大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大盤有展開漲後回整機會

9月20日。港股在21,000關口前，終於出現較強力的漲後回整。一方面是短期累漲幅度已多，一方面是短線利多已出盡，而一些不明朗的消息因素陸續浮現，都是令到港股市況逐步出現獲利回吐的因素。目前，港股的短期升浪已有基本到位的跡象，雖不至於掉頭快速下滑，但是暫時似乎是在21,000關口前遇到了明顯阻力。

短線利好消息已有出盡可能

全球央行，包括有歐洲央行、美聯儲、以及印度央行等等，都已先後推出了量寬政策，就連日本央行在周三亦宣布加大了資產購買基金規模，短線利多消息已有出盡的可能。至於短期不明朗因素方面，包括有美股期指期權將於今天進行季結，在完成結算後，技術性托市的因素有減退可能。

另一方面，內地A股的彈性不強，未能擺脱二度回壓探底的行情。人行遲遲未有出招，中日緊張局勢仍有待緩和，都是A股未能擺脱弱勢的影響因素。上綜指昨日下跌2.08%至2,024收盤，跌穿了前期底部2,029再創新低，有機會在2,000整數關展開新一輪的多空對戰。

資金再流入防守性股份傾向

恒指昨日出現平開低走，回整壓力來得相對明顯，資金有再度流入防守性股份的傾向，公共事業股如中電(0002)和電能實業(0006)，在昨日都出現了逆市小幅上漲的走勢。恒指收盤報20,591，下跌251點，主板成交量有526億多元。技術上，恒指從9月6日的盤中低點19,077，上升至昨日(19日)的盤中高點20,896，已累漲了有1,819點。在上行的過程中，出現了三個跳升缺口，最貼近現水平的一個，是位於20,147至20,476區間，最終出現部分填補的可能性存在。目前，建議操作上要轉為謹慎一點，要提防大盤漲後回整的短期走勢已有展開機會。

證券分析 時富金融

龍湖配股集資擴充版圖

龍湖地產(0960)周三宣布，以先舊後新方式配售2.6億股，每股作價11.88元，集資總額約為30.89億元，淨額約30.75億元，擬用作其於中國房地產開發項目及作為一般營運資金。配股價較上一交易日收市價12.9元折讓7.91%，配售股份佔擴大後股本的4.8%。

完成配股後，主要股東Charm Talent International Limited持股量將由45.36%降至43.18%。在公司宣布配股後，其股價周三大挫逾8.6%至11.78元，跌穿配股價。我們認為主因是，龍湖今年內曾多次宣布無配股計劃，但日前卻突然宣布配股，而且攤薄效應明顯，難免引起恐慌性拋售。其實，截至今年6月底，龍湖集團現價及銀行結存為174.7億元人民幣，淨負債率僅為49%，財務頗穩健。而公司是次集資又為擴充版圖，其實將有利對其長遠發展。但是，由於是次的攤薄效應明顯，加上市場充斥內房短期將有集資潮的憂慮，縱使其現價對應的2012年市盈率約為7倍，估值仍算吸引，我們仍預料龍湖股價短期內將難以完全回補其巨大的下跌裂口，因此建議投資者保持審慎。

AH股差價表 9月20日收市價

人民幣兑換率0.81233(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)	2.45	11.78	83.11
儀征化纖股份	1033(600871)	1.51	6.21	80.25
洛陽玻璃	1108(600876)	1.46	5.78	79.48
南京熊貓電子	0553(600775)	1.66	5.24	74.27
昆明機床	0300(600806)	1.56	4.67	72.86
東北電氣	0042(000585)	0.61	1.82	72.77
天津創業環保	1065(600874)	1.65	4.64	71.11
北人印刷	0187(600860)	1.85	4.99	69.88
海信科龍	0921(000921)	1.42	3.81	69.72
上海石油化工	0338(600688)	2	5.27	69.17
廣船國際	0317(600685)	5.44	14.27	69.03
山東新華製藥	0719(000756)	1.85	4.71	68.09
經緯紡織	0350(000666)	3.73	9.31	67.45
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.95	2.27	66
金風科技	2208(002202)	2.7	5.56	60.55
北京北辰實業	0588(601588)	1.37	2.62	57.52
大連港	2880(601880)	1.55	2.88	56.28
大唐發電	0991(601991)	2.6	4.35	51.45
華電國際電力	1071(600027)	2.03	3.36	50.92
中國鋁業	2600(601600)	3.2	4.96	47.59
廣州藥業股份	0874(600332)	14.74	22.62	47.07
兗州煤業股份	1171(600188)	11.62	17.46	45.94
晨鳴紙業	1812(000488)	2.62	3.71	42.63
中國中冶	1618(601618)	1.43	1.99	41.63
四川成渝高速	0107(601107)	2.17	2.97	40.65
中國東方航空	0670(600115)	2.45	3.27	39.14
第一拖拉機股份	0038(601038)	6.04	7.8	37.1
紫金礦業	2899(601899)	3.07	3.96	37.02
上海電氣	2727(601727)	3.14	4.01	36.39
中海發展股份	1138(600026)	3.34	4.16	34.78
中海集運	2866(601866)	1.63	2.03	34.77
中國遠洋	1919(601919)	3.12	3.84	34
東方電氣	1072(600875)	11.14	13.48	32.87
深圳高速公路	0548(600548)	2.81	3.32	31.25
中海油田服務	2883(601808)	13.48	15.8	30.69
江西銅業股份	0358(600362)	19.22	21.89	28.67
安徽皖通公路	0995(600012)	3.29	3.64	26.58
廣深鐵路	0525(601333)	2.35	2.5	23.64
新華保險	1336(601336)	21.95	22.91	22.17
華能國際電力	0902(600011)	5.52	5.75	22.02
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.81	1.85	20.52
比亞迪股份	1211(002594)	15.62	15.59	18.61
中信銀行	0998(601998)	3.64	3.6	17.86
中國南方航空	1055(600029)	3.35	3.31	17.78
金隅股份	2009(601992)	5.62	5.48	16.69
中國國航	0753(601111)	4.78	4.65	16.5
中煤能源	1898(601898)	7.04	6.67	14.26
中聯重科	1157(000157)	8.68	8	11.86
中興通訊	0763(000063)	11.1	10.07	10.46
民生銀行	1988(600016)	6.09	5.47	9.56
中國銀行	3988(601988)	2.95	2.63	8.88
中國石油股份	0857(601857)	10.04	8.63	5.49
上海醫藥	2607(601607)	13.74	11.55	3.36
中國太保	2601(601601)	22.6	18.8	2.35
鞍鋼股份	0347(000898)	4.04	3.34	1.74
中國石油化工	0386(600028)	7.12	5.85	1.13
工商銀行	1398(601398)	4.51	3.68	0.44
農業銀行	1288(601288)	3.01	2.43	-0.62
中信証券	6030(600030)	13.44	10.8	-1.09
交通銀行	3328(601328)	5.17	4.13	-1.69
中國人壽	2628(601628)	22.45	17.81	-2.4
中國南車	1766(601766)	5.07	3.94	-4.53
濰柴動力	2338(000338)	23.25	17.9	-5.51
青島啤酒H	0168(600600)	42.4	31.89	-8.01
招商銀行	3968(600036)	13.04	9.74	-8.76
建設銀行	0939(601939)	5.24	3.88	-9.71
中國中鐵	0390(601390)	3.34	2.43	-11.65
中國神華	1088(601088)	29.85	21.28	-13.95
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.68	4.68	-15.95
中國平安	2318(601318)	57.8	39.81	-17.94
中國鐵建	1186(601186)	6.74	4.42	-23.87
中國交通建設	1800(601800)	6.37	4.16	-24.39
安徽海螺	0914(600585)	22.75	14.61	-26.49

股市縱橫 韋君

華南城呈強有力擴升勢

受內地股市昨日急跌拖累，周三已然急升的港股因而也無以為繼，不過炒股唔炒市仍為市場特色，其中部分資產淨值被低估股份，便成為市場尋寶對象。就以渝港國際(0613)為例，曾一度搶高至0.068元，最後回順至0.055元報收，仍升0.011元或25%，成交勁增至2,212萬元。渝港國際現價PB僅0.25倍，近日市場興熱炒低估值股份，該股亦已沉寂了一段頗長時間，如今買盤重臨，股價遂得以發圍。

華南城(1668)在昨日逾200點的跌市之中，卻仍能保持升勢至完場，並以全日高位的1.12元報收，升0.03元或2.75%，成交也逾倍增至793萬元。華南城也屬資產折讓較大的內房股之一，該股現價每股資產淨值為2.161元，相比現價大幅折讓近半。值得一提的是，華南城聯席主席兼執行董事鄭松興於8月24日公司除淨當日，行使其認股權，以每股1.05元購入6,600萬股，令其持股量增加1.26%至41.83%。大股東選擇除息日增持公司股份，除了是對公司前景投下信心一票的表現外，也反映偏低的股價已引起相關人士的注意。此外，集團是於09年9月30日來港上市，當時的招股價為2.1元，也可見現價「潛水」甚深。

業績理想 銷售額上調

華南城上市後的業績持續有增長，成績在一眾內房股中可謂相當不俗。華南城較早前公布3月止年度成績表，收入36.71億元，按年增加64.3%。錄得純利增長33.4%至20.71億元，每股盈利34.58仙。末期息7.5仙，上年同期派2.5仙。若撇除投資物業公平值收益及相關税務，年內盈利13.03億元，更大增140.3%。年內，集團訂約銷售及融資租賃總額71億元，超出70億元的目標。公司更將下個財年目標銷售額上調至80億-100億元。

華南城(1668)

由於集團基本因素如毛利率、現金結餘、負債比率等都處於健康水平，故早前獲評級機構穆迪，調高其前景展望，將華南城的B1企業家族評級及B2優先無抵押債務評級展望，由「負面」上調至「穩定」。該股近月來主要在1.05元至1.11元水平窄幅橫行，昨股價高收，已然破位，料後市不難再試年高位的1.26元，在預期下跌風險不大下，料其仍不失為進可攻退可守之選。

資金尋寶 細價股大波動

數碼收發站

美股隔晚續升，收市再有13點進賬，惟亞太區股市昨日卻出現普跌行情，除新西蘭股市升0.56%外，其餘市場均錄得不同程度的跌幅。內地滬綜指低開低走，收挫2%，並創近44個月新低，乃屬區內跌幅最大的市場，亦成為港股午後跌勢擴大的原因。恒生指數退至20,590報收，跌251點或1.2%，成交減至526億元。9月期指則收報20,635點，跌249點，續炒高水45點。雖然大市出現調整，但技術走勢尚未轉弱，暫時仍可視為急升市後的正常調整，趁低收集強勢股仍為可取的投資策略。 ■司馬敬

匯豐昨公布「匯豐中國製造業採購經理人指數(PMI)預覽」9月初值微升至47.8，為兩個月高位。雖然脱離上月終值所創41個月最低水平47.6，但仍是連續第11個月處在榮枯線下方。有分析認為，內地工業活動步伐正漸漸趨穩，可能會打消中央效仿日本央行、歐洲央行以及美國聯儲局推出量化寬鬆措施，亦成為淡友借消息發難的藉口。

不過既然世界最有影響力的經濟體最近已先後作出實質行動推動經濟持續增長，而歐債危機惡化的陰霾也漸紓解，市場氛圍對風險資金加速流入股、匯及商品等風險產品市場依然有利，故對後市實無必要看得太淡。

49隻恒指成分股之中，昨僅得6隻上升，2隻持平，卻有41隻報跌，跌勢可算頗為全面。在上升股份之中，「兩電」均逆市造好，反映市場觀望氣氛轉濃，有資金流入防守性較強的股份避險。

中國旺旺(0151)為升幅最大的藍籌股，收市漲1.8%，收9.58元，但該股今年預測市盈率近30倍，論估值已不便宜，加上股價已逼近年高位的10.43元，估計難免會限制其上升空間。中國旺旺為食物飲品板塊類別的龍頭股，但估值已不便宜，若看好該板塊的前景，華寶國際(0336)因估值較便宜，仍是較可取的捧場之選。

在昨日調整市中，市場尋寶熱則依然方興未艾，不過一些前期熱炒股卻急速回調。近期炒味甚濃的僑福建設(0207)便跌逾12%報收。僑福於本月初由2.5元附近發力湧上，周二曾高見7.06元後掉頭回落，昨收報5.28元，跌12.44%，但相比月初仍有逾倍的升幅。僑福最大的賣點是引入中糧做大股東，但現價PB已高達15倍，估值已嫌昂貴，跟風炒作實宜打醒十二分精神。

近期殼股炒風有收斂的跡象，時富金融(0510)在周三大成交配合下勁升一日後，昨日即無以為繼，最後以近全日低位報收，跌14.95%，一隻熱炒股炒味迅速轉冷，令跟風者紛紛「坐艇」，細價股出現大波動，也顯示資金投入仍有保留。

麗新系一門多傑現異動

論及昨日細價股，應以麗新系下一門多傑較有苗頭，其中麗新發展(0488)和豐德麗(0571)便分別漲10.56%和9.18%。麗新發展昨急升，單日成交達4,595萬元，成交較以往已然大增，而該股PB僅0.26倍，至於豐德麗PB僅0.19倍，兩隻股份股價較資產淨值折讓頗大，異動不排除有後着跟尾。

紅籌國企/窩輪 張怡

遠東宏信沽壓輕可留意

港股周三急升一日後，昨日又告掉頭急回，市況變得波動，也影響到中資股的投資氣氛。遠東宏信（3360）昨日淡市下的抗跌力相對較強，該股昨收報4.71元，跌0.01元，成交縮減至254萬股，較周三的477萬股，減少近5成，可見淡市的沽壓不大。

遠東宏信的母公司為中化集團，集團主要透過以設備為基礎的融資租賃為客戶提供量身定制的融資解決方案，算是另類金融股。人行自2010年底開始收緊信貸，令客戶對遠東宏信的依賴上升，亦推動集團今年上半年錄得純利1.23億美元（約9.54億港元），增長64%，但因期內配股融資，導致每股盈利收窄至升27.71%。

集團目前業務涵蓋7個行業，上半年整體平均收益率由去年同期的7.96%升至9.99%。至於其資產質素仍保持良好水平，其中不良資產率由去年同期的0.74%降至0.67%，至於淨利息收益率及淨利息率亦分別升4.55%及3.12%。儘管人行連番下調存款準備金率和利率，對金融租賃行業構成壓力。不過，集團透過發掘逆勢擴張的企業客戶，其中，醫療和教育類企業仍維持較快擴張。

值得一提的是，集團今年3月，曾以每股6.4元批股集資，觀乎現價已跌至4.71元水平，回落的幅度已達26%。根據港交所資料顯示，基金管理公司的Prime Capital Management曾於9月11日，在市場以每股平均價4.612元，增持991萬股宏信，令持股量由5.8%升至6.1%。在基金大戶已加入撈底行列，以及股價仍在今年以來的低位水平附近浮沉，故論值博率已增。趁股價沽壓漸消化部署收集，博反彈目標為8月下旬阻力位的5.5元，惟失守近日低位支持4.54元則止蝕。

農行購輪19557數據較合理

農業銀行(1288)昨逆市靠穩，為少數抗跌力較強的重磅中資股，若繼續看好其後市表現，可留意農行大和購輪(19557)。19557昨收0.25元，其於明年2月22日到期，換股價為2.98元，兑換率為1，現時溢價7.31%，引伸波幅30.1%，實際槓桿6.7倍。此證為輕微價內輪，現時數據也屬合理，故為較可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢變得反覆，市場觀望氣氛轉濃，中資股料轉以個別發展為主。

遠東宏信：

業務增長仍然理想，獲基金增持，股價調整幅度已大，可考慮作中線收集。

目標價：5.5元 止蝕位：4.54元

滬深股評 招商證券股份

南京銀行投資收益佳

南京銀行(601009.SS)2012年上半年南京銀行歸屬母公司淨利潤同比增長37.4%，符合預期。2012年上半年淨利息收入38.4億元，手續費淨收入4.9億元，淨利潤21.8億元，同比分別增長25.4%、41.9%、37.4%；二季度環比一季度分別增11.5%、9.9%、11.3%。

上半年南京銀行存款總額較年初增加417億元，增幅25%。其中，儲蓄定期和企業定期存款分別較年初增長48%、28%，增速居上市銀行前列，主要得益於其較為獨特的存款利率定價策略。6月8日降息後將1萬元以上的定期存款利率悉數上浮10%，刺激核心存款快速增長，二季度定期存款佔比環比提升2.7個百分點。二次降息後的差異化存款定價將繼續支持公司下半年的存款穩定增長，但存款成本上升或存在一定的壓力。

公司上半年資產總額較年初增長18.6%，同期，貸款增長14%，債券投資增長16%，同業資產大幅增長30.5%。其中債券佔生息資產比為25.6%，居上市銀行前列。從負債端看，上半年南京銀行同業負債較年初僅增加9.4%，而存款高達25%的增長成為資產規模快速擴張的主要驅動力。

非利息收入佔盈利19%

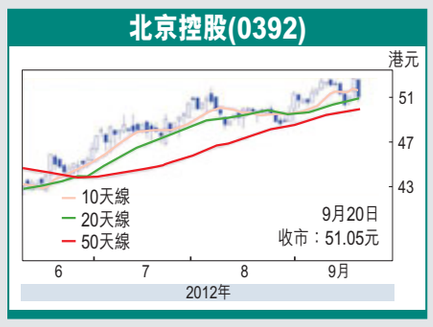
上半年公司非利息收入佔比為19.4%，較2011年提升6.7個百分點。其中手續費淨收入佔比10.3%穩中有升；其他非利息收入佔比高達9.2%，較2011年提升6.3個百分點，主要得益於上半年債券市場走好帶來的投資收益和公允價值增加，持續性或不足。成本收入比同比回落2.6個百分點，不良率環比上升2基點至0.75%。

未來公司存款成本存在一定的壓力，其他非利息收入佔比波動對業績影響較大。預計2012年-14年淨利潤分別為36億元、39億元、42億元，每股收益為1.23元、1.32元、1.42元，對應2012年市盈率(PE)6.3倍，市賬率(PB)1.0倍，維持「審慎推薦-A」。但需注意宏觀經濟過度下滑的系統性風險。

中資股透視 金利豐證券

北控燃氣銷售增長看好

北京控股(0392)



內地積極推動清潔能源，嚴控空氣中微細懸浮粒子（PM2.5）濃度，有助天然氣需求增長；北京控股（392）燃氣業務集中於首都北京，相信最能受惠政策之推行。今年上半年，集團於北京市的天然氣售氣量按年升16.2%至40.1億立方米，天然氣分銷收入升21.4%至102.9億元，分部淨利潤增長25.9%至6.66億元；連同輪氣業務多賺46.9%至9.2億元，表現理想。

未來將加強與中石油合作

集團未來將加強與中石油（0857）合作，而陝京四線的前期工程已展開，未來將大大提高每年輸氣量。另外，北京市周邊地區城市化，集團積極拓展郊區市場，加上汽車用氣項目加快發展，相信有助燃氣銷售增長。

至於啤酒業務，行業競爭激烈，集團上半年實現啤酒銷量僅增長2.75%，至279.5萬千升；但產品平均售價提升，分部收入上升13.5%。不過，期內應收貿易賬項及應收票據按年增加6成，至25.4億元，其中原因包括對北京市熱力集團的應收賬項，因其市政府資金未到位而有所順延，冀下半年情況可望改善。

南車時代業績值得期待

由於上半年內地鐵路項目的發展停滯不前，南車時代（3898）期內營業收入按年下跌25.2%至32億元（人民幣，下同），其中機車產品的收入大幅減少76.2%，表現最為遜色；純利則跌41.7%至5.46億元，毛利率亦因產品結構發生變化，下跌4.1個百分點至35.3%。其實，集團第二季收入及純利分別錄得為17.53億元及3.16億元，按季增長21.1%及37.4%，開始逐漸改善，隨着下半年產品需求有望加快恢復，全年業績值得期待。

集團的城軌產品期內表現出色，陸續中標北京、無錫及重慶等多個城市的地鐵項目，銷售收入大幅增長96%至4.82億元；集團成功取得牽引、信號及制動三大關鍵系統同時供貨的突破性進展，並計劃於推出包括一系列機車新產品；去年溫州動車事件後，內地更加重視鐵路安全性能，帶動列車行車安全裝備收入升至4.11億元，按年大漲1.19倍。另外，母公司中國南車（1766）亦會在集團訂單上帶來支持作用。