

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

### A股勢強 港股震動上行

10月9日。受到內地A股延續觸底反彈行情的帶動，港股繼續完成整固後的上攻走勢。恒指再度衝高至21,000關口水平，但是未能站穩其上，市場仍然採取炒股不炒市為主要策略。對於港股後市，我們維持正面樂觀的看法，估計大盤仍將有較強的後勁，將以震動上行為發展模式。而有消息題材的中小股，將會有較突出表現。

事實上，周二錄得有10%漲幅的小股有18隻，資金短炒追捧小股的熱情出現加劇。如果以今年年初時的中小股估值修復熱炒潮來參考，一天可以錄得有10%日漲幅的中小股隻數，是可以達到30多隻以上的。由此來看，中小股的熱炒是開始了，但是仍未到達最熾熱的時候。

#### A股資金加速回流

至於內地A股方面，匯金增持工行A股，以及人行進行2,650億元人民幣逆回購操作等等，都是刺激A股進一步上揚的消息因素，而滬深兩地A股的總成交量增加至接近1,300億元人民幣，說明了資金有加速回流股市的趨勢。目前，上綜指漲了1.97%至2,115收盤，已回企至50日均線以上，強化了上攻的信號，如果能夠進一步升穿前一級中短期浪頂2,145，將可以確認扭轉由今年5月4日高點2,453伸展下來的中期跌浪。

恒指出現衝高後回吐，在盤中曾一度高見21,093，但是在市成交量未能進一步有效放大的形勢下，大盤未可撐在日內高位來收盤，估計恒指後市將以震動上行來發展，初步支撐點維持在20,700。恒指收盤報20,937，上升113點，主板成交量增加至508億多元。如果對比港股在9月初到9月中時的單邊急行情來看，當時的日均成交量是可以達到550億元的。因此，如果港股的日均成交量能夠進一步提升至600億元或以上，將有利於大盤成功向上突破21,000整數關。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

### 內地數據或令市場失望

歐元集團於周一盧森堡召開歐元區財長會議，就歐元區政府推進行聯盟的進度方面，雖然市場普遍對此不寄予厚望，但亦希望能夠取得一定程度的進展，特別是德國與芬蘭等國早前阻撓銀行聯盟於明年1月實施的立場會否有所轉變。若果歐元區政府未能較同心協力推進行聯盟以及啟動歐洲穩定機制(ESM)向區內銀行直接注資的細節安排方面達成實際結果，預計西班牙債務危機的不利形勢短期內將再困擾股票市場的氣氛與情緒。

另一邊廂，世界銀行近期把中國2012年的經濟增長預估值由原先的8.2%下調至7.7%，明年的增長預估值則由早前的8.6%下修至8.1%。目前中國經濟在結構轉型與增長模式轉變的階段，中央並繼續高度防止房價明顯反彈的背景，市場普遍意識到中央政府未來不大可能推行大規模的投資刺激經濟方案。此外，中國整體物價可能步進新一輪上升周期，故短期內亦將抑壓貨幣政策放鬆的空間。

中國將於本週後期開始發佈9月份一系列主要經濟數據，儘管投資市場已對9份的中國經濟數據沒有太多期待，但工業、固定投資及新增人民幣貸款環比的表現，會否令市場進一步失望，預計為會否觸發港股於近期高位加深調整幅度的主要領域。以技術面研判，恒生指數短線主要支撐於20,476點。

AH股差價表 10月9日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81089 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
山東龍騰	0568(002490)	2.63	12.99	83.58
洛陽玻璃	1108(000876)	1.43	5.59	79.26
儀征化機股份	1033(000871)	1.65	6.35	78.93
昆明機務	0300(000806)	1.56	5.01	74.75
南京無線電子	0553(000775)	1.71	5.48	74.70
東北電氣	0042(000585)	0.63	1.9	73.11
北人印刷	0187(000860)	1.89	5.58	72.53
天津創業環保	1065(000874)	1.69	4.66	70.59
海信科龍	0921(000921)	1.49	4.03	70.02
船舶國際	0317(000885)	5.32	13.45	67.93
山東新華製藥	0719(000756)	1.88	4.74	67.84
經緯紡織	0350(000666)	3.86	9.66	67.6
上海石化	0338(000688)	2.19	5.45	67.42
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	0.95	2.28	66.21
金風科技	2208(002202)	2.89	5.83	59.8
北京北辰實業	0588(001588)	1.39	2.65	57.47
大連港	2880(001880)	1.58	2.92	56.12
華電國際電力	1071(000027)	2.1	3.66	53.47
大唐發電	0991(001991)	2.64	4.44	51.78
兗州煤業股份	1171(001888)	12.12	19.05	49.41
中國宏業	2800(001800)	3.28	5.09	47.75
廣州藥業股份	0874(000332)	15.44	23.16	45.94
上海電氣	2727(001727)	2.76	4.07	45.01
中國中冶	1618(001618)	1.44	2.08	43.86
中海發展股份	1138(000026)	3.3	4.45	39.87
中海集運	2868(001866)	1.67	2.2	38.45
中國東方航空	0670(000115)	2.53	3.33	38.39
中國通運	1919(001919)	3.33	4.36	38.07
四川成渝高速	1017(001107)	2.36	3.07	37.66
紫金礦業	2899(001899)	3.1	3.99	37
東方電氣	1072(000875)	11.08	13.95	35.59
第一拖拉機股份	0038(001038)	6.27	7.4	31.29
江西銅業股份	0358(000362)	19.34	22.48	30.24
深圳高速公路	0548(000548)	2.91	3.3	28.49
中海油田服務	2883(001808)	14.58	16.29	27.42
華能國際電力	0902(000111)	5.64	6.3	27.41
比亞迪股份	1211(002594)	14.06	14.84	26.45
安徽皖通公路	0995(000012)	3.46	3.77	25.58
金隅股份	2009(001992)	5.77	5.87	20.29
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	1.89	1.91	19.76
新華保險	1336(001336)	24.95	24.97	18.98
中煤能源	1898(001898)	7.16	7.14	18.68
中信銀行	0998(001998)	3.85	3.71	15.85
中國南方航空	1055(000029)	3.63	3.49	15.66
中興通訊	0763(000063)	11.9	11.4	15.35
廣深鐵路	0525(001333)	2.66	2.52	14.41
中聯重科	1157(000157)	9.23	8.73	14.27
中國銀行	3988(001988)	2.92	2.74	13.58
民生銀行	1988(000016)	6.31	5.74	10.86
中國石油股份	0857(001857)	10.14	8.83	6.88
中國太保	2601(001601)	23.5	20.38	6.5
中國太保	6030(000030)	14.06	11.86	3.87
中國人壽	2628(001828)	22.65	19.07	3.69
鞍鋼股份	0347(000898)	4.21	3.47	1.62
工商銀行	1398(001398)	4.62	3.8	1.41
農業銀行	1288(001288)	3.07	2.49	0.02
滙豐動力	2338(000338)	24.3	19.69	-0.07
中國石油	0386(000028)	7.64	6.18	-0.25
交通銀行	3328(001328)	5.43	4.31	-2.16
中國南車	1766(001766)	5.29	4.18	-2.62
上海醫藥	2607(001607)	15.46	12.14	-3.27
中國中鐵	0390(001390)	3.4	2.56	-7.7
中國神華	1088(001088)	30.6	22.99	-7.93
招商銀行	3968(000036)	13.72	10.29	-8.12
建設銀行	0939(001939)	5.45	4.06	-8.85
青島啤酒H	0168(000600)	44.95	32.99	-10.49
工銀商業高速	0173(000173)	6.66	4.87	-10.89
中國平安	2318(001318)	60.65	42.35	-16.13
中國鐵建	1186(001186)	6.73	4.67	-16.86
中國交通建設	1800(001800)	6.19	4.23	-18.66
安徽海藥	0914(000585)	24.1	16.07	-21.61
中國國航	0753(001111)	*	*	*
鳳鳴紙業	1812(000488)	*	*	*

股市縱橫

## 農行走勢強續可跟進

港股昨曾上破21,000點，但投資者對後市去向仍有戒心，致令升勢逐步收窄，也令該關口再度得而復失。在昨日反彈市中，內銀股可算是升市的「火車頭」，而四大行之中，則以工商銀行(1398)升1.54%，表現最突出。工行剛發表通告表示，今年第三季獲匯金增持626萬股A股，而匯金12個月以來累計增持工行A股共11,664.33萬股。

值得一提的是，今年二季度，匯金在A股市場分別增持了700萬股工行、385萬股建行(0939)、76.3萬股中行(3988)以及800萬股農行(1288)股份。數據顯示，在「四大行」之中，匯金於第二季買得最多的農行，而第三季會否又是被增持數量最多的股份，不妨拭目以待。

#### 基金撈底 有利後市表現

講開又講，除了匯金在A股市場增持仍低殘的內銀股外，已有基金大戶在本地入市加倉內銀H股。繼美資基金The Capital Group於9月14日，以每股平均價2.907元，增持2.132億股農行，涉資6.2億元後，再見有大行增持的手影。摩根大通於9月24日增持農行5,001萬股或0.16%，每股最高價為3.02元，平均價則為3.01元，總值1.51億元，最新持持股量增至5.01%。值得注意的是，摩通之前曾兩次減持農行，於9月19日，以每股作價2.99元，減持1,854萬股或0.07%；於8月28日，以每股作價3.07元，減持444.6萬股或0.01%，換言之，最新一期的持持股數較上兩次減持多出約2,702萬股，更令持持股量再次超越5%法定披露水平。

農行較早前宣布中期業績，截至今年6月底止，盈利增加21%至805億元(人民幣，下同)，每股基本盈利0.25

萬股或0.16%，每股最高價為3.02元，平均價則為3.01元，總值1.51億元，最新持持股量增至5.01%。值得注意的是，摩通之前曾兩次減持農行，於9月19日，以每股作價2.99元，減持1,854萬股或0.07%；於8月28日，以每股作價3.07元，減持444.6萬股或0.01%，換言之，最新一期的持持股數較上兩次減持多出約2,702萬股，更令持持股量再次超越5%法定披露水平。

農行較早前宣布中期業績，截至今年6月底止，盈利增加21%至805億元(人民幣，下同)，每股基本盈利0.25

萬股或0.16%，每股最高價為3.02元，平均價則為3.01元，總值1.51億元，最新持持股量增至5.01%。值得注意的是，摩通之前曾兩次減持農行，於9月19日，以每股作價2.99元，減持1,854萬股或0.07%；於8月28日，以每股作價3.07元，減持444.6萬股或0.01%，換言之，最新一期的持持股數較上兩次減持多出約2,702萬股，更令持持股量再次超越5%法定披露水平。

韋君



元，不派息。期內，營業收入增逾14%至2,107.8億元，稅前利潤升逾21%至1,040億元。該股今年預測市盈率約5.66倍，在同業中不算貴，而息率則高達6厘，則仍具吸引力。農行昨日收報3.08元(港元，下同)，52周低位是2.379元，而52周高位則是3.819元，現價PB約1.2倍，在四大行之中，估值也算較便宜。可考慮現水平上車，中線目標仍睇年高位的3.8元。

# 兩地股市重拾上升動力

### 數石車收發站

美股隔晚輕微回吐26點未改近期強勢表現，周二亞太區股市互有升跌，並以大落後的內地股市勁彈近2%最突出，帶動港股重拾升勢，而區內股市以日股跌1.06%表現最為差勁。內地股市受到央行公布大額逆回購及匯金增持內銀四行的消息鼓舞下，上證綜指衝越2,100關，帶動港股高開百點，重上21,000關後，最多勁升269點高見21,093，內銀、內險及石化股成升市動力，尾市受短線沽壓而回順至20,937報收，全日升112點或0.54%，成交增至508億元。大市雖未能高收21,000關，但成交增加凸顯市場信心提升，10月市上望21,700的機會大增。 ■司馬敬

期指昨甫開市即高升拉動現貨股市挺漲，10月期指全日高低位21,093/20,927，其間高低水互動，反映短線獲利及低吸持好倉爭持激烈，港股收市後即月期指收報20,942，輕微高水5點，成交大增至6.76萬張，與周一低水47點計，反映好友再佔主導。而11月期指亦收報20,936，與現貨僅低水一點。

內地股市在周一復市未能如期預期不升反跌，但周二即扭轉弱勢而急升，上證綜指一舉收復2,100關，高見2,119，並以近高位收報2,115，大升40點或1.97%，進一步確認9月底1,999成功尋底底升。從技術走勢來看，上證綜指短線有望進一步向2,150推進。

推動內地股市信心提振的利好因素，包括人行昨日公布逆回購2,650億元人民幣，變相向市場「放水」；扶持內地券商的新政將會陸續推出，其中監管部門將鼓勵券商間競爭，支持有能力的券商「做大做強」，支持大券商併購業務單一、競爭能力差的中小券商。此外，中央匯金公布三季度增持國有四大銀行，亦增添市場對當局「護盤」的信心。在有利氛圍下，滬深兩市的交投額大增至近1,300億元人民幣，顯示靜

待入市的市場資金已敢於投入，對內地股市成功尋底後展開的反彈有利。

內銀四行在周一回落逾1%後，昨日勁彈1.2%，顯示周一回市實為低吸增持機會，並以工行(1398)升1.54%最悅目，成交額近12億元。至於二線內銀更跑贏一線行，中信銀行(0998)升2.1%、交行(3328)升3.4%、招行1.6%、民生(1988)升1.7%。

昨日提及回調的港地產股續跑輪大市，長實(0001)、新地(0016)、信置(0083)僅微升一兩個價位，新世界(0017)更倒跌，只有恒地(0012)續炒折讓升1.3%。三線地產股資本策略地產(0497)則升7%收報0.38元。

#### 新海明年進軍港石油氣

從明年開始，新海能源(0342)加入在香港分銷瓶裝石油氣業務，將成為新海未來盈利的增長亮點。新華匯富表示，新海能源在過去一年已致力組織其分銷網絡，因此管理層有信心在業務首年開展便能吸納約3萬噸的需求或約1/3的家用市場份額。此外，新海在珠海正在興建一個8萬噸的成品油倉庫，預料亦會在2013年初投入使用。

紅籌國企/高輪 張怡

## 太保消化沽壓看高一線

內地股市昨再現較像樣的反彈行情，投資者憧憬中央政府為促進經濟增長可能推出更多支持性措施，刺激滬綜指急漲近2%至2,115點報收。受惠於滬深股市造好，這邊廂的港股彈力亦見不俗，而市場氣氛改善，亦有利中資股的表現。重慶中資股方面，中石化(0386)和中石油(0857)分別升3.8%和2.12%，表現跑贏大市。內地媒體引述消息指，成品油定價機制的改革方案將擇機推出，將縮短現有的調價周期，消息面利好，也成為相關股份備受熱捧的藉口。

內險股昨日整體表現亦見不俗，當中相對落後的中國太保(2601)回升力度較強，該股曾走高至23.85元，逼近8月27日以來一直受制的24元關口，收市報23.5元，仍升0.4元，升幅為1.73%，成交增至1,090萬股。集團較早前以每股22.50港元的價格增發4.62億股H股，募集資金用於增強業務發展的資本金，而認購的三家機構為新加坡主權投資基金—新加坡政府投資公司、挪威銀行和阿布扎比投資局，從配股消息曝光後，股價絕大部分時間均能企於配股價之上，可見貨源已漸入強者之手。

據高盛的報告預期，配股將提升太保2012年每股隱含價值和每股淨資產分別1.1%和4.0%，但攤薄每股盈利5.1%；另其償付能力將上升28個百分點至307%。上半年償付能

力為271%，集團淨資產為約270億元，比同業佳。由於集團已落實配股，將可望消除市場不明朗因素，在其他內險股紛紛走強下，其也有力追落後。若股價短期成功突破24元關口，下一目標將上移至8月上旬阻力的26元，惟失守22.3元支持則宜先行止蝕。

#### 中石油購輪19429爆發力強

中石油重企10元之上報收，若繼續看好其後市表現，可留意中油美林購輪(19429)。19429昨收0.146元，其於今年12月10日到期，換股價為10.89元，兌換率為1，現時溢價8.84%，引伸波幅24.13%，實際橫桿17.62倍。此證雖為價外輪，但就勝在數據在類股中尚算較合理的一隻，加上爆發力較強，故為較可取的捧場之選。

#### 投資策略：

##### 紅籌及國企股走勢：

港股續在21,000點關爭持，市場資金充裕，有利中資股後市表現。

##### 中國太保：

落實向實力基金配股，不但有利未來業務拓展，也可望消除市場不明朗因素。

目標價：26元 止蝕位：22.3元

滬深股評 國金證券股份

## 格力電器今年收入料破千億

格力電器(000651.SZ)發展無瓶頸，一直以來對產品質量和技術的高標準要求，使其優勢不斷擴大。今年1-8月格力家用空調內銷份額41.1%，同比提升5.5個百分點，節能惠民補貼政策更利於格力提升份額；在中央空調市場，格力憑借一系列的技術突破，今年上半年首次擊敗大金，以14%的市場份額成為行業第一，相比家用空調，格力中央空調的市場份額上升空間更大；公司的產品技術質量已趕超外資企業，品牌知名度有待提高，未來通過擴展海外渠道，發展空間巨大。另外，公司的產品多元化有提速跡象，小家電業務近兩年快速增長且毛利率大幅提升，產品工業設計也有明顯提升，近期品弘冰箱又高調納入公司專賣店體系（目前是銷售公司代理，與上市公司無關）。

#### 家用空調內銷增長12%

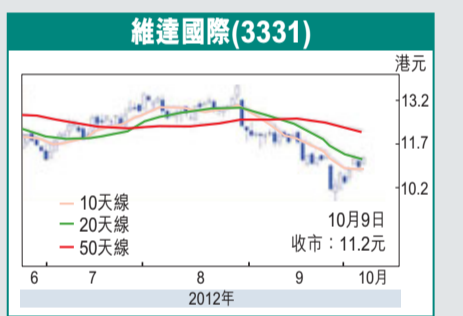
今年基本可確定實現千億元收入的30%利潤增長；明年有望實現1,200億元，從中報看公司今年盈利增長有所保留，明年淨利潤率有望穩中有升。從跟蹤來看，公司三季度安裝卡的增长優於發貨；我們測算2013年行業能恢復67%左右的銷量增長，公司憑借強大的產品力和渠

道控制力可實現家用空調內銷12%左右的增長；中央空調預計明年可實現40%的高增長；外銷公司具備一定定價權，今年上半年行業需求下降情況下公司收入持平且盈利能力大幅上升，明年需求一旦有所好轉，公司可實現收入快速增長；基於以上原因，我們認為公司明年20%的收入增長具備較高確定性。同時，從中報看公司今年盈利增長有所保留(銷售費用絕對額同比增加24.5億、同時預收款項絕對額同比增加22億；我們估算公司去年上半年外銷虧損或超5億，而今年上半年出口盈利約3億，因此公司產品多元化有提速跡象，小家電業務近兩年快速增長且毛利率大幅提升、產品工業設計也有明顯提升，近期品弘冰箱又高調納入公司專賣店體系（目前是銷售公司代理，與上市公司無關）。

我們小幅上調公司明年盈利預測：2012-2014年收入分別為1,000億、1,183億、1,383億元，增速為19.8%、18.3%、16.9%；每股收益為2.2元、2.71元、3.23元，淨利潤增速分別為29.0%、20.8%、19.0%。

公司到2014年複合增長18%以上完全可期。現價對應2012年市盈率為9.5倍、2013年為7.9倍，6個月合理估值2012年市盈率12倍、2013年9倍，即24.40元-26.95元，還有14%-26%空間；且作為持續較快成長的低估值藍籌，我們維持公司「買入」評級。

港股透視 國浩資本



# 維達估值低同業三成

維達國際(3331)的股價從8月29日的高位13.64元回落20%。股價回落幅度較大，主要是由於維達的中期業績令市場失望及市場關注生活用紙行業的產能將出現過剩而有機會出現溢價戰。本行認為市場的反應過激，並相信維達的增長將仍然強勁，因為：1)公司的產品組合將不斷優化，因毛利率較高的軟抽面巾及紙巾的銷售量增長將高於衛生紙的增長；2)佔生產成本59%的木漿成本，將因歐美需求減弱及全球供應有所增加而有所下調；3)由於國內的生活水平不斷改善，消費者對產品的品質要求有所提高。

#### 料今年盈利複合增三成

本行維持對維達2012年及2013年的盈利預測分別為5.63億元(每股盈利0.57元)及7.27億元(每股盈利0.73元)，即2011至2013年的每股盈利複合增長率達30%，這乃基於以下的假設：一、2012年及2013年的銷售量分別升26%及31%；二、由於預計平均售價輕微下跌及木漿價格回落，毛利率將由2012年上半年的31.3%微降至下半年的31.7%；三、由於2013年將有較多的生活用紙產能釋放，平均售價將會面臨一定的壓力，從而令毛利率回落至31.0%水平及四、經營利潤率在2012年下半年及2013年將介乎13%至14%水平。

維達現價相當於2013年市盈率14.9倍，本行認為估值並不昂貴，因其估值較恒安(1044)有33%的折讓，而後者2011至2013年的每股盈利年複合增長率為27%。重申買入評級，目標價不變為13.8元(昨收市11.20元)，相當於2013年19倍市盈率，與全球同業現時的平均估值水平一致。

#### 正通汽車可作換馬對象

另一方面，本行建議投資者換馬至汽車經銷商，其中首選為正通汽車(1728)。年初至今，豪華汽車經銷商正通汽車及寶信汽車(1293)分別下挫34%及29%，落後華晨汽車升9%的表現。本行認為豪華汽車需求持續增長將有助令兩者估值得以重估。正通及寶信兩者相比，本行認為正通為較佳選擇。寶信剛於8月下旬公佈大型收購，現正等待批准，故寶信的不確定性較高。相反，正通自去年12月完成大型收購後已經過重組階段，故不確定性將為減低。買入正通汽車，目標價5.82元(昨收市4.80元)，基於13倍2012年市盈率。