

第一上海首席策略師 葉尚志

大市短期跌浪已超賣

9月5日。港股仍然未能擺脫下壓回整的走勢，中資股受到的壓力依然較大，國企指數率先跌穿了前期低點9,121，創出了年內的新低，而恒生指數亦繼續朝着19,000進發。目前，外圍市況的不確定性未能消除，歐美股市從高位回整的概率仍大，內地A股仍在尋底，這些都是拖累港股表現的因素。市場對於政策面的依賴仍重，歐洲央行今晚舉行的議事會議是焦點所在，投資者估計歐洲央行有買債的計劃宣布，藉此壓低歐區重債國高企不下的國債收益率。消息能否兌現、能否緩解市場的憂慮，仍有待觀察驗證。

技術弱勢向19000進發

恒生指數出現跳空下跌，展開了低開低走的日內行情，弱勢盤面出現加劇，短期跌勢未能扭轉。不過，恒生指數從近期高點20,300，跌到現水平已累積了有1,155點的跌幅，短期跌浪已進入了技術性超賣的階段水平，技術性反彈的要求有增加傾向。恒生指數收盤報19,145，下跌285點，主板成交量增加到512億元。成交量的增加，說明新一輪的多空搏弈出來了，短期走勢有拐點出現的機會。技術上，恒生指數仍在朝着19,000進發，但是估計在18,700至19,000區域會有較強承接。

內銀石油內險股可建倉

盤面上，權重中資股的撈底反彈交易窗口繼續打開，建議可以密切關注。事實上，以我們的判斷來說，如果權重指數的9日RSI指標跌低於30以下，就會發出技術性超賣的信號，有撈底反彈的交易機會。但是在操作前，建議倉位要放得比較適中，而博反彈的套利目標可以先訂在5%至10%範圍內。內銀股板塊，可以考慮建行(0939)和招行(3968)。石油股板塊，可以考慮中石油(0857)和中海油(0883)。內險股板塊，可以考慮中國平安(2318)和中國人壽(2628)。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

中美經濟收縮遏抑股市

環球經濟放緩持續成為遏抑股票投資者意欲的主要因素。環球製造業採購經理指數(PMI)自7月份的48.4進一步下降至8月份的48.1，為2009年6月以來的最低水準。數據反映全球經濟於第三季將進一步放緩，當中美國及中國的製造業活動收縮狀況，較令市場關注，而後者形勢更再度引發中國經濟硬著陸的憂慮，形成市場越趨憂慮對經濟周期較敏感的中資股企業盈利能力持續下降，令中資股估值普遍偏低。

儘管中國製造業PMI指數8月份表現不理想曾引發市場對人民銀行將加大政策放鬆力度的憧憬升溫，但人行於9月4日通過公開市場進行總額950億元人民幣的逆回購操作，隨即令市場對人行可能於未來一周內下調存款準備金率的預期降溫。

不過，美國ISM製造業指數8月份跌至49.6，為2009年7月以來的最低水平，卻加強市場對聯儲局將於9月12至13日議息會推行更多刺激經濟措施的預期，當中不排除推出第三輪量化寬鬆措施(QE3)。

全球宏觀經濟數據普遍表現不理想，短期內將令投資人偏向採取防守策略，惟全球主要央行推行更多措施的預期，將減緩跌勢，市場普遍等待歐洲央行今天會議結果，技術走勢上，恒生指數短線較重要支撐於19,000的心理關卡。

AH股差價表 9月5日收市價 人民幣兌換率0.81873 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東龍騰	0568(002490)	2.54	12.23	82.95
儀化總股份	1033(000871)	1.48	6.34	80.84
洛陽玻璃	1108(000876)	1.27	4.85	78.51
南京無線電子	0553(000775)	1.6	5.59	76.51
昆明機床	0300(000806)	1.48	4.84	74.9
東北電氣	0042(000585)	0.58	1.81	73.7
天津創業環保	1065(000874)	1.62	4.76	72.07
廣船國際	0317(000885)	4.67	13.71	72.04
北人印刷	0187(000860)	1.8	5.17	71.42
海信科龍	0921(000921)	1.39	3.99	71.41
上海石油化工	0338(000888)	1.92	5.31	70.32
山東新華製藥	0719(000756)	1.75	4.76	69.82
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	0.9	2.32	68.16
經緯紡織	0350(000666)	3.74	9.59	67.99
金風科技	2208(002202)	2.56	5.42	61.23
北京北辰實業	0588(001588)	1.22	2.58	61.19
大連港	2880(001880)	1.49	2.87	57.39
中國鋁業	2600(001600)	2.86	4.97	52.77
大唐發電	0991(001991)	2.57	4.43	52.38
華能國際電力	1071(000027)	2.27	3.89	52.1
兗州煤業股份	1171(001188)	1.38	16.84	49.71
廣博低壓	1812(000488)	2.42	3.75	47.03
紫金礦業	2899(001899)	2.44	3.74	46.45
第一拖拉機	0038(001038)	5.45	8.06	44.5
廣州藥業股份	0874(000332)	15.56	23	44.47
中海發展股份	1138(000026)	2.83	4.16	44.16
中國東方航空	0670(00115)	2.32	3.29	42.12
中海集運	2866(001866)	1.42	2.01	42.01
四川成渝高速	0107(001107)	2.13	2.99	41.53
中國中冶	1618(001618)	1.46	1.99	39.78
中國遠洋	1919(001919)	2.76	3.72	39.1
東方電氣	1072(000875)	10.66	14.05	37.73
中海油田服務	2883(001808)	12.36	16.23	37.49
上海電氣	2727(001727)	3.05	4	37.42
深洲高速公路	0548(000548)	2.71	3.39	34.39
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	1.5	1.84	33.09
江西銅業股份	0358(000362)	1.52	19.99	32.17
新華保險	1336(001336)	21.65	25.7	30.86
廣深鐵路	0525(001333)	2.19	2.58	30.33
華能國際電力	0902(00011)	5.58	6.48	29.32
比亞迪股份	1211(002594)	13.44	15.48	28.74
安徽德隆公路	0995(00012)	3.26	3.71	27.88
金隅股份	2009(001992)	4.77	5.3	26.13
中煤能源	1898(001898)	6.19	6.66	23.71
中信銀行	0998(001998)	3.51	3.75	23.17
中國南方航空	1055(00029)	3.25	3.39	21.31
聯華重科	1157(000157)	7.68	7.86	19.8
中國通訊	0763(000063)	9.5	9.66	19.28
中國國航	0753(001111)	4.5	4.53	18.47
中國銀行	3988(001988)	2.76	2.7	16.1
中國石油股份	0857(001857)	9.08	8.77	15.02
鞍鋼股份	0047(000898)	3.5	3.37	14.76
民生銀行	1989(000116)	5.78	5.47	13.27
上海醫藥	2607(001607)	12.76	11.62	9.87
工商銀行	1398(001398)	4.07	3.7	9.71
農業銀行	1288(001288)	2.76	2.42	6.39
中國石化化工	0386(000028)	6.97	6.05	5.44
滙柴動力	2338(000338)	20.7	17.85	4.82
中國人壽	2628(001628)	20.9	17.93	4.33
交通銀行	3328(001328)	4.89	4.19	4.21
中國太保	2601(001601)	22.85	19.56	4.12
中信證券	6030(000300)	12.86	10.62	0.61
中國中鐵	0390(001390)	2.96	2.42	-0.39
中國南車	1766(001766)	4.78	3.87	-1.38
中國神華	1088(001088)	26.7	21.04	-4.16
中國銀行	0998(000998)	12.34	9.71	-4.31
青島啤酒	0168(000168)	42.45	33.32	-4.57
建設銀行	0939(000939)	4.96	3.85	-4.92
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.24	4.61	-11.34
中國鐵建	1186(001186)	6.2	4.31	-14.26
中國平安	2318(001318)	55.15	39.25	-15.33
中國交通建設	1800(001800)	5.8	4.12	-15.55
安徽海螺	0914(000585)	19.64	13.38	-20.48

股市縱橫

消息面利好 中鐵博得過

淡友昨日再度發力推低港股，大藍籌出現普跌情況，而不少國企及紅籌股也成為資金減持對象，其中煤炭股受整頓煤炭行業消息影響急跌，相比之下，基建行業因憧憬中央可望陸續推出支持經濟措施，過去一段時間相對的表現較強。就以中國中鐵(0390)為例，昨便見逆市向好，收報2.96元，升0.04元或1.37%，成交增至8,307萬元。中鐵逆市走勢強勁，相信與其管理層講話帶來利好提振有關。有報道引述其董事兼總裁白中仁表示，鐵道部要求拓展鐵路建設，會維持「十二五」規劃所指的目標，加大鐵路建設的決心不變。此外，今年鐵路基建投資目標已經從年初計劃的4,060億元(人民幣，下同)上調逾22%至4,960億元，將為行業帶來更多商機。

鐵道部加大基建投資

另一方面，白總裁又基於鐵道部的要求，目前至到今年年底，整個行業每個月需要達到670億元的鐵路投資目標，所以預期下半年鐵路基建投資會加快。值得一提的是，中鐵去年已停止投資回款期較長的BOT(建設一經營一轉讓)項目，未來主力發展回報期約兩年的短期項目，希望可以縮短

回款時間，相信有關因素可減輕集團財政壓力之餘，對提升公司盈利表現也屬有利。

就業績表現而言，中鐵公布，截至今年6月底上半年業績，股東應佔利潤為23.9億元，較去年同期微跌2.2%，每股基本盈利11.2分，不派中期息。儘管集團業績微跌，惟上半年新簽合同額2,904億元，年增21.7%；而截至6月底止，未完工在建合同額1.15萬億元，較年初增長8.3%，隨着下半年開工速度加快，料將有助盈利改善。中鐵今年預測市盈率約7.6倍，論估值並不算貴，而該股每股資產淨值3.73元

章君



(約4.55港元)，現價PB約0.65倍，相比同業的中國鐵建(1186)和中國交通建設(1800)均企於1倍以上，顯得更具吸引。

該股於7月20日在造出3.58元的年高位後掉頭，昨收市價已較高位回落17%，在消息面仍然利好下，其調整後的估值率已增。候股價跌勢趨穩跟進，中線上望目標仍睇年高位的3.58元。

回補裂口 大戶願收集

數碼收發站

美國8月份ISM製造業指數跌至3年低位，美股隔晚跌穿13,000關，其後跌幅收窄至54點退守13,035，影響所及，周三亞太區股市普遍下跌，跌幅多在1%以內，不過韓股跌1.174%、港股跌1.47%及日股跌1.09%的表現最為差勁。內地股市續跌0.29%，而港股在多家公司配股集資壓力下，低開近百點後進一步下破19,200，最多跌逾300點低見19,117，期指相關的重磅股匯豐(0005)、內銀四行、中移動(0941)成主要沽售對象，尾市僅以19,145近低位報收，全日跌284點，成交增至512億元。大市已回補了7月中19,330的上升裂口，加上累積跌幅逾1,100點，大市隨時有技術反彈條件。 ■司馬敬

一眾股份今除息，直接拖低今日開市指數，包括中移動今日除息(中期1.63元)、中海油(0883，中期0.15元)、中石化(0386，中期0.10元)、中銀香港(2388，中期0.54元)等。如美股未止跌，今早大市下破19,100處19,000水平範圍上落的機會較大，倘美股回穩反彈，不排除除息調整低開後迅即出現超賣反彈，昨日即期指自19,016低位反彈上19,067報收，較恒指低水收窄至78點，實際上已反映除息後的水調整。

美製造業失利助QE3

美國8月份ISM製造業指數跌至49.6，成為3年來低位，反映美製造業轉危，美股順勢調整之餘，尾市跌幅收窄，應是炒QE3的反面有利數據，原因是伯南克上週五的演說已表明關注失業率改善緩慢，倘周五最新失業數據無改善，下周聯儲局出招便順勢而行，背後的政治因素是有利奧巴馬競選連任。

歐洲央行今議息並將公布重啟買債細節，早前已有消息指買債年期為3年以內國債，

設立收益率範圍未有提及，均成為今天國際金融市場的焦點。

國務院剛召開會議整頓煤炭行業，多隻中資煤炭股全面捱沽，其中兗煤(1171)曾失守10元大關，收報10.38元，仍挫達6.15%，收市價乃屬逾3年新低。內地煤炭高庫存的情況仍然嚴重，煤價受壓不易扭轉，相關板塊股份預計暫時仍難有運行。

昨日急跌市中，成交增至512億元，固然因19,300失守觸發沽壓增加，但也反映有實力大盤承接及換馬吸納績優落後股，繼周二水泥股逆市走強後，昨輪到電力板塊成為資金換馬追吸對象，其中華能(0902)報5.58元，升5.3%；華電(1071)升7.1%報2.27元；華潤電力(0836)亦升1.4%至17.06元。

個股方面，奧思知(8325)早前配售1.5億股，其中內地名人曹國琪持股達6.07%，近日連番有上手入板，昨再有1,650萬股大手交易，每股作價0.60元，而市場交投極為冷落，反映貨源歸邊。奧思知大手配股引入策略投資者後，料有搞作。

張怡

紅籌國企/高輪

電力股受捧 大唐炒落後

內地股市昨進一步探底，這邊廂的港股也告破位而下，加上有中資公司在淡市中宣布向市場「伸手」，都利淡投資氣氛。聯想集團(0992)及華晨中國(1114)均為近期表現較突出的中資股，前者這次是被策略股東NEC日本電氣於禁售期前獲批准悉售持股，後者則被控股股東減持。觀乎聯想開市不久已棄守下限配售價的6.3元，即使市傳集團將落實收購巴西最大電子產品生產商CCE，但對股價卻未見沖喜，仍挫逾7%完場，收報6.12元，可見市場對配股消息反應頗為負面。至於華晨則因停牌而暫時避過沽售。

不過在調整市中，多隻電力股卻見逆市呈強，當中華能國電(0902)便走高至5.62元報收，升0.31元，升幅5.85%，成交增至5,325萬股，較周二大增2.76倍，該股買盤動力顯增，將有利其後市反覆挑戰年高位的5.85元。華能今年預測市盈率約12倍，PB則為1.27倍，論估值在同業中並不便宜。若考慮連捧較落後的電力股，仍不妨留意大唐發電(0991)，該股昨曾高見2.64元，收市報2.57元，升0.01元，表現雖不算突出，惟其成交1,863萬股，較周二顯增逾5倍，現水平的支持力大增，料可望成為市場追落後對象。

大唐於6月28日曾造出3.13元的年內高位，而經過多月來的反覆回落，昨退至2.51元水平復獲支持，在其他同業紛紛逆市呈強下，該股因尚有估值偏低的優勢，故不妨續加留意。

意。事實上，大唐今年預測市盈率約8.8倍，較不少同業偏低，而該股現價每股資產淨值2.96元人民幣(約3.6港元)，現價PB僅0.71倍，便有被低估之嫌。花旗在近期的研究報告，上調了大唐2012年-2014年純利預測2%-8%，目標價由3.2元升至3.3元，主要因為成本下降及上半年業績優於預期。趁股價買盤動力回升收集，博反彈目標仍睇年高位的3.13元，惟跌穿2.4元則止蝕。

友邦承接強 購輪19579可取

友邦保險(1299)昨逆市靠穩，並為少數可以輕微錄得升幅的藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意友邦瑞銀購輪(19579)。19579昨收0.167元，其於明年2月8日到期，換股價為26.88元，兌換率為0.11，現時溢價9.18%，引伸波幅29.1%，實際槓桿7.5倍。此證雖仍為價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢
- 港股走勢進一步轉弱，中資股暫也難獨善其身。
- 大唐發電
- 估值在同業中依然偏低，股價也相對落後，料後市反彈空間仍在。
- 目標價：3.13元 止蝕位：2.4元

滬深股評

安信證券股份

肉雞業龍頭 聖農攻守兼備

經過近20多年的市場積累，聖農發展(002299.SS)已在行業內樹立了產品質量優勢明顯、供貨穩定的市場形象，與一系列大客戶建立了長期而穩定的客戶關係，是肯德基、麥當勞、德克士等快餐巨頭在內地重要的雞肉供應商。難以複製的「全產業鏈模式+大客戶優勢」，使得公司成為A股禽畜板塊難得的優質白馬股。一旦畜禽價格在2013年初見底並進入新一輪景氣循環周期，公司業績彈性將得到充分釋放。

肉雞企業發展黃金期

由於雞肉消費和豬肉消費之間存在非常強的替代關係，使得雞肉價格和豬肉價格走勢高度相關，盈利周期也呈高度同步性，3年為一個景氣循環周期。本輪豬周期，雞肉和豬肉價格於2011年9月份見頂，目前已持續下跌1年；4月份以來，豬糧比連續5個月低於6:1的盈虧平衡點，相當數量養殖場進入虧損狀態。目前畜禽價格已經進入底部區域，繼續下跌的空間非常有限。由於秋冬時節是雞肉消費傳統旺季，而下半年單羽盈利有望與上半年持平或超過，而2013-2014年受雞肉見底回升驅動，

單羽淨利將持續提升。

長期看，中國肉雞養殖市場正處於集中度持續提升階段。作為養雞大國的美國和巴西，其前十大肉雞公司分別佔據國內75%和51%的市場份額，而我國前十大肉雞公司市場佔有率僅為25%。在居民食品安全意識日益提升背景下，未來5-10年將是大型品牌肉雞企業高速發展的黃金時期。作為內地品質最好、綜合競爭力最強的白羽肉雞養殖企業之一，公司將抓住難得的市場機遇，搶佔先機快速擴張：2012-2014年肉雞銷售量分別達到2.0、2.7和3.7億羽，年複合增長45%；2020年達到10億羽規模，佔全國10%以上的市場份額。

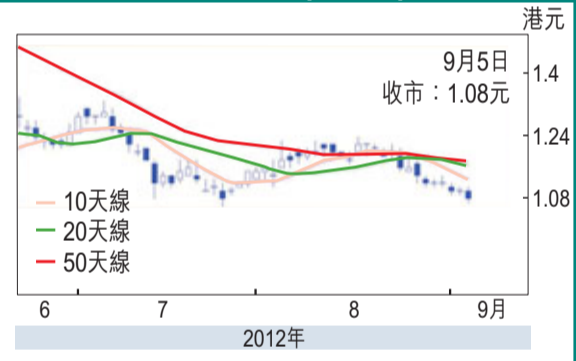
看好公司長期增長前景，首次覆蓋，給予「增持-A」評級，目標價16元(人民幣，下同)。假設2012-14年雞肉價格漲幅為-6.5%、4.0%、4.0%，預計公司2012-14年全面攤薄每股收益分別為0.40元、0.79元和1.28元。未來3-6個月畜禽價格低位震盪將給長期投資者提供逢低佈局的良機。

風險提示：肉雞價格大幅波動風險；公司肉雞銷量低於市場預期風險。

港股透視

交銀國際

中國鐵鈦(0893)



9月3日，我們組織了中國鐵鈦(0893)的多場路演，拜訪了多家投資者。

中國鐵鈦管理層表示，之前發布公告指受限電影影響，鐵鈦礦產量同比减少不超過15萬噸，而實際減少幅度僅0.09萬噸，較預期大幅減少，隨着限電因素影響解除，公司全年含鈦鐵精礦產量將達到200萬噸。

公司產品同海外礦區別：1) 受外礦影響低：四川地區地處內陸，即便從最近的防城港運進進口鐵礦石，運費也將高達300元/噸，與進口礦不形成直接競爭；2) 區域市場供需較平穩，價格較為穩定：進口高品位鐵礦石價格於7-8月間出現30%的大幅滑坡，截止到上周末，鐵礦石價格低於90美元/噸，而公司鈦鐵精礦價格同比僅下跌6%至631元/噸，且公司鐵精粉成本較低，上半年含鈦鐵精礦成本為317元/噸，具有一定優勢。

高品位鈦精粉增銷26%

公司高品位鈦精粉(TiO246%)產能已達28萬噸，上半年高品位鈦精粉產量同比增長21.2%至6.98萬噸，銷量為7.23萬噸，同比上升26.4%，佔銷售收入的比例從去年同期的7.7%上升到12.1%，預計2012年產量可達18萬噸，公司鈦精礦自去年年底以來一直保持於1,200元/噸的水平，噸毛利率超過50%，顯示市場需求並未受經濟下滑影響。此外，中國約60%鈦白粉依靠進口，其中約1/3來自於越南，而7月1日起越南正式禁止鐵鈦初級產品出口，管理層表示高品位鈦精礦價格將至少保持在1,200元/噸左右，不排除有繼續上漲的可能，隨着鈦精礦產能的逐漸產產，高品位鈦精礦佔公司收入比例將逐漸提高。

鐵礦石價仍處下跌趨勢

我們認為，下半年公司鐵礦石價格下跌幅度雖小於進口鐵精礦，但仍處在下跌趨勢中，加上今年含鈦鐵精礦產量不及去年，公司2012年盈利將不可避免出現下滑。我們預計公司2012/2013年的每股盈利分別為0.20元/0.28元。維持公司「中性」的投資評級和1.70元的目標價不變，對應2012年的市盈率為7.0倍。