大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

人氣逆轉 港股扭弱勢

9月7日。港股出現放量的高開高走，資金進場的積極性明顯提升，大市短期上衝動力和後續性，都出現了有效的增強。目前，歐央行公布了買債的詳情，內地A股也終於出現了絕地反彈，這些都是推動刺激港股的因素。由於市場人氣出現了逆轉並且獲得提振，我們估計港股在連跌了三周後，恒指的短期跌浪已找到了階段性底部，有朝着前期高點20,300來進發的可能。

A股絕地反彈

歐央行的買債行動，已發揮出初步的效果。歐元區重債國如意大利和西班牙的國債收益率，已出現了顯著的回落，融資成本的壓力獲得了緩解。在歐元區系統性風險基本受控的背景下，有利於實體經濟的復甦，也有利於增加資金流入金融市場的信心。

內地A股終於出現了絕地反彈，上證綜合指數在周五漲了3.7%至2,127收盤，而滬深兩地A股的總交易量亦激增到有2,166億元人民幣，資金重新介入的動作來得明顯。事實上，內地經濟下行風險仍在加劇，似乎已到了推出新一輪刺激經濟政策的時機，基建、水泥建材、以及鐵路相關的板塊行業，存有受到政策面推動的利多因素。

向20300推進

恒生指數在周五出現高開高走，一舉上破了10日、50日和250日均線，引發技術性買盤跟進，相信是令到大盤漲幅擴大的原因。恒生指數收盤報19,802，漲了593點，主板成交量激增至932億多元，是今年來的第二大日成交量，而其中有接近160億元是友邦保險（1299）配股交易金額。技術上，恒指已確認扭轉了弱勢盤面，估計在19,600建立起初步支撐，有朝着20,300來進發的機會，相信中資股會有相對較強的表現。

證券分析 國浩資本

華晨配股後估值仍吸引

華晨中國（1114，7.04元）周四公佈其大股東華晨汽車集團控股（華晨集團） 已訂立配售協議，以7.17元減持1.25億股華晨中國股份（佔現有已發行股本2.49%），其權益將由44.97%降至42.48%。華晨集團配售完成後將有90天的禁售期。華晨中國周四急跌6.8%。

配售價為較早前報章報道7.17-7.30元的下限，而是次減持亦是2009年12月以來第一次減持，故市場反應負面可以理解。然而，細看華晨集團減持的理據，本行認為主因為華晨集團自身的財務需要，而非看淡華晨中國的基本面。於2012年6月，華晨集團的淨負債比率急升至132%（2012年年底為57%），而除去一年內到期債務的現金額由去年年底3.59億元人民幣降至只有2,985萬元人民幣。財務費用於今年上半年按年增220%至2.48億元人民幣，侵蝕全數經營利潤。雖然於長線看，華晨集團因自身財務狀況疲弱而仍有機會減持， 但短線調整因90天的禁售期而應成過去。

本行仍然偏好華晨中國的根本優勢：最佳的（豪華汽車）行業及（寶馬）品牌。其中期業績亦展示了華晨中國相對經銷商堅實的話語權。現價相當於12.2倍2012年市盈率，本行認為估值偏低。維持買入評級，目標價為8.90元（昨收市8.90元），基於綜合2012年15.4倍市盈率。

AH股差價表 9月7日收市價 *停牌

人民幣兑換率0.81774 (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(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.63	12.58	82.9
儀征化纖股份	1033(600871)	1.52	6.54	80.99
洛陽玻璃	1108(600876)	1.33	5.09	78.63
南京熊貓電子	0553(600775)	1.61	5.81	77.34
昆明機床	0300(600806)	1.52	5.09	75.58
東北電氣	0042(000585)	0.59	1.85	73.92
天津創業環保	1065(600874)	1.66	5.01	72.91
廣船國際	0317(600685)	4.9	14.32	72.02
海信科龍	0921(000921)	1.43	4.06	71.2
上海石油化工	0338(600688)	1.95	5.48	70.9
北人印刷	0187(600860)	1.9	5.31	70.74
山東新華製藥	0719(000756)	1.8	4.95	70.26
經緯紡織	0350(000666)	3.92	10.4	69.18
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.96	2.41	67.43
金風科技	2208(002202)	2.65	6	63.88
北京北辰實業	0588(601588)	1.3	2.67	60.18
大連港	2880(601880)	1.52	2.95	57.87
大唐發電	0991(601991)	2.58	4.72	55.3
中國鋁業	2600(601600)	3	5.25	53.27
華電國際電力	1071(600027)	2.3	3.94	52.26
兗州煤業股份	1171(600188)	11.26	18.41	49.98
廣州藥業股份	0874(600332)	15.68	24.18	46.97
紫金礦業	2899(601899)	2.58	3.91	46.04
晨鳴紙業	1812(000488)	2.6	3.92	45.76
中海發展股份	1138(600026)	3.05	4.52	44.82
中國遠洋	1919(601919)	2.86	4.17	43.92
四川成渝高速	0107(601107)	2.2	3.13	42.52
中海集運	2866(601866)	1.57	2.23	42.43
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.9	8.33	42.08
中國中冶	1618(601618)	1.49	2.1	41.98
中海油田服務	2883(601808)	12.8	17.02	38.5
東方電氣	1072(600875)	11.36	14.94	37.82
上海電氣	2727(601727)	3.26	4.22	36.83
深圳高速公路	0548(600548)	2.79	3.5	34.81
新華保險	1336(601336)	22.3	27.84	34.5
江西銅業股份	0358(600362)	17.82	21.79	33.12
華能國際電力	0902(600011)	5.53	6.64	31.90
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.66	1.95	30.39
廣深鐵路	0525(601333)	2.3	2.7	30.34
安徽皖通公路	0995(600012)	3.36	3.84	28.45
金隅股份	2009(601992)	5.3	5.89	26.42
比亞迪股份	1211(002594)	15.08	16.34	24.53
中煤能源	1898(601898)	6.72	7.13	22.93
中國國航	0753(601111)	4.71	4.97	22.5
中興通訊	0763(000063)	9.8	10.3	22.2
中國南方航空	1055(600029)	3.4	3.57	22.12
中信銀行	0998(601998)	3.64	3.82	22.08
中聯重科	1157(000157)	8.51	8.8	20.92
中國石油股份	0857(601857)	9.37	9	14.86
中國銀行	3988(601988)	2.87	2.74	14.35
民生銀行	1988(600016)	6.13	5.83	14.02
鞍鋼股份	0347(000898)	3.85	3.53	10.81
上海醫藥	2607(601607)	13.1	12.01	10.8
中國太保	2601(601601)	23	20.8	9.58
中國石油化工	0386(600028)	6.99	6.18	7.51
農業銀行	1288(601288)	2.84	2.49	6.73
工商銀行	1398(601398)	4.35	3.8	6.39
中國人壽	2628(601628)	21.8	18.9	5.68
中信証券	6030(600030)	13.46	11.48	4.12
濰柴動力	2338(000338)	22.8	19.25	3.15
交通銀行	3328(601328)	5.18	4.33	2.17
招商銀行	3968(600036)	12.66	10.16	-1.9
中國中鐵	0390(601390)	3.22	2.58	-2.06
中國南車	1766(601766)	5.39	4.29	-2.74
青島啤酒H	0168(600600)	43.1	34.11	-3.33
中國神華	1088(601088)	28.7	22.5	-4.31
建設銀行	0939(601939)	5.18	4.01	-5.63
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.3	4.74	-8.69
中國平安	2318(601318)	57.05	42.05	-10.94
中國交通建設	1800(601800)	6.23	4.47	-13.97
安徽海螺	0914(600585)	21.4	15.07	-16.12
中國鐵建	1186(601186)	6.66	4.62	-17.88
中國東方航空	0670(600115)	*	*	-

證券透視 交銀國際

江銅產量增長受限

江西銅業（0358）經過2011年德興銅礦產能大規模釋放之後，2012-13年自產銅精礦增量將較為有限。一方面，公司將以維持現有礦山穩定生產為側重點，目前尚無大規模資源收購的計劃，新增資源量主要來源於德興銅礦周邊礦帶勘探。另外，隨着礦山開發品位逐漸下降，目前平均品位0.38%。

近兩月銅加工訂單回升

我們估算公司2012/2013年產量分別為21.0萬噸、21.7萬噸，增速放緩至5%、3%，與此前預測基本一致。增量來自於德興及城門山銅礦，後者品位和儲量較高但開發時間較晚，仍處於不斷礦建產能釋放的階段，是未來看點之一。

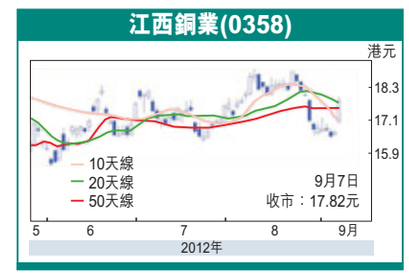
上半年銅加工產品（銅管、漆包綫）的需求同比大幅下滑，而近兩個月訂單較上半年有好轉，由於下游部分生產商和中間持貨商低位拿貨積極性提高，且電器生產商的訂單需求有一定回暖，但能否持續好轉主要還是取決於宏觀經濟活力及政策面。

由於地方政府財政收入下滑，市場傳聞部分高新技術認證企業15%的優惠稅率已經提前結束。管理層認為，公司優惠稅率存在提前結束的風險，具體時點尚不確定。我們測算如果2013年稅率恢復至25%，將拉低每股盈利0.26元。

海外礦山2015年投建

北秘魯項目面臨當地原住民的社區壓力以及新政府對於本土礦業的保護情緒，無法正常施工，目前正在積極協調；阿富汗艾娜克項目中所涉及到的文物預計2013年完成搬遷，但征地困難仍未解決，預計2015年投建。

維持公司2012/2013年預測的每股盈利1.58/2.16元，對應2012/13年市盈率為10.5倍/7.7倍。維持21.4元（昨收市17.82元）的目標價及「買入」評級。主要看點在於生產可預見性及銅價反彈對業績和估值的帶動。



美就業失利助推QE3

數碼收發站

美股受惠歐洲央行推出無限量買債計劃及美國勞工及服務數據改善，道指隔晚狂升244點高收13,292，創出4年新高，標普更大升2%收報1,432，帶動周五亞太股市全線上升，並以近期大弱勢的內地、香港股市齊升逾3%最為悅目，而韓、日股急升逾2%亦表現強勢。港股裂口高開329點升越19,500水平，其後雖略回順至19,484，但轉瞬間即為大盤力吸匯豐（0005）、內銀四行及資源股推動下，升勢在午市更為強勁，當250天線、50天線輕易衝破下，觸發大型空倉盤入市，尾市搶高至19,859，收報19,802，全日大升592點或3.09%，成交激增至932億元，扣除友邦（1299）配股因素，成交額亦較周四大增6成，料推動下周大市收復二萬關。

■司馬敬

歐央行宣布無限量買債計劃，環球股市有運行，最大特點是引發大型空倉回補。港股及期指市場近日積聚大量沽空盤，即月期指昨市在大型補倉及挾倉的動力下，由大炒低水轉為炒高水，9月期指一度挾高至19,880，收報19,868，狂升715點，成交合約大增至9.34萬張，較恒指高水66點。

大挾淡倉 期指轉高水

值得一提的是，10月期指也一同接近高收19,840，大升713點，亦較恒指高水38點，顯示期指大戶對後市走勢仍看好。

歐洲央行行長德拉吉表示，歐央行通過進行無限量買債計劃，稱為直接貨幣交易（OMT），OMT讓央行可針對主權債券市場嚴重扭曲的問題，這個問題的成因是投資者擔心歐元會瓦解，但強調這種憂慮沒有根據。德拉吉表示，當金融市場出現特別狀況，令市場穩定受威脅時，便要根據嚴格的條件限制，啟動歐洲金融穩定設施（EFSF）或歐洲穩定機制（ESM）。

此外，德拉吉為安撫德國央行，歐央行購買的所有債券會被全面沖銷，對貨幣供應的整體影響為中性，而且央行將不會享有何特別待遇。德拉吉同時宣布，放寬抵押品規定，容許以美元、英鎊和日圓等其他貨幣計算的債券做抵押品。

歐央行10年期債息在周四急跌48個基點報6.06厘後，昨晚進一步跌穿6厘水平，反映央行買債效應續起作用。

歐央行落實買債之後，市場備受關注的美國8月份就業數據亦在昨晚揭盅，非農業職位增9.6萬個，遠低於預測的12.5萬個，而7月份為14.1萬個。至於8月份失業率報8.1%，低於預測的8.3%，而7月份為8.3%。上述最新就業數據可說一淡一好，不過市場首先會關注非農職位較預期大減，而失業率仍高企在8%之上，就業數據失利將加強市場對聯儲局下周三、四議息會議後推QE3預期，對股市來講，不利消息會看成有利消息。

民行勁補倉彈6%

昨日港股狂升近600點，最大動力來自恒指在期指相關買盤強勢衝破10天、50天、250天水線阻力，扭轉了近期大弱勢尋底的氛圍，並引發大型沽空盤大舉補倉，最明顯是內銀股，如民行（1988）在近日累跌達16%，昨日卒勁彈6%收報6.13元，成交增至4.38億元。建行（0939）、中行（3988）、重農行（3618）升近4%。農行（1288）亦升達3.2%。收市後傳建行有策略股東減持，配售8.1億股，每股作價5.08元，套現逾41億元。昨日建行以5.18元近全日高位收市，成交達19.33億元，顯示買盤相當雄厚。

紅籌國企/窩輪 張怡

政策面利好 水泥股回勇

內地股市昨日成功扭轉頹勢，當中滬綜指勁揚3.7%，投資者預期中央將陸續推出的刺激經濟措施，有利資金重投金融市場，亦帶動本地中資股成為追捧對象。昨市所見，包括水泥、基建、鋼鐵、煤炭和內銀等眾多板塊股份均紛紛錄得可觀的升幅。受惠於中央加快重大投資項目審批迅速，水泥股漲勢尤見凌厲，當中早前曾過度拋售的華潤水泥（1313）更搶高至3.9元報收，急漲14%，無疑單日的升勢頗大，但該股年高位曾見過7元，現價較高位回落的幅度仍達44%，在資金重臨下，料後市不難續有高位可見。

值得一提的是，國家發改委繼9月5日批覆25個軌道交通項目、20個其他交通倉儲項目、1個能源管道工程項目和3個企業借用境外商業貸款項目之後，9月6日又批覆了11個基礎設施項目。國家審批重大投資項目的速度正在加快，政策面利好，預計對仍然低殘的建材股也屬利好。

中材超賣仍嚴重續可捧

水泥股可算是過去一段時間拋售較嚴重的板塊，既然中央政策有向相關行業傾斜的跡象，部分仍然落後的股份也值得看高一線。中材股份（1893）昨重返2元關之，並以全日高位的2.01元報收，升0.18元，升幅達9.84%，成交顯增至1,518萬股。中材過去一段長時間反覆走低，日前曾造出1.78元的年內低位，所以該股昨日即使反彈力度不弱，但股價尚處於年內偏低水平，故料其後市不難成為資金追落後對象。

中材日前公布截至6月止中期業績，營業額達229.81億元（人民幣，下同），按年增長2.95%，期內純利1.82億元，較去年則跌76.15%，每股盈利0.05元，跌76.19%，不派中期息。儘管集團上半年盈利大倒退，惟管理層則表示，集團下半年表現將好過上半年，主要由於下半年煤炭、鋼材等原材料價格下降，導致成本下降，以及受季節性因素影響，內地西北部1至4月是銷售淡季，隨着下半年宏觀經濟政策效應的顯現，施工旺季將促進水泥業務發展。

中材今年預測市盈率約6.02倍，市賬率（PB）僅為0.54倍，估值在同業中處偏低水平。若短期可以成功突破2.17元阻力位，下一個目標將上移至6月中旬以來受制的2.6元關，惟再失守1.78元年低位支持則止蝕。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

政策面利好，有利資金加快流入相對較落後的中資股。

中材股份：

下半年行業前景具改善空間，估值仍落後，料反彈空間可期擴大。

目標價：2.6元 止蝕位：1.78元

滬深股評 東方證券股份

長青立足農藥前景佳

長青股份（002391.SZ）是內地領先的農藥企業之一，我們看好公司的產品和長期發展。公司產品組合中選擇性除草劑佔比較高，隨着作物種植規模化及人工成本的提高，產品前景看好；且選擇性除草劑的使用受天氣、病蟲害等因素影響較小。我們看好農藥行業的景氣提升是基於：1）未來農業生產效率的提高對農藥的需求；2）國外產業鏈轉移，原藥產品外包利好國內重點企業；3）內地農藥行業整合，環保法規愈趨嚴格等。

隨着草甘膦使用的抗藥性增加，國外公司多開發抗麥草畏的轉基因作物，預計未來將會有較快的需求增速，如孟山都推廣抗麥草畏大豆Roundup Ready2 Xtend，孟山都與巴斯夫合作開發低揮發性的麥草畏劑型Engenia等。2009年全球草甘膦市值48.5億美元，而麥草畏僅1.9億美元，預計未來增長空間巨大。由於麥草畏生產工藝存在較大的技術壁壘，內地原藥生產廠家較少，公司先行實施年產2,000噸麥草畏原藥生產線項目，預計2013年中投產。

規劃19個原藥項目保增長

公司擬在如東縣洋口鎮化學工業園內投資建設19個原藥項目，分兩期實施，一期為8個原藥項目，產能為7,300噸，二期為11個原藥項目，產能為13,100噸。我們認為公司規劃的產品多屬專利期過後，市場競爭程度較弱，而且未來成長空間較大的產品， 其中部分產品與國外巨頭先正達、拜耳等主流推廣的產品符合度較高，行業前景看好。

財務與估值 我們預計公司2012-2014年每股收益分別為0.72元、0.85元、1.17元（人民幣，下同）， 參考DCF 估值，對應目標價20.23元，首次給予公司增持評級。風險提示：1）產品升級更新換代風險；2）項目投產及達產進度風險；3）出口依賴風險

港股透視 交銀國際

安芯巨單啟動 帶動高增長

9月4日，我們舉辦了中國安芯（1149）於深圳總部的聯合調研活動，就公司經營情況與公司高管進行了深入交流。5月21日公司與重慶安監局簽訂了24億元的合作項目協議，目前已經與2個縣市和1個直管行業確定了方案，一期訂單即將開始執行。

智能視頻分析產品將應市

3月19日，公司以3,000萬美元的對價收購一家公司以獲得智能視頻分析技術，目前公司已完全吸收了該智能分析技術，ISD系統已加入該智能分析技術，而應用於公共安全的智能視頻分析新產品即將於10月底上市。智能視頻分析系統基於機器視覺分析技術，通過將場景中背景和目標分離進而分析並追踪在攝像機場景內出現的目標，其行為分析功能主要包括物體移動監測、移動物體監測、物體滯留監測、定向移動監測、徘徊監測、活動監測、速度監測、智能防尾隨等，廣泛應用於公共安全領域。當前安防產品主要以攝像頭監控為主，對活動區域的監控僅限於紀錄功能，而公司開發的智能視頻分析新產品將使得安防領域進行一次革命性的技術升級，將引領監控技術進入智能化時代，公司也將憑藉領先的技術優勢大規模進入公共安全監控領域，使之成為工業安全監控主業之外的又一新興增長點。

應收賬款逾4億合理賬期

2012年中期報告中的應收賬款達4.48億元，較2011年底大幅增長115.9%。公司表示，0-30日的應收賬款為2.16億元，較2011年底淨增長2.08億元，是導致中期應收賬款大幅增長的關鍵因素，主要原因在於6月份完工的業務較多；91-180日的應收賬款為1.55億元，較2011年底淨增長1.51億元，仍處6個月的合理賬期之內，預計將於下半年收回，整體應收賬款均為正常水平，客戶並無任何過往拖欠紀錄。

重慶市場訂單的即將啓動將為公司未來三年的高速成長奠定堅實基礎，智能視頻分析新產品的即將上市也為公司提供新興業務增長點；我們再次強調，公司為港股市場唯一的成熟物聯網公司，當前股價對應2012/13年市盈率僅為6.5和4.2倍，市賬率(PB)僅為1.4和1.1倍，股息回報率3.1%和4.8%，維持「買入」的投資評級和3.6元的目標價。