大市透視　第一上海首席策略師 葉尚志

放量上衝 港股漲勢強化

9月14日。美聯儲落實推出新一輪的量寬政策QE3，消息刺激港股延續和強化漲勢，恒指升穿了8月份的最高點20,300，有進一步朝着21,000關口來進發的趨勢。目前，全球央行都陸續先後的出招了，歐洲央行在月初宣布買債的計劃，其後德國法院通過了歐洲穩定機制ESM的財政協議，而美聯儲更是落實了QE3的推出。美聯儲表示，在失業情況未有明顯改善之前，將會按月購買400億美元的按揭抵押債券，並且會維持超低利率水平直至2015年中。

A股偏低 有機上試2176

現階段，我們相信歐元區的系統性風險已基本受到控制，而美國的經濟復甦亦有望獲得提振，這些都是有利股市中長線發展的因素。剩下來的，是內地中央管理層方面，會否也趕着來推刺激經濟方案措施，這個亦是我們的最大關注點。目前，A股依然站在相對的低點，估值也是歷史上偏低的。如果在有望加大力度刺激經濟的背景下，加上市場人氣能夠提振起來的話，估計A股是有上升修復空間，上綜指有向上挑戰8月高點2,176的機會。

周期股發力 挑戰21000

恒指在周五出現裂口跳升，呈現高開高走的行情，後續性依然是來得挺強的，對後市維持看多的態度。恒指周五收盤報20,630，上升582點，主板成交量再次增加至791億元。技術上，恒指在本月7日出現首次放量上衝，當天漲了接近600點，成交量超過900億元。而在周五，恒指展開了二度放量上衝，進一步強化了反覆上推的行情，估計在有效突破了20,300後，將會朝着21,000來進發。盤面上，周期性股份板塊表現出絕地彈升的勢頭。在周五，鋼鐵股板塊平均漲幅有5至8%，航運股板塊平均漲幅有7%。商品股板塊，江西銅（0358）漲了8.2%，中鋁（2600）漲了9.06%，招金礦業（1818）漲了15.5%。

證券分析　富昌證券

越地走勢佳上望2.1元

越秀地產（0123）於1992年12月在香港聯交所上市，主要股東廣州越秀集團是國有企業，公司及其附屬公司主要在香港及中國內地從事地產開發、管理及投資業務。

首8月銷售96億達標8成

越秀地產早前公布中期業績，雖然營業收入略有下降，但受惠於高毛利率的商業及中高端住宅產品收入增加，整體毛利率仍錄得56.5%的高水平。而截至8月底，集團累計合同銷售金額約為96.44億元，合同銷售面積約為76.71萬平方米，比上年同期大幅上升178%及226%，已經完成2012年合同目標的96%及80%，預計今年全年收入會較去年有大幅增長。

下半年，預期內地房地產市場會逐步穩定，最差的時期亦會過去，加上料政府會推出更寬鬆的政策刺激經濟，對地產行業有正面的影響。越秀下半年會着重推住宅項目，毛利率雖會有所回落，但仍會較同業強勁，全年可維持在50%，未來收益有保證。

由於旗下廣州IFC已注入越房（0405），越地淨負債比率已直降至33.5%，加大再融資空間，集團下半年已有計劃通過銀行貸款收購地皮，進一步補充土地資源，為未來發展做足準備。

股價經過兩個月的調整後，突破1.9元阻力，短線有望進一步造好，並有機會突破今年1.98元高位，建議1.9元買入（昨收市1.95元），目標2.1元，跌破1.8元止蝕。

AH股差價表　9月14日收市價

人民幣兌換率0.81508　(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)	2.57	13.17	84.09
儀征化纖股份	1033(600871)	1.53	6.48	80.76
洛陽玻璃	1108(600876)	1.44	5.71	79.44
南京熊貓電子	0553(600775)	1.7	5.7	75.69
昆明機床	0300(600806)	1.6	5.07	74.28
東北電氣	0042(000585)	0.63	1.96	73.8
天津創業環保	1065(600874)	1.7	4.95	72.01
廣船國際	0317(600685)	5.29	14.76	70.79
山東新華製藥	0719(000756)	1.79	4.94	70.47
海信科龍	0921(000921)	1.48	4.08	70.43
上海石油化工	0338(600688)	2.04	5.46	69.55
北人印刷	0187(600860)	1.96	5.2	69.28
經緯紡織	0350(000666)	3.94	10.08	68.14
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.96	2.44	67.93
金風科技	2208(002202)	2.74	6.03	62.96
北京北辰實業	0588(601588)	1.39	2.7	58.04
大連港	2880(601880)	1.56	3.03	58.04
華電國際電力	1071(600027)	2.01	3.62	54.74
大唐發電	0991(601991)	2.68	4.5	51.46
中國鋁業	2600(601600)	3.37	5.33	48.46
廣州藥業股份	0874(600332)	15.52	24.47	48.3
兗州煤業股份	1171(600188)	12.06	18.86	47.88
晨鳴紙業	1812(000488)	2.7	3.91	43.72
中國東方航空	0670(600115)	2.35	3.36	42.99
中國中冶	1618(601618)	1.47	2.1	42.94
四川成渝高速	0107(601107)	2.19	3.08	42.04
中海發展股份	1138(600026)	3.27	4.44	39.97
第一拖拉機	0038(601038)	5.91	7.88	38.87
紫金礦業	2899(601899)	3.04	4.03	38.51
中國遠洋	1919(601919)	3.14	4.13	38.03
中海集運	2866(601866)	1.68	2.2	37.76
上海電氣	2727(601727)	3.3	4.25	36.71
中海油田服務	2883(601808)	13.26	16.89	36.01
東方電氣	1072(600875)	11.72	14.83	35.58
深圳高速公路	0548(600548)	2.78	3.5	35.26
新華保險	1336(601336)	22.95	27.23	31.3
江西銅業股份	0358(600362)	19.72	23.13	30.51
廣深鐵路	0525(601333)	2.35	2.66	27.99
華能國際電力	0902(600011)	5.47	6.19	27.97
安徽皖通公路	0995(600012)	3.4	3.79	26.88
中國國航	0753(601111)	4.56	4.99	25.52
金隅股份	2009(601992)	5.71	6.08	23.45
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.86	1.98	23.43
中國南方航空	1055(600029)	3.29	3.48	22.94
中信銀行	0998(601998)	3.7	3.79	20.43
比亞迪股份	1211(002594)	16.54	16.67	19.13
中聯重科	1157(000157)	8.92	8.78	17.19
中煤能源	1898(601898)	7.35	7.11	15.74
中興通訊	0763(000063)	11.36	10.78	14.11
中國銀行	3988(601988)	2.95	2.7	10.94
中國石油股份	0857(601857)	9.91	8.95	9.75
民生銀行	1988(600016)	6.43	5.74	8.69
上海醫藥	2607(601607)	13.68	12.01	7.16
工商銀行	1398(601398)	4.43	3.78	4.48
中國太保	2601(601601)	23.75	20.15	3.93
農業銀行	1288(601288)	2.93	2.48	3.7
中國石油化工	0386(600028)	7.31	6.14	2.96
濰柴動力	2338(000338)	24.2	19.74	0.08
中國人壽	2628(601628)	22.95	18.65	-0.3
交通銀行	3328(601328)	5.21	4.23	-0.39
中信証券	6030(600030)	14	11.36	-0.45
鞍鋼股份	0347(000898)	4.45	3.56	-1.89
招商銀行	3968(600036)	13.14	10.25	-4.49
建設銀行	0939(601939)	5.17	3.99	-5.61
青島啤酒H	0168(600600)	43.3	33.15	-6.46
中國中鐵	0390(601390)	3.42	2.57	-8.47
中國南車	1766(601766)	5.65	4.24	-8.61
中國神華	1088(601088)	31.4	22.97	-11.42
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.63	4.78	-13.05
中國平安	2318(601318)	59.85	41.03	-18.9
中國鐵建	1186(601186)	6.93	4.67	-20.95
中國交通建設	1800(601800)	6.57	4.32	-23.96
安徽海螺	0914(600585)	23.70	15.29	-26.34

證券推介　國浩資本

新地折讓37% 目標120元

新鴻基地產（0016）公布截至2012年6月30日為止核心純利為217億元，按年升1%。派息比例維持穩定於40%，末期派息2.40元，全年派息3.35元。

淨租金收入增至111億

期內，集團未計物業重估收益的經營利潤跌3%至281億元，當中47%來自物業銷售，39%來自經常性租金收入。物業銷售盈利跌21%至131億元(97%來自香港市場，3%來自中國內地市場)，息稅前利潤率由35.8%跌至35.3%。淨租金收入增長16%至111億元(86%來自香港市場，10%來中國內地市場，4%來自新加坡)，主要受惠於租約重訂及新落成投資物業的豐厚收入。電訊及酒店業務的綜合息稅前利潤升61%至24億元。

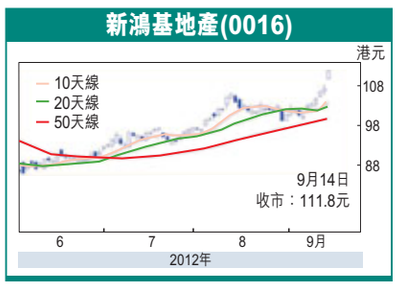
截至2012年6月30日，公司財務狀況維持穩健，淨債務股權比率僅16.4%。股東權益升12.9%至3,465億元或每股132.5元。

低息高通脹續撐樓價

展望將來，香港地產公司的經營環境仍算樂觀。美國聯儲局公布每月購買400億美元按揭擔保證券直至就業明顯改善，同時將超低息水平延長至2015年中。在聯繫匯率制度不變的前提下，這意味着香港將繼續面對低按揭息率及中長線高通脹的局面，這會給樓價強力支持。

雖然本港樓價本年至今已升11%，本行對未來12個月下行風險較低。新地(0016)、長實(0001)、信和(0083)、恒地(0012)及新世界發展(0017)的股價本年至今分別升10%、20%、25%、35%及65%，而恒指同期只升9%。然而，行業估值仍然吸引，因本地藍籌地產股現平均較資產淨值折讓34%，相對早前牛市中低於20%。本行維持重倉本地地產股的建議，其中恒地及新地為首選。

新鴻基地產(0016)



根據彭博共識預測，新地2013年財年的核心盈利將跌1%至214億元（每股盈利為8.17元）。本行將每股資產淨值預測由165元上調至170元。新地現價相當於13.1倍預測市盈率、3.2%預測股息率，較資產淨值折讓37%及較賬面值折讓19%。本行認為新地股價於短期有機會追落後，並將本行目標價由107元上調至120元（昨收市111.80元），基於30%的資產淨值折讓（早前為35%）。分析員共識目標價為113.6元。

美「量寬無限」空倉大回補

數碼收發站

美聯儲局推出無限量買債的QE3超出預期，加上將超低利率延至2015年中，刺激隔晚美股狂升206點收報13,540，創近5年新高。影響所及，周五亞太區股市全線急升，並以韓股升2.92%、港股升2.9%、印度升2.46%及印尼升2.07%的表現最為突出，內地股市亦跟升0.64%。港股裂口高開431點報20,479後，在大型空倉入市及實力資金增持下，午市升幅進一步擴大，一度升600點高見20,648點，其後企穩20,600點水平，收報20,629，全日升582點，創4月底以來收市新高，成交亦增至791億元。大市衝越預期的20,500阻力，料向20,800/21,000推進。　■司馬敬

期指市場全日幾以高水帶領現貨進一步上升，9月期指全日高低位為20,679/20,481，收報20,646，成交合約增至7.95萬張，較恒指高水16點。

美聯儲局主席伯南克公布QE3後，股市、歐元及商品貨幣、原油及大宗商品的即時效應齊齊飆升，主要原因，是這一回的QE3重啟買債之餘，令市場意外「驚喜」的是也祭出「無限量、無限期」的行動，每個月購買400億美元的按揭抵押債券(MBS)，以振興樓市，藉以拉動經濟和就業，伯南克表明直至就業明顯改善為止。這無疑令原先預期延長低息期及適度買債更為進取，因而對美經濟復甦的信心大為提升，金融、商品及資源板塊積聚的空倉大回補及資金追捧。

奧巴馬有望連任總統

講開又講，伯南克選擇接近美總統11月大選前推「無限量QE」，勢必有助經濟及就業改善，對奧巴馬競選連任大為有利，而以目前的美歐政經局勢，奧巴馬連任有利環球金融市場持續走出金融海嘯帶來的深重影響，對環球股市屬利好預期，有助風險資金續回流股、匯市場。

港股一舉衝破20,300/20,500的熊證重倉區，大量恒指熊證被宰，而相關重磅股裂口大升下，亦觸發大量的空倉盤出現補倉潮，包括內銀四行、內險、內房、資源及原材料股，成為推動大市愈升愈有的動力。匯豐控股(0005)大升2.05元或2.9%，收報72.70元，成交達26.82億元，直接推升恒指95點。

資源股成為領漲角色之一，中鋁(2600)急升9.1%至3.37元，中煤(1898)升7.6%報7.35元，神華(1088)、中海油(0883)亦分別升4.3%及4.8%。江西銅(0358)升8.2%報19.72元。

本港地產股全線造好，新世界(0017)升5.2%報10.88元；新地(0016)再升4.4%報111.8元。信置(0083)、恒地(0012)升約4%。

收市後金管局收緊物業按揭應對美推QE3造成港資產面臨泡沫壓力，但主要是針對第二套物業及外來資金，可有效遏抑投資(投機)熱炒樓市。

紅籌國企/窩輪　張怡

航運板塊具追落後潛力

美國聯儲局宣布推出QE3，刺激商品價格全線上漲，除金礦股大幅造好外，一眾資源股如煤炭、普通金屬、石油等板塊股份亦有升勢強橫。昨市所見，一向對金價上落較敏感的招金礦業(1818)便見搶高至13.38元報收，急升15.54%。此外，同屬貴金屬股的靈寶黃金(3330)和紫金礦業(2899)亦漲逾1成。

除了資源股升勢凌厲外，同屬落後板塊的航運及運輸股也有不俗的表現，就以重磅中資股的中遠太平洋(1199)為例，便告大漲9.49%完場，收市價為5月4日以來的高位，論股價已然破位，料後市不難續有高位可見。

招商局及中遠洋反彈未盡

市場資金換馬流入相對落後的中資股，同屬重磅股的招商局國際(0144)也吸引資金垂青，該股昨收24.3元，升1.1元，升幅4.74%。招商局本周日升日跌，論表現只是平平無奇，惟該股現價已企於多條重要平均線之線，走勢已有所改善，在中遠太平洋已率先破位下，其也值得繼續留意。招商局較早前公布上半年業績，少賺五成半至17.6億元，半年核心盈利跌3成，表現均遜於市場預期。不過，管理層預期下半年平均港口收費將穩定，故業績尚有改善空間。

另外，招商局旗下的尼日利亞的TICT港口項目與新購的多哥洛美LCT項目有望出現協同效應，當中LCT項目明年將投入營運，並有望於2014年提供貢獻盈利，將可望成為未來的盈利動力。趁股價反彈之勢跟進，上望目標為5月阻力位的26.1元，惟跌穿10天線的22.8元則止蝕。

市場對全球經濟步向復甦之路信心有所改善，可望吸引資金流入航運板塊，作為行業龍頭股的中國遠洋(1919)，也可視為追落後對象。該股昨收3.14元，現價雖企於10天及20天線之上，但仍受制50天線的3.25元，

但既然航運板塊具追落後潛力，料其短期逾越的機會仍大，下一個目標將睇3.6元，惟失守2.75元支持則止蝕。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股升勢凌厲，有利資金流入落後中資板塊。

招商局國際

管理層預期下半年平均港口收費將穩定，上半年業績倒退的不明朗因素消化，利好其反彈行情。

目標價：26.1元　止蝕位：22.8元

滬深股評　國金證券股份

黑貓受惠煤焦油價回升

黑貓股份（002068.SZ）佈局優勢明顯，成功應對煤焦油價格上漲：受7月以來的油價上漲帶動，近期煤焦油價格漲勢明顯。化工在線的數據顯示，我國煤焦油價格已由7月初的2,550元（人民幣，下同）/噸上漲近10%至2,800元/噸，按單耗1.7計算，推升炭黑成本425元/噸，同期百川資訊提供的黑貓N330含稅價僅漲300元至8,100元/噸，引發市場擔憂。事實上，煤焦油價格上漲雖然對行業整體不利，但黑貓分散的佈局，特別是烏海子基地的原料油價格優勢得到體現。

根據百川資訊的報價，內蒙煤焦油價格分別低於炭黑主產區山東、山西、河北340元、170元和300元/噸，烏海黑貓的燃料油最多可低於市場均價600元/噸，其佈局優勢凸顯，驗證了我們6月份深度報告的邏輯。

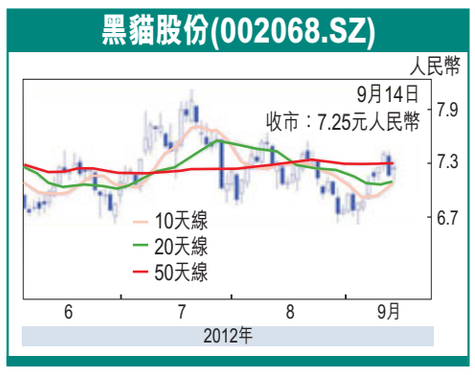
唐山產能投放推動出口

8月28日，公司公告唐山黑貓一期產能建成投產，新增濕法炭黑產能8萬噸/年，有效減少公司出口運費成本。由於國際油價同期漲幅（17%）高於煤焦油（10%），且布倫特油價遠高於我們提出的75美元/桶出口優勢分界線，下半年出口將明顯優於上半年。我們預計公司下半年出口14萬噸左右，全年24萬噸。由於公司炭黑產品銷售需要三個月鋪貨期，新增出口額需延期至少三個月才能從應收賬款轉為利潤，因此三季度業績難以超出預期，但明年一季度有望成為亮點。

9月26日輪胎特保稅到期，我們此前的報告測算得我國輪胎出口具備26%的增長空間。目前各輪胎企業的開工已有所好轉，並積極備戰美國市場，增長了對炭黑的需求。黑貓作為炭黑業龍頭，輪胎企業潛在的超預期可能性，將拉動公司產品銷售增長，四季度的經營狀況值得期待。

我們預計2012、2013年每股收益分別為0.42元、0.62元，給予目標價7.98元至8.40元，對應2012年19倍至20倍市盈率，維持「增持」評級。

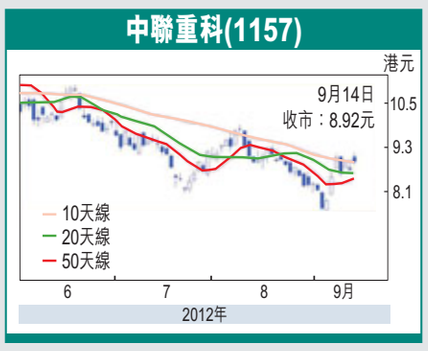
黑貓股份(002068.SZ)



H股透視　群益證券

中聯重科績佳 毛利率改善

中聯重科(1157)



中聯重科(1157)2012年上半年完成營業收入291.20億元(人民幣，下同)，按年增20.59%，實現淨利潤56.22億元，按年增21.47%，每股盈利(EPS)為0.730元，好於預期。其中第二季營收、淨利潤分別為175.1億元和35.3億元，按季分別增長50.8%和69.2%，主要為訂單交付量季節性的增長。

次季淨利按季增69%

混凝土機械銷售收入達到169億元，按年增51.85%，從銷售金額看已幾乎追平競爭對手，同時土方機械銷售增幅也達到96.5%至13.2億元，好於預期。不過起重機械以及路面機械按年分別下降14%和23%，表現低迷，融資租賃業務按年增4.5%至7.8億元。

上半年公司毛利率為34.04%，按年提高1.5個百分點，主要為混凝土機械和土方機械銷售大幅增長，業務結構上移。上半年公司三項費用合計支出26.4億元，按年增27%，主要為銷售規模擴大帶來的費用增加，以及技術投入、薪酬和借款增加。上半年公司應收賬款及票據合計達到202億元，較年初增加58%，經營性現金淨流入5.9億元，較去年同期4.7億元仍有改善。

混凝土機械銷售料增4成

中共「十八大」前後預計投資決策和力度不會有大幅度的變動，目前以房地產開發市場的下沉戰略以及公司國內外市場的開拓力度來看，使公司全年混凝土機械銷售增速有望達到40%左右，在起重機、路面機械等其他細分行業低迷的同時，仍能推動公司業績增長。另一方面，逐漸顯現寬鬆趨勢的貨幣政策存在放鬆的可能，一定程度利好下半年的投資力度。

預計公司2012、2013年營收將分別為527.94億元和598.94億元，按年分別增長13.97%和13.45%；實現淨利潤分別為92.87億元和108.04億元，按年分別增長15.15%和16.33%；EPS分別為1.205元和1.402元。H股10.5港元(2012年市盈率為7倍)。

風險提示：1.下半年經濟環境繼續惡化，投資、基建景氣進一步下行；2.公司大幅增加的應收賬款除了沖抵一部分會計利潤外，還會對公司現金流造成壓力，應注意此方面風險。