

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

追捧中小股熱情逐步轉濃

10月4日。港股繼續緩步上行的態勢，在外圍形勢依然配合的背景下，加上港股已進行了兩周時間的橫盤整固，我們對於港股後市是持有正面的態度看法，估計恒指有進一步站到21,000以上的機會。事實上，在大盤完成整固再次發力上攻的形勢下，投資者信心有出現增強提振的跡象，資金追捧中小票的熱情出現逐步轉濃，有利市場人氣的進一步凝聚和強化。

歐美股市保持高位運行的格局，全球主要央行在9月份加推了量寬政策，就連澳大利亞央行亦在周二宣布減息了。困擾環球市場的歐債危機，已降級至歐債問題，相信歐美市場在短期內出大問題的概率很少。而美國總統選舉的首場辯論已展開，市場的初步反應亦算是正面，美股股指期货在周四亞洲市出現小幅上漲。

上攻勢頭仍能保存下來

恒指昨日呈現窄幅震盪上行的態勢，上攻的勢頭仍能保存下來。權重股匯豐控股(0005)續創新高，周四漲了1.79%至73.85元收盤，是力撐大盤的主力股份。恒指收盤報20,908，上升20點，主板成交量有482億多元，而其中有接近50億元是太古地產(1972)的配股交易。

技術上，恒指的初步支撐依然在20,700，守穩其上，估計短期內有上破21,000整數關的機會，而下周內地A股恢復交易，可能是帶動恒指向上突破的觸發點。在香港上市、跟蹤內地A股指的交易所買賣基金(A股ETF)，包括有南方A50(82822)、以及華夏滬深300(83188)等等，在內地A股休市期間，都有偷步做好的跡象，說明了市場對於A股下周復市時，普遍是持有正面憧憬預期的。

盤面上，中小票板塊有輪流趁機炒上的走勢跡象。在周四，航空股包括有東航(6070)、國航(6011)以及南航(6010)等，日均漲幅都超過了4%。而其他板塊如體育用品股、紙業股、啤酒股、以及太陽能股，都出現了全面上揚的態勢。形勢上，資金的流動效應已出現強化，並且有從大盤指數散股至中小票板塊的跡象。

證券推介 時富金融

聯想短期可上試7元

聯想集團(0992)周三表示，正計劃於美國北卡羅來納州開設首間工廠。集團指，該工廠將設置個人電腦生產線，生產以美國市場為目標的Think自主品牌筆記本電腦、台式電腦、平板電腦、工程工作站和服務器，料明年將投入營運。聯想暫時沒有提供實際投資金額預測，但網上傳言聯想最初會投資數百萬美元，且隨後將逐步擴大其投資的規模。

據悉，聯想是全球第二大個人電腦廠商，惟按出貨量，集團於美國的市佔率僅為8.4%。我們相信，透過在美國建設個人電腦生產線，集團可為北美區顧客提供更高附加值的個人電腦相關服務，有利市場滲透以及進一步搶奪主要對手戴爾及惠普等於美國的市佔率，因此料是項投資將對聯想的中長線發展有利。

本財年的首季度，集團北美市場的銷量按年上升9%，市場份額亦同比上升了1.5%至歷史新高，相信新的生產線於明年投產後，集團北美的銷量及市場份額將有望穩步攀升。另配合其於新興市場的高速發展策略，我們認為集團業務發展前景樂觀，因此投資者可考慮增持其股份作中長線投資。在此消息的刺激，加上市況若配合，其股價於短期內或可上試7元水平。

AH股差價表 收市價 人民幣兌換率0.81051(16:00pm) *停牌

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, 10月4日H股價(港元), 9月28日A股價(人民幣), H/B折讓(%)

股市縱橫

中糧油發力可後來居上

港股繼續在高位整固，不過市場繼續傾向炒股炒市，尤其是早前被過度拋售的股份，紛紛成為基金大戶趁低建倉對象。中糧香港系下的中國糧油控股(0606)相對較落後，不難吸引實力買盤青睞，可考慮作中線收集對象。

事實上，同系的中國食品(0506)近日便已明顯呈強，昨收8.45元，再有4.19%進帳，預計後市有反覆挑戰戰高位的8.95元。中國食品現價市盈率已近37倍，即使今年預測市盈率也近26倍，現價PB亦高達3.5倍，論估值已不便宜，而相比之下，中糧油無論股價及估值都顯得較為偏低，故不妨加以留意。

中糧油較早前公布截至6月底上半年業績，收入升24%至416.7億元。經營利潤為9.622億元，下降63.6%。經營利潤率由7.9%下降至2.3%。毛利額減少27.2%至26.426億元。整體毛利率由去年同期的10.8%下降至6.3%。純利更大跌69%至5.01億元，每股盈利12.43仙，派中期息3.1仙。上年同期派7.9仙。上半年佔公司總收入62.5%的油籽加工業務毛利率按年下跌5.3個百分點至3.5%。生化及生物燃料業務總收入按年增長17%至72.1億元，毛利率也由去年同期15.1%跌至13.4%。淨負債比率由去年底108%升至124.2%。

下半年業務具改善空間

集團上半年業績按年大幅倒退逾60%，據管理層解釋，主要由於人民幣去年處於升值時期，公司因而錄得一筆匯兌收益，反觀今年人幣則處於貶值時期，故令業績有明顯倒退，但以核心業務表現而言，全年未必會出現倒退。管理層又指出，隨着內地對油籽的需求未來將持續上升，而供應減少亦可望對毛利有正面影響，故預期下半年毛利將會回升。面對美國出現乾旱，近期大豆價格升至歷史高位，但集團早於價格

韋君



上升之前已作對沖，故價格上升反對公司有利，因此下半年油籽業務可望在上半年基礎上大幅改善。中糧油下半年業務前景未宜看得太淡，該股現價4.46元，今年預測市盈率低於10倍，其每股資產淨值5.439元，PB約0.82倍，估值也有被低估之嫌。就股價表現而言，該股現價已企於多條重要平均線之上，平均線組合亦已呈強，其股價不難後來居上。順勢跟進，下一個目標將上移至6月中下旬以來阻力位的5元關。

大戶樂觀 高位爭持

數碼收發站

美股隔晚得力於私人就業數據及ISM服務數據較預期為佳，帶動道指先跌後倒升12點，高收13,494。周四亞太區股市普遍上升，並以日、澳洲、印尼、菲律賓股市較佳。港股輕微高開後轉入上落市，全日高低位為20,947/20,835，在重磅股匯豐控股(0005)挺升1.7%的支撐下，恒指尾市仍升19點收報20,907，成交482億元。連同周三反覆上升，已延續第4日升市，反映港股再上撲21,000關而進一步上升的動力正在增強。

司馬歐

港股在長假期後連續兩天反覆上升，雖屬小幅升市，但基本上是消化9月份暴升的1,300點漲幅，並能以企穩20,700/20,800支持而升上20,900水平，顯示市場大戶對後市仍抱持樂觀態度。

這兩天環球股市均屬小幅波動，主要是靜觀周四歐洲央行議息結果以及周五美就業數據公布。市場預期歐央行受制於近期通脹上升而維持利率不變，而美失業率則預期由8.1%升至8.2%。倘數據公布與預期相若，市場焦點將再聚焦西班牙求助ESM及希臘新一輪貸款的審批結果。希臘與國際借債人在135億歐元財政緊縮計劃的談判仍存在分歧，但財長表示雙方仍商討安排，希望達成共識。市場消息，希臘希望在下周歐元區財長會議前，與國際借債人達成共識的可能性大減，原因是希臘預期財政收縮幅度為3%，而國際借債人則要求為4%。

回說股市，金融板塊依然是昨天反覆市的支柱，並以匯豐挺升1.3元或1.7%，收報73.85元成為主要功臣，匯豐曾高見74.2元創出52周高位。至於內銀四行造價堅挺，工、中、農行平收，建行(0939)續微升。至於二線內銀則明顯強勁，信行(0998)續升0.5%之外，昨輪到交通(3328)挺升1.7%收報5.33元，成交增至1.13億元。

紅籌國企/高輪

張怡

中海集運買盤增可跟進

美國11月期油價隔晚跌4%，並失守每桶90美元關口，而觀乎昨日表現依然無太大起色。油價受壓，則成為一單航空及航運股借勢回勇的藉口，當中包括國航(0753)和南方航空(1055)均漲逾4%。

航運股的中海集運(2866)昨日也告反覆向好，並以近日全日高位的1.63元報收，升0.06元，升幅3.82%，成交較周三大增逾2倍至6,159萬股，該股買盤動力增強，料也將有利其反彈進一步延續。中海集運上半年虧損達12.8億元人民幣，內地7、8月份外貿數據持續令人失望，但管理層於9月業績記者會上，卻向市場派定心丸，預料運費可於下半年改善，並指出，市場競爭趨向理性，相信在下半年旺季可持續提高運費。

另一方面，中海集運上月11日公布，獲母公司中國海運集團增持5,000萬股H股。面對A股尋底，多家國企已先後宣布在滬深股票市場增持股份，惟鮮有增持H股的消息，這次可算是近期首度有母公司增持H股的個案。在增持後，中海集團擁有中海集運55.4億股，佔總股本的47.46%。中海集團稱未來12個月計劃繼續增持H股，累計增持比例不超過總股本的2%，即未來會增持最多1.83億股。

證券分析

匯富金融

協眾完整系統毛利較高

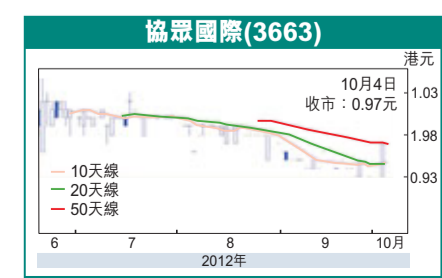
客戶新車型成增長動力

我們最近會見了協眾國際(3663)，該公司是一家領先的汽車暖氣通風和空調(HVAC)系統的製造商。其產品的目標主要是內地的SUV和皮卡車型，佔收入的48%左右。重卡和工程機械的銷售收入的22%左右。主要客戶包括北京汽車、北汽福田、華泰汽車、三一重工和中國重汽(3808)。

第9大汽車HVAC供應商

在2011年，協眾是內地的第九大汽車HVAC系統供應商。不同與其上市同行雙輝(1241)，協眾提供完整的系統到汽車生產商，從而獲得更好的毛利率28.1%，雙輝主要提供的組件，2012年上半年為毛利率18.4%。在同一時期，由於重卡及工程機械的需求減弱，協眾收入的小幅下降0.8%至2.98億元(人民幣，下同)，與淨利潤率收縮2.5個百分點至13.6%，淨利潤同比下降16.2%，為3,950萬元。

管理層表示，重卡的需求下降已見穩定，但復甦仍有待觀察。增長動力將是擴大轎車市場的銷售。協眾將供應其最大的客戶北京汽車新發布的車型，該車型預計將在2012年年底推出並認為是有競爭力的，因為它是源自薩博的車型。另一個增長動力將是與東風集團(0489)和標致雪鐵龍的合資公司合作。協眾供應的第一批產品的車型，預計在2013年底或2014年初交付。股票目前交易在5.4倍的歷史市盈率(昨收0.97港元)。



港股透視

交銀國際

成長型企業 太平被低估

中國太平(0966)是目前內地保險業務最全面的公司，其業務涵蓋壽險、財險和再保險，主要業務範圍分佈在中國、亞太與歐洲。太平的母公司太平集團是中國副部級國有企業，股東為財政部。集團旗下有壽險、財險、再保險、保險經紀、金融投資等企業。除已經注入上市公司的資產，太平集團還有海外財險業務、保險經紀業務等資產獨立於上市公司之外。

太平人壽價值更加夯實

太平精算假設較同業公司更為保守，即使在中期精算假設調整之後，公司的精算收益率的遠端值較同業低20-50個bp，而其04年至11年的複合投資收益率要高於同業，因而太平的內含價值和新業務價值更為夯實。如果我們將公司精算收益率上調50bp，將使得公司內含價值和新業務價值分別上升約7%和13.6%。

雖然今年太平人壽由於市場調整，新業務表現疲軟，但是04年至11年，太平新業務和內含價值的複合增長率分別為39.2%和32.8%，大幅超過同業公司如中國平安(2318, 26.8%和20.8%)和中國人壽(2628, 14%和10%)。我們認為公司度過今年行業調整之後，將重歸超過行業的增長水平。

太平的再保險業務在業內知名度較高，其近4成的保費收入來自於中國市場，過往幾年增長迅速，未來將繼續分享中國再保險市場的快速成長。太平再保險的綜合成本率較優秀，04年至11年的平均增長為95.7%，高於瑞士再保險公司，但是低於法國再保險公司。太平再保險投資能力較強，投資收益率較高，因此使得其ROE要優於瑞再和法再等國際巨頭。2012年中太平再的綜合成本率已經走過高點，未來承保盈利以及利潤逐步改善。

盈利能力存在改善空間

太平財險香港業務發展平穩，成本率處於可控範圍之內。太平財險的內地業務保費規模增長迅速，04年以來複合增長率超過30%，我們預計未來其將保持超過同業的增長水平。財險內地業務由於規模較小，費用率較高，因此未來將受益於規模擴張而帶來的費用的下降。由於槓桿過低和成本率偏高，太平財險盈利能力弱於同業上市公司，因此我們認為其ROE有很大的改善潛能。

太平養老公司的年金收入2011年的市場份額為13.4%，居行業第三位。中國養老市場前景廣闊，太平養老作為中國領先的養老險公司，將會分享行業成長的收益。我們測算未來遞延稅年金產品推出並推廣至全國後，太平人壽未來分享的業務價值的折現值將增加其2012年內含價值的13%。

我們使用絕對估值和相對估值方法來為太平控股估值，得到太平控股合理股價區間分佈為17.09-24.75 港元和14.50-25.61 港元。目前太平控股股價對應著其壽險業務的長期收益率低於3.8%和未來十年新業務增長率低於-7.5%，大幅低估了其業務發展前景。我們分別對2012年/2013年/2014年的盈利預測做出了+12.9%/+28.9%/+29.3%的調整，主要是我們調高了2012年/2013年/2014年壽險盈利以反應好於我們預期的中期業績。我們上調了目標價3.02%至16.29港元，來應對公司精算假設的調整帶來的業務價值的提升。公司從我們9月7日上調其評級以來，已經上漲約15%，表現優於大市和同業對手，基本驗證了我們之前的觀點。目前公司股價依然嚴重低估，我們維持買入評級，建議投資者積極介入(昨收12.34元)。