大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

炒股不炒市 中小股受捧

10月8日。港股走了一波五連漲後，出現縮量回吐的行情。內地A股長假期後恢復交易，未能立時延續假期前的彈升走勢，是帶動港股溫和回整的原因。但是，內地在過去兩周，已陸續地發出了一些正面的消息，我們相信對於內地、香港股市該是利多的，兩地股市可望繼續穩中向好的發展模式。

A股有觸底彈升機會

首先，十八大會議的召開日期已定下來了，有望增強投資者的信心。第二，內地9月份的製造業PMI指數回升至49.8，是連跌四個月後的首度回升。再者，由匯豐編制的9月份服務業PMI指數報54.3，亦較前期的52要高。因此，雖然上綜指在周一回吐了0.56%至2,074收盤，但是我們相信A股有延續觸底彈升的機會。技術上，上綜指在長假前曾一度創出1,999點的新低，其後連拉了兩根大陽燭上去，有觸底彈升的走勢跡象。目前，上綜指的50日均線最新報2,097，而前一級中短期浪頂在2,145，如果上綜指能夠進一步向上突破這兩個點位的話，將可以確認扭轉中期跌勢，而我們對於這個突破行情走勢，是抱有正面期待的。

恒指出現縮量回吐，正好補回了上周A股仍在休假時的偷步走高幅度。但是，在大市成交量未有顯著放大的前提下，港股目前的實質沽壓暫時未見加劇，我們估計港股大盤可望保持穩中向好的態勢，市況進入炒股不炒市的階段。恒指收盤報20,825，下跌188點，主板成交量有433億多元。技術上，恒指的初步支撐點在20,700，守穩其上，可望保持上攻的勢頭。

從盤面的幾個觀察點來看，相信投資者整體態度依然是正面的。其中，外資券商調升了建滔化工(0148)的目標價，消息刺激股價放量急漲了7%。另外，紐約期油再度回落至90美元每桶以下，在燃油成本有望下降的憧憬下，航空股再度發力逆市走高，東航(0670)漲了1.6%，國航(0753)漲了1.18%，南航(1055)漲了3.94%。至於一些落後的二線香港地產相關股，亦見有受到追捧的跡象。有利集團(0406)漲了10.74%，香港興業(0480)漲了6.82%。這些都是資金炒股不炒市的操作表現，中小股有繼續「借題發揮」的機會。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

西班牙債務援助成焦點

美國上周發佈的經濟數據大部分優於市場預期，當中包括反映當地服務業、房地產以及勞動市場領域的數據，特別是勞動市場數據更給予市場意外驚喜。美國9月份失業率明顯下降至7.8%，遠優於市場原估的8.2%，美國勞動市場的改善狀況較市場預期理想，預計對金融市場而言，利多影響將多於利空影響。估計現階段美國勞動市場的數據表現相對聯儲局的政策目標仍有較大距離，故距離結束非常規貨幣措施之路仍遠。

本周投資人普遍的注意力已重返歐洲方面的消息與事件，並續關注中國經濟增長放緩的問題，相關因素與事件對港股構成短線消極作用。歐元集團昨天於盧森堡召開歐洲穩定機制(ESM)理事會會議以及將舉行歐元區財長會議，市場焦點很自然投放在區內政府處理西班牙債務問題的態度以及是否對該國給予協助的進展，當中首要為怎樣對西班牙銀行業提供注資的援助，以及該國政府何況正式向ESM求援等問題有待明確化。

就港股方面，預估恒生指數短期內仍將於21,200至20,500區間反覆。

AH股差價表 10月8日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81078（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)	2.55	12.06	82.86
儀征化纖股份	1033(600871)	1.58	6.25	79.5
洛陽玻璃	1108(600876)	1.37	5.38	79.35
昆明機床	0300(600806)	1.55	4.79	73.76
南京熊貓電子	0553(600775)	1.74	5.31	73.43
東北電氣	0042(000585)	0.63	1.87	72.68
北人印刷	0187(600860)	1.86	5.49	72.53
天津創業環保	1065(600874)	1.65	4.55	70.60
海信科龍	0921(000921)	1.44	3.9	70.06
廣船國際	0317(600685)	5.21	13.28	68.19
上海石油化工	0338(600688)	2.13	5.35	67.72
經緯紡織	0350(000666)	3.82	9.33	66.8
山東新華製藥	0719(000756)	1.9	4.62	66.66
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.96	2.21	64.78
金風科技	2208(002202)	2.76	5.63	60.25
北京北辰實業	0588(601588)	1.35	2.63	58.38
大連港	2880(601880)	1.55	2.89	56.51
華電國際電力	1071(600027)	2.12	3.67	53.16
大唐發電	0991(601991)	2.65	4.36	50.72
兗州煤業股份	1171(600188)	12	18.69	47.94
中國鋁業	2600(601600)	3.26	4.93	46.39
上海電氣	2727(601727)	2.78	4	43.65
中國中冶	1618(601618)	1.44	2.04	42.77
廣州藥業股份	0874(600332)	14.92	21.05	42.53
四川成渝高速	0107(601107)	2.29	3.02	38.52
中海發展股份	1138(600026)	3.34	4.35	37.75
中海集運	2866(601866)	1.66	2.15	37.4
紫金礦業	2899(601899)	3.09	3.93	36.25
中國東方航空	0670(600115)	2.54	3.23	36.24
中國遠洋	1919(601919)	3.41	4.26	35.1
東方電氣	1072(600875)	10.92	13.44	34.12
第一拖拉機	0038(601038)	6.04	7.07	30.73
深圳高速公路	0548(600548)	2.89	3.24	27.68
江西銅業股份	0358(600362)	19.66	22.01	27.58
中海油田服務	2883(601808)	14.54	15.93	26
安徽皖通公路	0995(600012)	3.42	3.74	25.86
華能國際電力	0902(600011)	5.75	6.27	25.65
比亞迪股份	1211(002594)	13.22	14.3	25.04
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.85	1.85	18.92
中煤能源	1898(601898)	7.09	7	17.88
新華保險	1336(601336)	24.8	24.45	17.76
金隅股份	2009(601992)	5.81	5.68	17.07
中國國航	0753(601111)	5.13	4.97	16.31
廣深鐵路	0525(601333)	2.54	2.46	16.28
中信銀行	0998(601998)	3.77	3.63	15.79
中聯重科	1157(000157)	8.88	8.49	15.2
中國銀行	3988(601988)	2.9	2.71	13.24
中國南方航空	1055(600029)	3.69	3.4	12.01
中興通訊	0763(000063)	12.6	11.45	10.78
民生銀行	1988(600016)	6.2	5.62	10.55
中國石油股份	0857(601857)	9.93	8.72	7.67
中國太保	2601(601601)	23.1	20	6.35
中國人壽	2628(601628)	22.5	18.84	3.17
中信証券	6030(600030)	13.92	11.49	1.77
工商銀行	1398(601398)	4.55	3.75	1.62
中國石油化工	0386(600028)	7.36	5.99	0.38
農業銀行	1288(601288)	3.05	2.47	-0.12
鞍鋼股份	0347(000898)	4.21	3.39	-0.69
濰柴動力	2338(000338)	23.7	19.08	-0.71
交通銀行	3328(601328)	5.25	4.22	-0.87
中國南車	1766(601766)	5.13	4.05	-2.7
上海醫藥	2607(601607)	15.28	11.9	-4.11
招商銀行	3968(600036)	13.5	10.17	-7.63
中國神華	1088(601088)	30.1	22.65	-7.75
中國中鐵	0390(601390)	3.36	2.51	-8.54
建設銀行	0939(601939)	5.4	3.98	-10.01
青島啤酒H	0168(600600)	44.35	32.66	-10.1
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.72	4.81	-13.27
中國平安	2318(601318)	59.85	41.45	-17.07
中國鐵建	1186(601186)	6.75	4.54	-20.55
中國交通建設	1800(601800)	6.18	4.14	-21.03
安徽海螺	0914(600585)	24.4	15.61	-26.73
晨鳴紙業	1812(000488)	*	*	-

股市縱橫 韋君

資策資產折讓大具值博

內地最新公布的官方採購經理人指數(PMI)顯示製造業活動依然低迷不振，加上投資者擔心IPO申請重新啟動不利市場氛圍，都成為滬深股市昨日復市後承壓的原因。本地投資者憧憬內地股市長假後有表現的預期落空，而恒指亦已連升5個交易日，加上部分近期炒味較濃的二三線股份出現「散水」格，都加速了資金計數離場，導致市況變得更波動。

港股獲利沽壓突然湧現，不過觀乎部分二三線本地地產股卻有不俗的表現，就以香港興業國際(0480)為例，便一舉升穿年高位的3.53元，高見3.78元，並以近全日高位的3.76元報收，仍漲6.82%。有報道指，香港興業位於愉景灣的新盤「津堤」最快本月中開售，明年中入伙，整個項目提供164個單位；該公司有信心上述樓盤呎價或會創區內新高。此外，香港興業截至今年6月底止的每股資產淨值為10.736元，現價PB僅0.35倍，該股資產大折讓，相信也成為股價得以破位走高的動力。

資本策略地產(0497)也為資產折讓較大的本地二三線地產股，該股昨也突破年高位的0.355元，高見0.37元，收市報0.355元，仍升0.02元或5.97%。值得留意的是，資策股價攀高，單日成交達3,486萬元，較上周五大增逾10倍，其買盤動力顯增，料有利股價後市延續升勢。

6項目陸續推出 盈利有保證

資策旗下的The Hampton共推出11伙面積逾3,000呎的單位，去年推出的8伙已全數沽出，套現約8.07億元，現有兩伙仍在發售。此外，集團旗下位於銅鑼灣道33至39號的項目，預計2014年底落成，總樓面面積約9萬方呎。至於九肚山、渣甸山及山頂白加道47號項目，也將在未來兩至四年陸續落成。

資本策略地產(0497)

另外，內地上海青浦項目，共建273間別墅，則將於20個月至兩年完工。集團6個豪宅項目「含金量」頗高，將為其維持未來盈利增長勢頭提供保證。

就估值而言，該股今年預測PE低於2倍，在同業中也處於極偏低水平。截至今年3月底止，該股每股資產淨值0.724元，現價PB為0.49倍，大折讓也是其具值博率之處。在股價買盤動力增強下，料其反覆走高之勢已成，中線目標將上移至0.5元。

樓花將快批 地產股回調

數碼收發站

周一亞太區股市未能承接上周美股升勢而普遍回落，內地股市長假後再呈弱勢下跌大失市場所望，亦成為區內股市向淡原因之一，港、韓、台、印度、印尼及新加坡跌逾0.89%至1.2%，而上證綜指則跌0.56%退收2,074水平。港股低開失守21,000關後跌幅逐步擴大，重磅股內銀、中移動(0941)領跌，而尾市追貼歐股跌市令匯豐(0005)由升轉跌，恒指一度跌逾200點低見20,808，險守10天線支持，收報20,824，全日跌187點或0.89%，成交縮減至433億元。內地股市不升反跌，港股借勢結束五天升市，對9月市以來累升1,900點實屬健康調整，對中線投資者而言，反而提供低吸納及增持機會。 ■司馬敬

內地股市經過8天國慶黃金周假期後，10月市首個交易天，上證綜指平開後曾反覆升上2,096，惜買盤動力不繼而掉頭急回至2,063，市場歸咎於中證監在本月10日重啟IPO審核，標誌着IPO「空窗期」徹底結束，打壓市場人氣。此外，滬深兩市本周將有19隻個股解禁，涉及近18億股份，總市值逾170億元。10月共有70家公司股份陸續解禁，涉及市值約1,081億元，較9月增約48%。當然，解禁股中亦包括有市政府等所持股份，未必急於在市場套現。

內地股市在黃金周長假前連日急彈4.3%，假後央行未有利好消息而藉中證監重啟IPO出現獲利回吐，以昨市上證綜指回調0.56%而言，亦非太差勁。

本周市場關注焦點為希臘，希臘和歐盟及國際貨幣基金組織(IMF)債權人，就未來兩年135億歐元一攬子緊縮措施談判取得了進展，並表示談判本周繼續。德國總理默克爾將於本周訪問希臘，這將是三年前歐洲債務危機爆發以來她首次到訪希臘，此舉被認為是防止希臘退出歐元區的重要一步。默克爾造訪希臘，按理會有「收穫」，有利提升市場的樂觀情緒。

回調市中，港一線地產股明顯因近周累積升幅大而有獲利回吐壓力，新盤月來銷情雖然理想，且售價高升，不過梁振英政府對樓市不斷攀升並非無作抑壓措施，除了制定短中長期增加供應及收緊樓按之外，據了解在加快樓花批售程序方面短期內有進展，市場供應會加快增加，有助回應市場需求。值得一提的是，目前港樓市居高不下，與投資需求大有密切關係，當有大批樓花陸續供應，投資者是否仍肯搶貨，實有疑問。

內銀四行急回宜收集

上周提及基金增持長和，和黃(0013)昨逆市升1%收報76.95元最省鏡，成交增至逾9.15億元。上周和黃港口集團續積極擴張並在港展開路演，吸引基金增持行動。

內銀四行隨大市急回逾1%，與相關衍生工具不無關係，但與圍繞內地經濟有跡象回升相違，股價回落反而是收集機會。

公司動向方面，第一信用控股(8215)公布，為配合在內地的潛在開發計劃以拓展放債業務，該公司現正計劃於本月前後，在天津申請消費貸款融資牌照。

紅籌國企/高輪 張怡

大昌行汽車代理具優勢

內地股市昨日黃金周假後復市偏軟，這邊廂的中資股也續以個別發展為主。大昌行集團(1828)業務包括汽車貿易、食品、超級市場，食品物流供應鏈服務等，當中主要收入來源的汽車貿易便擁有逾40年經驗，並與國際知名的汽車廠家維持長期關係。就以其於港澳地區代理15個品牌為例，便包括奧迪、賓利、歐寶和紳賓等歐洲豪華車系，同時也有代理日系的本田及日產等。

集團日前發公告指出，大昌行之附屬機構合迪汽車，將繼續擔任奧迪於香港及澳門市場之代理商，專注於汽車銷售、零配件及售後服務，配合大眾(Volkswagen)汽車集團香港的發展。奧迪汽車是一家德國的私營汽車公司，主要從事汽車製造業，其產品線非常豐富，從迷你汽車至運動型多用途車均有涉足，它的產品主要針對豪華型汽車市場。

大昌行較早前公布截至今年六月底止首六個月業績，錄得純利為6.5億元，較去年同期減少18.9%，主要由於財務費用有所增加，以及投資物業重算收益淨額下跌。每股盈利35.64仙；營業額為236.4億元，同比增加19.3%。中期息11.78仙。上年同期派14.3仙。

儘管集團業績表現為未市場帶來驚喜，不過內地汽車進口行業會出現一輪汰弱留強潮，大昌行在行業擁有較強的競爭優勢，將有望提升本身的市佔率。另一方面，集團已預期最快於今年底，其存貨周期由目前的1.5至2個月，可望回落至1.5個月水平，明年次季可望回落至1至1.5個月的正常水平，亦反映其經營環境正逐步改善。該股昨收6.88元，而年內低位為6.56元，在股價短期反彈幅度仍然有限下，不妨考慮部署作上落市買賣，上望目標為9月中旬阻力位的7.55元，惟失守低位支持的6.56元則止蝕。

中石化購輪18677較可取

中石化(0386)昨漲1.52%，為表現較突出的重磅中資股，若繼續看好其後市表現，可留意中化荷合購輪(18677)。18677昨收0.096元，其於今年12月17日到期，換股價為8.2元，兌換率為1，現時溢價12.72%，引伸波幅27.61%，實際槓桿15.6倍。此證雖為價外輪，但現時數據在同類股證中尚算合理，加上有較強的爆發力，故不失為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股高位整固，市場觀望轉濃，惟中資股仍可望維持個別發展。

大昌行

旗下汽車代理具優勢，存貨周期漸回落至合理水平，都將有利業績表現。

目標價：7.55元 止蝕位：6.56元

滬深股評 長江證券股份

雙鷺藥業發展上新台階

雙鷺藥業(002038.SZ)目前已經形成比較完整的醫藥產業體系，上游通過投資南京卡文迪許等公司不斷增強研發實力；中游通過設立新鄉雙鷺等子公司進一步擴充生產能力；下游通過投資新鄉市中心醫院東區醫院涉足醫療服務行業，並且通過普仁鴻、歐寧藥店等公司進入醫藥商業流通領域。全產業鏈的佈局逐步產生協同效應，推動公司發展。

現有產品線針對大病種

公司目前產品主要集中於腫瘤與肝病兩個大病種，我國抗腫瘤藥物市場規模約為500億元(人民幣，下同)，肝病藥物市場規模約為150億元，市場成長性良好，公司市場份額處於不斷提升過程之中。主打產品複合輔酶新進10多個省市的醫保，增速有望持續，短期成長無憂，公司主業具備安全邊際。

公司產品梯隊完備，其中抗腫瘤新藥替莫唑胺已經開始參與地方招標，下半年有望貢獻業績。參股公司卡文迪許研發產品來那度胺成功挑戰美國專利成功，進入臨床階段；重組人甲狀旁腺激素、泰思膠囊臨床進展順利，未來有望成為公司重磅產品。豐富的產品儲備將使得公司發展再上台階，迎來第二輪高速增長期。

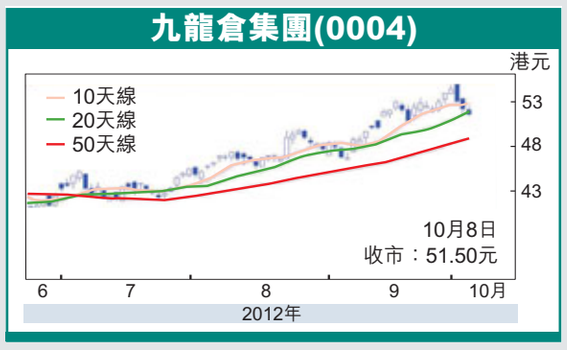
主打品種複合輔酶新進10多個省市醫保以及替莫唑胺的上市，短期增長無憂。多個「重磅」級後備產品以及優秀的研發平台保證公司長期發展，我們預計公司2012-2013年每股收益為1.30元、1.73元，維持「推薦」評級。

雙鷺藥業(002038.SZ)

港股透視 交銀國際

九倉得益內地房產新增長

九龍倉集團(0004)



在香港開發商中，九龍倉集團(0004)是首家錄得龐大內地業務盈利的公司之一，其內地業務盈利可與中市值內地開發商媲美。同時，公司亦正在擴展其內地租賃物業，將成為未來3-5年的新盈利增長點。

香港業務方面，雖然海港城的租金高於同業，但由於海港城銷售增長強勁，租用成本僅佔銷售收入的15%，這將繼續支持租金穩定增長。假設其租賃和已確立業務目前估值較資產淨值折讓25%，則其內地房地產業務估值較資產淨值的折讓幅度高達65%。我們相信，隨着內地業務的貢獻增加，其估值應該會逐步上升。

給予「長綫買入」的首次評級。根據租賃和已確立業務較資產淨值折讓25%，和內地房地產業務較資產淨值折讓40%，得出目標價61.80元(昨收市51.50元)。

會德豐逐漸釋放價值

會德豐(0020)向來僅被視為九龍倉的持股公司，是多家主要香港地產商中惟一自有價值為負數的公司。然而，隨着過去兩年公司進行重組和增加土地儲備，會德豐已加快其地產業務發展，我們預期公司在2015年前的盈利(不包括九龍倉)將能擴充三倍。

因此，我們相信會德豐將有清晰的市場定位，資產結構更明朗，估值折讓將逐漸收窄(我們預期目前的折讓為32%)。同時，公司在2012年上半年上調中期息，應有助增加其價值。公司主席對前景充滿信心，並於過去12個月增持價值4億元的股份。我們首次覆蓋會德豐，給予「買入」評級，目標價為46.40元(昨收市34.70元)，較持股公司折讓25%(目前約為32%)，較扣除九龍倉業務的資產淨值折讓30%，與其他中型發展商一致。我們預期公司扣除九龍倉業務的盈利逐漸增加，市場將對公司作重新評估。