮。另一方面，國際評級機構惠譽在上周發出對美國銀行業的關注警告後，市場焦點亦轉移至美國的財政赤字方面。美國國會將於本周三，再次審批由美國政府提出的1.2萬億美元削減預算案，能否獲得國會的通過，是市場本周的關注重點之一。

在通脹逐步受控以及「保經濟」需求提升的背景下，內地政策逐步走向放鬆該是時勢所趨，但是未有新一輪政策出台來強化市場預期之前，A股出現衝高後回調是可以理解的。目前，上證綜合指數在10月底，成功在2,300點關口水平築起政策底線之後，曾一度衝高至2,536點，漲幅超前反映了對於政策面逐步放鬆的利多因素。在未有新政策推出來的背景下，上證綜合指數掉頭回落下探2,400點關口尋找支撐。由於A股現水平仍然處於過去兩年的偏低位置，加上內地房價開始出現較全面的回落勢頭，形勢上有促使資金從房產投資流向股票市場，這個對於A股來說，將會是一個潛在利好因素。

### 電信設備股調整可吸納

恒生指數在周一再次出現跳空低開，在盤中曾一度下探至18,054點的低位，險守18,000點整數關的上方，但是彈性未見增強。大盤在經歷了五連跌、累跌了超過1,200點之後，雖然短期跌幅已大，但是市場氣氛亦已轉為觀望謹慎的態度，投資者需要好消息來推動入市意慾。恒生指數收盤報18,226點，下跌265點，主板成交量進一步下降至511億多元。盤面上，內銀股依然是空頭建倉的目標，建設銀行（0939）和農業銀行（1288）的沽空比例繼續超標，分別錄得有33.3%和22.5%，潛在沽壓未能散去。另外，中國聯通（0762）和中移動（0941），出現逆市走高的狀況，顯示內地電信股板塊有保持整體強勢的發展，而電信設備生產商股出現較大幅度的漲後調整，建議可以關注介入的機會。

■ 投資觀察 ■ 群益證券（香港）研究部董事 曾永堅

## 美兩黨削赤分歧受關注

報道指目前歐洲央行已同意每周最多購買200億歐元公債，相信因歐洲央行上周持續購買意大利及西班牙公債，令兩國公債孳息率回落，前者十年期孳息率回落至7%的警戒線以下。另一方面，市場流傳歐洲央行將透過國際貨幣基金組織（IMF）繞道向瀕臨破產的國家提供財務拯救，預計市場將在12月9日歐盟峰會之前對上述拯救方案及相關計劃的出台有一定程度的期望，故此，相關正面的預期效應將於短期內對環球主要股市逐步帶來穩定作用。

我們預期市場本周的焦點將分散至美國兩黨就削減赤字的超級委員會能否在11月23日前達成削減財政開支的細節安排（未來10年削減赤字1.2萬億美元）。目前兩黨在削赤觀點上仍在較大分歧，預期相關消息令投資人短期內傾向觀望，預期恒生指數本周內將在18,900/17,800區間震盪。

■ AH股差價表 ■ 11月21日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81703

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)	1.67	8.19	83.35
南京熊貓電子	0553(600775)	1.34	6.52	83.22
儀征化纖股份	1033(600871)	1.87	8.71	82.47
東北電氣	0042(000585)	0.88	3.48	79.35
海信科龍	0921(000921)	1.43	4.76	75.47
山東新華製藥	0719(000756)	2.04	6.76	75.36
昆明機床	0300(600860)	2.36	7.73	75.07
廣船國際	0317(600685)	5.72	18.43	74.66
北人印刷	0187(600860)	1.96	6.14	73.93
天津創業環保	1065(600874)	2.04	6.04	72.42
經緯紡織	0350(000666)	4.03	11.87	72.28
山東墨龍	0568(002490)	4.88	13.58	70.66
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.25	3.40	69.98
上海石化工業	0338(600688)	2.75	7.08	68.28
北京北辰實業	0588(601588)	1.14	2.91	68.01
華電國際電力	1071(600027)	1.34	3.10	64.70
中國鋁業	2600(601600)	3.60	8.13	63.84
金風科技	2208(002202)	4.44	9.77	62.89
中國鐵道	2866(601866)	1.34	2.94	62.78
大唐發電	0991(601991)	2.41	4.79	58.92
中國中冶	1618(601618)	1.61	2.94	55.28
上海電氣	2727(601727)	3.38	6.11	54.83
中國遠洋	1919(601919)	3.51	6.30	54.51
金隅股份	2009(601992)	5.76	10.18	53.80
鳳凰紙業	1812(000488)	3.23	5.69	53.65
中國東方航空	0670(600115)	2.89	4.50	47.56
江西銅業股份	0358(600362)	17.04	26.15	46.79
中國南方航空	1055(600029)	3.93	5.90	45.61
兗州煤業股份	1171(600188)	18.52	27.39	44.79
中海發展股份	1138(600026)	4.87	6.98	43.03
紫金礦業	2899(601899)	3.14	4.43	42.12
中海油田服務	2883(601808)	11.70	16.48	42.03
四川成渝高速	0107(601107)	3.20	4.41	40.75
比亞迪股份	1211(002594)	18.48	25.45	40.71
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.11	2.85	39.55
中國國航	0753(601111)	5.90	7.66	37.11
中國中鐵	0390(601390)	2.39	3.04	35.80
深圳高速公路	0548(600548)	3.16	3.90	33.84
廣深鐵路	0525(601333)	2.72	3.31	32.90
華能國際電力	0902(600011)	3.92	4.60	30.42
中國銀行	3988(601988)	2.50	2.91	29.85
中國南車	1766(601766)	4.65	5.26	27.81
中聯重科	1157(000157)	8.12	9.07	26.90
鞍鋼股份	0347(000898)	4.75	5.09	23.80
東方電氣	1072(600875)	23.85	24.78	21.41
中信銀行	0998(601998)	4.06	4.21	21.25
中煤能源	1898(601898)	9.47	9.67	21.03
中國鐵建	1186(601186)	4.59	4.67	19.74
工商銀行	1398(601398)	4.30	4.25	17.38
滙豐動力	2338(000338)	36.05	35.60	17.31
中國石油股份	0857(601857)	9.93	9.79	17.18
民生銀行	1988(600016)	6.01	5.85	16.11
安徽皖通公路	0995(600012)	4.62	4.49	15.98
上海醫藥	2607(601607)	15.66	14.54	12.05
交通銀行	3328(601328)	5.06	4.67	11.53
中國石化化工	0386(600028)	8.01	7.29	10.28
青島啤酒	0168(600600)	39.80	36.09	9.95
建設銀行	0939(601939)	5.35	4.71	7.25
中國人壽	2628(601628)	19.84	17.28	6.25
中國交通高速	0177(600377)	6.98	5.90	3.40
中國太保	2601(601601)	22.90	19.13	2.25
中信証券	6030(600030)	13.76	11.48	2.13
招商銀行	3968(600036)	13.72	11.42	1.90
中興通訊	0763(000063)	23.25	18.60	-2.07
農業銀行	1288(601288)	3.20	2.54	-2.87
中國神華	1088(601088)	34.05	26.22	-6.04
安徽海螺	0914(600585)	23.20	17.22	-10.01
中國平安	2318(601318)	52.55	36.62	-17.18
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

■ 股市縱橫 ■

## 聯想可趁調整收集

雖然美股道指上周仍進賬25點完場，不過投資者擔心美削赤方案難過關，而歐債危機陰霾又持續困擾金融市場，加上渣打銀行上調樓按息率，都令已連跌4個交易日的港股乏力回升。觀乎恒指昨退至18,000點附近重獲低吸買盤承接，在市場沽壓未見增大下，預計上述心理關口會繼續成為好淡爭持的分水嶺。

聯想集團（0992）於本月初曾升穿6元關，但創出6.04元的年內高位後即告掉頭回落，而股價經過逾兩周的調整，昨退至5.05元已復獲大盤收集，並出現反彈走勢，一度高見5.37元，收市回順至5.28元報收，仍升0.1元或

1.93%，成交仍達1.71億元，淡市下有此表現已頗為難得。無可否認的是，聯想現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之下，而近日20天線更升穿10天，令技術走勢似有轉弱跡象，但作為本地市場的強勢股之一，該股調整無疑也提供趁低收集的機會。

受到泰國洪災對硬盤供應構成負面衝擊，作為全球第三大個人電腦（PC）生產商戴爾日前公布的季度業績已略遜於市場預期，加上該公司預警全年營收可能受到業內硬盤缺貨的影響，也成為聯想近期自高位回落的藉口。事實上，聯想現時50%的硬盤供應來自泰國，對公司營運有影響已難避

章君



### 市佔率續獲提升

受惠於併購增長和主要新興市場的業務拉動，聯想最近公布第3季度成績表，錄得純利1.44億美元，同比增長87.9%，表現優於市場預期。聯想近年積極拓展海內外市場並取得重大成果，觀乎集團即使面對歐美深陷債務危機，但受惠於內地電腦市場保持理想的增長勢頭，其市佔率亦續上升，近日已晉身僅次惠普（HP）的第

二大個人電腦生產商。據新任主席楊元慶表示，聯想會繼續執行公司的保衛和進攻策略，即保衛聯想已有優勢的市場（比如中國），而進攻那些集團還沒有取得優勢的領域，因此增長潛力續可看高一線。

受市況欠佳影響，聯想近日也難免受壓，但因昨日5元支持位，離10月20日低位支持的4.88元相距不遠，故下跌空間將受限。趁低收集，博反彈仍有6元關。

# 石油雙雄跌市承接強

■ 數位「馬」收發站 ■

在歐債危機因局未明朗下，周一亞太區股市普遍回落1%，並以印度急跌2.6%、印尼及泰國跌逾1.9%、香港跌1.44%的跌幅最大，內地股市一度急跌0.8%，但尾市反彈重上2,400關收報2,415，只微跌不足2點。港股則低開277點後，一度下瀉逾400點考驗萬八關，低見18,054，其後在補倉及實力買盤入市下帶動反彈，內銀、地產及資源股成為大戶沽售對象，尾市收報18,226，全日跌265點，成交減至511億元。即月期指在港股收市後受歐股市急跌而大炒低水116點，收報18,110，意味萬八關支持再受考驗。 ■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

## 國藥逆市升可留意

內地股市昨以反覆調整為主，滬綜指曾失守2,400點關，最後則反彈至2,415報收，僅微跌0.06%；至於這邊廂的港股則持續尋底，而受到兩地股市走疲拖累，中資股亦紛紛借勢轉弱，當中又以建材、內銀、內險、煤炭及航運等板塊沽壓較大。相比之下，中資電訊、藥業及個別消費類股份抗跌力尚佳。就以近期走勢強盛的中國聯通（0762）為例，便於逆市下維持反覆向好的態勢，收報16.78元，仍錄得逾1%的升幅。瑞銀剛發表報告指出，聯通上客強勁繼續成為此股未來數月催化劑，並維持其「買入」，目標價睇20元。

藥業在跌市下的抗跌力亦見不俗，當中龍頭股的國藥控股（1099）便現先跌後回升的行情，股價甫開市即低見18.06元立即獲承接，其後大部分時間均呈升勢，一度走高至18.76元，收市報18.52元，升0.12元，升幅為0.65%，成交稍增至517萬股。國藥上周由20元附近滑落，惟一直均能守穩18元水平之上，而觀乎昨日跌市，此關口的承接力依然經得起考驗，故已不妨加以留意。

國藥日前公布今年首9個月營運數據，收入為756.68億（人民幣，下同），按年增加47.9%；純利則增長30%至12.39億元，每股收益53分。集團業績表現優於市場預期，反映其近年透過全力併購壯大規模的策略奏效。瑞銀的研究報告指出，國藥第3季度收入較上年同

期增長41%，增幅高於該行預期，今年第3季度淨利潤率持穩於2.52%，而上半年則為2.51%，主要受惠於財務成本和稅率低於預期。瑞銀維持國藥買進評級，目標價定為25元。趁股價短期承接力漸現部署收集，上望目標為10月28日阻力位的21.7元，惟失守8月24日以來低位支持的16.7元則止蝕。

### 聯通呈強 購輪11220可取

聯通逆市呈強，若繼續看好其後市表現，可留意中聯麥銀購輪（11220）。11220昨收0.199元，升0.006元，升幅為3.11%，成交9000萬股，惟已屬同類股證中交投較暢旺的一隻。此證於明年6月1日到期，其換股價為16.88元，兌換率為0.1，現時溢價12.32%，引伸波幅42.7%，實際槓桿4.7倍。11220爆發力雖不算強，但就勝在數據較合理，交投也不算太疏落，因此可作為看好正股的兼顧對象。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股跌勢未止，中資股也暫難有太大作為。

國藥控股

業績可望保持理想的增長勢頭，股價逆市抗跌力亦不俗，將有利後市反彈。

目標價：21.7元 止蝕位：16.7元

東方證券

■ 滬深股評 ■

## 錦江客房出租率趨升

從分季度數據看，錦江股份（600754.SS）客房出租率呈現出明顯的上升趨勢，且與如家、7天、漢庭等主要競爭对手的差距正在逐步縮小；而在租金和人工成本不斷上漲的背景下，適當提高客房價格符合公司利益。對此，我們做了彈性分析，結果表明：在平均房價上漲10元（人民幣，下同），客房出租率上升1%的情況下，錦江經濟型酒店2012-2013年直營門店增加的利潤將分別增厚每股收益0.07元和0.08元。

8月26日，錦江股份董事會通過了對經營團隊及核心骨幹實施獎勵的議案，同意對錦江之星與旅館投資公司從首席執行官到地區總經理等共計140人實施獎勵。

預測公司2011年-2013年每股收益分別為0.73元、0.95元和1.10元，目標價26.6元。（註：不考慮減持長江證券貢獻，則每股盈利（EPS）為0.59元、0.73元和0.87元）。考慮到目前股價距目標價有30%以上空間，未來行業景氣度有望繼續上升，上調公司評級至買入。

### 豫園商城價值仍低估

豫園商城（600655.SS）在豫園內圈擁有10

■ 港股透視 ■

交銀國際

中國生物製藥（1177）2011年前3季度收入同比快速增長44.4%，但由於股票投資虧損1.7億（港元，下同），股東應佔淨利潤同比下降11.8%，實現每股盈利（EPS）0.057元；不考慮股票投資，股東應佔淨利潤同比增長31.8%，實現EPS0.091元。第3季度股票投資虧損近1億港元，是業績低於預期的主要原因。由於10月份以來股市有所回升，我們預計股票投資全年虧損將有所收窄。第3季度每股股息0.02元。

第3季度毛利率雖然由於降價和通脹而同比下降2.3個百分點（ppt），但環比略升0.8ppt，我們估計是產品結構的變化。不過第3季度行政費用率同比下降2.9ppt，抵銷毛利率下降的影響。然後由於研發費用大幅增加，證券投資損失較大，第3季度其它費用率達到16.2%，同比環比均大幅上升。

醫藥主業收入同比增長44.4%，其中大幅增長的主導品種有：潤眾（恩替卡韋）銷售3.4億元，同比增長328%，預計全年將超過我們4億元的預測；天晴甘美收入同比增長105.3%；凱紛收入同比增長40.6%；抗腫瘤藥合計收入同比增長63.6%；增長較快的主導品種有：凱時收入同比增長21.1%，增速環比有所放緩；名正（阿德福韋酯）收入增長12.4%，第3季度增長達到22.4%，增速環比加快；由於毛利率下降和費用率提升，醫藥主業的經營利潤同比增長22.3%，符合預期。

### 購邵陽正骨醫院值得關注

收購邵陽正骨醫院52%股權一事近日獲批，由於此前公司已經披露正骨醫院利潤貢獻不大，我們預計對公司短期股價無影響。不過公司順應政策風向投資醫院，未來值得關注：a）能否利用骨科醫院和專家資源，培育正大海爾骨科藥；b）能否成功實現連鎖經營。

天津濱海泰達物流為港交所創業板上市公司（8348），公司以1.64億港元收購其21.82%股份（內資股），成為第二大股東。收購代價相當於股價2.12元，較泰達物流最近收盤價1.72元高23%，不過收購價10PE（市盈率）僅6倍，PB僅0.87倍。

我們維持公司核心盈利的增長預測，但由於股票投資虧損超出我們預期，因此將2011年EPS由0.109元下調至0.086元，維持2012年及2013年EPS預測0.14元和0.176元。公司管理團隊優秀，每年分紅穩定，於公司研發銷售實力許大，我們仍然維持「長線買入」評級，維持目標價2.8元，對應2012年PE為20倍。公司股價如果受業績影響向下調整，將是買入時機。

### 中國生物製藥估值表（貨幣：港元）

會計年度	09年	10年	11年E	12年E	13年E
主營收入(百萬元)	3244	4086	5695	7111	8767
同比增長	42%	26%	39%	25%	23%
淨利潤(百萬元)	397	567	427	693	870
同比增長	33%	43%	-25%	63%	25%
每股收益(元)	0.080	0.115	0.086	0.140	0.176
P/E(倍)	28.3	19.8	26.3	16.2	12.9
P/B(倍)	4.5	3.1	2.8	2.4	2.0
E=預測	資料來源：公司報告、交銀國際				