

大市透視 第一上海首席策略員 葉尚志

透支好消息 觀望氣氛轉濃

10月26日。港股終止了10連漲的行情，在內地A股再現跌勢的拖累下，市場呈現出相對明顯的獲利回吐操作。事實上，恒指已創出了年內新高，走勢上算是達標了。熱錢流入香港的消息，把投資者熱情推向最高峰，而這個亦往往是一個階段性的終結。以恒指從9月6日的19,077，上拉到周五的盤中最高點21,848來算，上漲了有2,771點或14.52%，漲幅已透支了部分利多消息，相信接下來要看實體經濟是否真的好轉過來，而觀望氣氛有再度轉濃機會。

美股三季報已發布完了，總體盈利增長有放緩的跡象，這是令到美股出現高位回吐調整的原因之一。技術上，美股指的支撐區在12,800至13,000，要密切注視能否守穩其上。另外，市場燃起對內地經濟有觸底回穩機會的憧憬預期，投資者正在等候更多的資料來驗證。在未有進一步證據出來之前，A股人氣似乎未可再度強化起來。一方面，上證綜合指數遲遲未能升穿2,145的向上突破點。另一方面，A股交易量一直未有放大提振起來，滬深兩地A股的總成交量，在周五縮小到不足1,020億元人民幣。

支撐區在21200至21400

港股本盤過去兩個月形成的漲勢基礎，目前依然是穩健的，但是出現短期強勢回整在所難免。而恒指首個圖表支撐區在21,200至21,400，守穩其上，大盤的穩定性可保持完好。但是，在總體操作需要做出調整，一方面要維持中性，另一方面要注意中小股的輪動，普漲狀態有暫告一段落跡象，選股的重要性將再度凸顯，預示着新一輪汰弱留強的展開。在周五，雖然大盤的跌幅不算太大，但是有884隻個股錄得跌幅。在市場出現大面積下跌調整的背景下，相信對於市場近來的熾熱氣氛，會構成降溫作用。

恒指在周五收盤報21,546，下跌265點，主板成交量降回到551億元。盤面上，內銀股趁機跟隨大盤出現獲利回吐，平均跌幅超過1%。中行(3988)、農行(1288)的季報已出來了，表現算是較預期要好，但是內銀股在過去兩個月已平均漲了有兩成，股價先整固一下是可以理解的動作。

證券推介 時富金融投資

銀娛業績理想支撐股價

銀河娛樂(0027)周四公布第三季業績數據，截至九月底三個月，集團經調整EBITDA按年增長46%至26億元。其中，澳門銀河經調整EBITDA按年增長81%至18億元；星級酒店經調整EBITDA按年增長8%至8.43億元。集團盈利上升主要得益於澳門銀河及星級酒店中場博彩收益分別增長79%及43%。而截至今年九月底止十二個月，集團收益增長按年上升76%至567億元，經調整EBITDA按年上升123%至95億元。集團目前手持現金126億元，淨現金為15億元。

總括，集團第三季業績表現理想，博彩業務及非博彩業務均錄得優於預期的增長，而澳門銀河及星際酒店的投资回報率持續上升，分別高達42%及99%；其EBITDA利潤率亦由第二季的18%增至第三季的21%，預計未來仍有上升空間。在理想業績推動下，集團股價周四升近4%，我們預計此催化劑的效力短期內可持續，上望27元，建議投資者可關注銀河娛樂。

AH股差價表 10月26日收市價 人民幣兌換率0.80515(16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股(A股), H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

證券分析

洛鋁今年收入微幅上調

洛陽鋁業(3993)2012年3季度實現營業收入14.03億元(人民幣,下同),同比下滑17.8%,環比2季度下滑7.4%;歸屬母公司淨利潤2.09億,同比下滑27.2%,環比2季度下滑54.4%,折合每股收益0.04元,基本符合我們的預期。環比跌幅大主要由於,公司上半年轉回2011年度多計提的企業所得稅1.27億元,導致基數較高。

毛利率環比降1.1個百分點至26.3%;主要由於公司主要產品鋁錠、鋁棒、鋁箔、氧化鋁價格均繼續下滑。3季度洛陽地區鋁錠市場均價為11.0萬元(含稅),

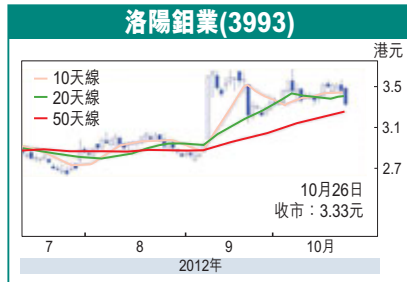
同比下跌21%,環比下跌13%;鋁精礦價格環比下降約5%。副金屬產品,如電解鋁等價格也出現不同程度下滑。

4季度價格低位運行

鋁的下游需求集中在鋼鐵業,全球機械製造用鋼需求佔34%,不銹鋼製造佔26%;我國消費增量主要來自特鋼廠的採購,佔總需求約80%。雖然近期鋼價小幅反彈,但下游鋼鐵需求並未明顯反彈。由於資金壓力較大,鋼廠不斷壓低鋁精礦的招標價格,預計4季度鋁價持續疲軟。考慮到目前鋁精礦供應商明顯惜售,價格繼續下跌空間有限。

年初至今,洛陽地區鋁錠均價117,880元,我們維持全年均價117,000元的判斷vs.2011年140,750元,同比下降16.9%,是拖累全年業績的主要因素。

我們對盈利模型做以下小幅調整:(1)上調12/13年氧化鋁價格至9.5萬/10萬(不含稅);並將鋁精礦2012/13年均價預測下調至10萬/10.5萬(不含稅);(2)上調2012年財務費用,並計入其他收入及收益;(3)公司3季度發行A股2億股,少於最初計劃



的5.4億股,將2012年-2014年股本數下調至50.76億股。

調整後,公司12年/13年收入分別為56.82億元/62.85億元,上調幅度0.7%/1.2%;歸屬母公司淨利潤為11.72億元/13.35億元,調整幅度-0.5%/+2.4%,對應每股盈利(EPS)分別為0.23元/0.26元,對應市盈率(P/E)為12.1倍/10.5倍。維持目標價3.8元(昨收3.33港元),以及「中性」評級。

重稅效應 樓市勢調整

數碼收發站 美道指期貨在周五亞洲時段跌穿13,000關,加上內地上證綜合指數跌逾1%,下破2,100點,帶動區內股市普遍下跌,以韓、台、日、港跌幅最大。港股早段略為高開見21,847後,即在回吐壓力下拾級下跌,中聯通(0762)季績遜預期引發急跌7%,不利市場氛圍,而資源、內險、地產股受獲利沽盤主導,午市跌幅擴大至282點,低見21,527,尾市收報21,545,全日跌264點或1.2%,成交減至551億元。昨天結束10連升及7周連漲,但全周計只跌6點,為近期升市的健康調整。 司馬敬

美股周四在耐用品訂單及就業數據較預期佳下呈高開低收走勢,道指只反彈26點,收報13,103,對前兩三個交易日累計大跌500點,反彈力度甚弱,是否預示周五公布的第3季GDP增長數據失利,增添市場隱憂,昨日道指亞洲時段跌逾百點並失守13,000關,引發區內股市順勢調整,而連升7周及10連升的港股,在累計升逾2,700點下,昨終自高位21,848回落264點,仍屬大市超買下的健康調整。

從技術走勢而言,恒指10天線21,482元會成為下周復市首個受考驗水平,若失守,21,300/21,200元會成為下個支撐區,料吸引回流資金承接。

中國聯通第3季純利20.23億元人民幣,按季急跌16.51%,表現差於預期,引發短線沽售壓力,急挫至12.72元報收,跌1.04元或7.5%,成交達10.2億元。電信板塊亦明顯受拖累,重股中移動(0941)亦急跌1.05元或1.2%,收報85.75元,成交13.47億元;中電信(0728)更跌2.7%收報4.53元。中移動日前公布季績勝預期,並以3G新上台客量急增而在日前支撐大市突破21,700的動力,昨日順勢回落1.2%,既有回吐壓力使然,也受期指等衍生工具相關沽盤影響,但可以預期,當大市考驗支持位後回升,中移動反彈力必強。

昨日傍晚財政司公布新一輪遏抑住宅樓市措施,

名為「管理需求」,實質上是打過本地及外地炒家需求,在本地投資者(投機者)推出額外印花稅(同加強版,由原來的稅階加碼5%,即半年內轉賣(下)印花稅加至20%;一年內15%,2年至3年內為10%,即年期延長至3年。至於外地買家,連同本地及外地註冊公司,一律要加15%印花稅;3年內轉賣另加額外印花稅。

熱錢湧入 出招有利

財爺今次出招的背景是今年以來樓價已飆升20%,再加上美國QE3引發的熱錢大量流入港資市場,樓市亢奮將會危害金融穩定及造成社會不安,加重稅打擊炒賣確有必要,亦因為今年年期延長3年至2015年10月,再加上未來兩三年供應大增,可有效遏止樓市再瘋價上升,並會引發過去兩年短中線炒家回吐壓力,樓價回落調整已可預期。樓價降溫下跌的前景,對地產股自然會成為短期調整的壓力。

講開又講,首輪住宅額外印花稅實行後,由於未相應針對炒賣商廈、商舖物業,形成過去兩年炒舖、炒寫字樓成風。澳門最近效法香港增加物業額外印花稅,就包括住宅及商業物業,比香港做得徹底。

紅籌國企

張怡

業績對辦 內銀股當旺

內地滬綜指昨現較明顯的調整壓力,收市跌1.68%,而這邊欄的港股10連升也告「斷纜」,沽壓也見明顯增大,都不利中資股表現。不過在昨日調整市中,部分有業績支持的中資股,仍成為資金換馬追捧對象。

資金有跡象流入績優股,多隻內銀股近日先後公布完第三季業績,成績表都十分亮麗,適逢大市近日調整,無疑也提供收集的機會。已派成績表的中國銀行(3988)昨曾搶高至3.2元的5月初以來高位,最後回順至3.14元報收,倒跌0.01元,但大市下有此表現已十分不俗。中行剛於周四公布業績,其首三季錄得純利約1,064億元人民幣,同比增10%,達市場全年預期82%;主要由於淨利息收入/淨息差/撥備前利潤,及不良貸款/信貸成本好過預期。此外,中行第三季淨息差按季擴闊8點子,令淨利息收入按季上升3個百分點。中行為「四大行」之中,估值相對較偏低的一隻,加上息率又逾5厘,派息回報依然十分吸引,在佳績支持下,該股調整後的上升潛力仍值得看好。

農業銀行(1288)昨公布截至2012年9月30日止業績,第三季錄得淨利潤395.93億元(人民幣,下同),同比增長16.12%,高於市場預

期。每股基本收益0.12元。首三季淨利潤1,201.15億元,增長19.19%。每股基本盈利0.37元。不派息。

農行率先回氣可留意

農行剛公布的業績也優於預期,而該股於周二在攀高5月中以來高位的3.38元港元/下同週週,並自周三起連跌3日,最後以3.24元報收,表現雖較不少同業為弱,但也因為已率先回氣,故仍值得留意。農行年高位曾見過3.8元,換言之現價還有頗大的上升空間。可候其調整部署上車,中線目標仍睇3.8元,惟失守50天線的3.03元則止蝕

投資策略:

紅籌及國企股走勢:

資金面仍將有利中資股趁低吸。

農業銀行:

業績勝預期,股價已率先調整,不妨趁調

整收集。

目標價:3.8元 止蝕位:3.03元

滬深股評

國金證券

華夏銀行擴規模提升盈利

華夏銀行(600015.SS)前3季度實現歸屬於母公司淨利潤91.8億元(人民幣,下同),每股盈利(EPS)1.34元,同比增長40.4%,超出我們及市場預期。超預期主要源於公司規模繼續增長較快,規模擴張貢獻了30.7%的同比增速。公司3季度單季淨利潤31.1億,較2季度環比增長-16.6%,其中淨利息收入環比增長-3.4%,主要源於息差下滑幅度較大,貢獻-9%的業績環比增速。

同業業務主要驅動力

公司前三季度生息資產同比增長33.9%,增速比去年同期快了27.3個百分點,是業績超預期的主要因素。其中3季度生息資產/計息負債環比分別增長6.9%/7.0%;貸款和存款環比分別增長4.1%/9.4%。同業業務是規模擴張的主要驅動力,同業資產環比擴張了10.1%,連續兩個季度增速在10%以上;主要源於拆放同業資產較2季度增長了130%,同業資產佔比上升1.2個百分點至40.1%。

公司3季度末總資本/核心資本充足率分別為11.23%/8.43%,分別環比下降7BP/增加1BP。我們測算公司3季度單季淨息差2.59%,較2季度下降30BP;前三季度循環淨息差2.67%,較上半年下降7BP。公司息差下滑主要是生息

資產收益率環比下降46BP導致,一方面是降息後的貸款重定價因素,另一方面是源於同業資產增長較快,有一定攤薄效應。

3季度手續費淨收入環比增長-7.3%,預計上半年增長較快的信貸承諾費增長放緩。由於債券投資項下的公允價值變動虧損了1.4億,其他非息收入環比增長-75.8%。二者共同因素下,非息收入佔營業收入比重較2季度下降了27BP。

資產質量保持平穩

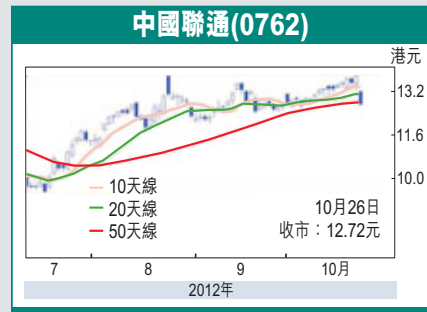
公司3季度不良貸款餘額環比增加2.5億至59.4億(環比增加4.4%);不良率較中期持平於0.85%。關注類貸款較2季度增加3.1億,環比增加3.5%。公司3季度單季撥備7.8億,比2季度少提1.4億,年化信貸成本環比下降7BP至0.58%。撥備覆蓋率較2季度下降4.5個百分點至331%。

我們預計2012年/2013年公司淨利潤為121.3億/134.4億,同比增長31.5%/10.8%,對應12/13EPS=1.77元/1.96元,12/13BVPS=10.77/12.37元,目前股價對應0.78倍12年PB/4.8倍12年PE。公司估值水平明顯低於上市銀行平均,未來經營管理有望繼續改善,暫時維持「中性」評級。

港股透視

海通國際證券

聯通盈利能力續可看好



中國聯通(0762)2012年3季度業績基本符合市場預期。公司的季度收入略低於預期,為635億元(人民幣,下同),同比提高16%,我們認為這一定程度上是由於其大眾市場方面業務的增加。但是該運營商補貼支出的下降幫助其2012年3季度的淨利潤增長了近27%,至20億元。總體而言,公司2012年前3季的收入和淨利潤分別同比提高18.7%和29.4%,至1,852億元和55億元。

手機補貼繼續按月下降

公司2012年3季度的3G手機補貼繼續環比下降,體現其對通補貼吸引用戶的依賴性有所下降。雖然該運營商的季度3G手機補貼支出同比上升2.4%,但該支出佔3G服務收入的比例同比和環比分別下降5.1和3.6個百分點,至7.1%。

公司2012年前3季的3G平均每月每用戶收入為89.1元,相比2012年上半年的91.8元,該數據低於我們預期,原因可能是由於低消費3G用戶數量的增加。儘管如此,中國聯通2012年3季度的3G收入仍錄得75.6%的同比增長,佔公司移動服務總收入的比重從1年前的33.5%提高至48.5%。3G業務貢獻的增長推動了公司2012年前3季的總體移動平均每月每用戶收入從2012年上半年的48.1元提高至48.3元。

該運營商在9月份錄得令人滿意的關鍵業績指標。公司該月的3G用戶淨增量達320萬,環比增長3.5%,但低於中國移動的350萬。憑藉年初至今2,680萬的3G用戶淨增量,中國聯通正逐步完成其2012財年增加3,500萬至4,000萬3G用戶的目標,這一成績符合市場預期。

2G用戶料加快流入WCDMA網絡

公司正繼續進軍低端3G市場,並已在近期推出了新的數據套餐,為現有的2G用戶和簽約6個月以內的3G用戶提供價格分別為10元、20元和30元的100MB、200MB及500MB的數據流量。我們認為這一動作將加快公司現有2G用戶向其WCDMA網絡遷徙的速度。

總體而言,中國聯通2012年3季度的業績穩健,而公司3G補貼支出的下降再次成為其關鍵積極因素。我們繼續看好該公司在盈利能力及用戶淨增量方面尋找平衡的策略。在對我們的假設進行微調之後,我們對公司的盈利預測基本保持不變,並基於折現現金流方法維持對公司15.50港元/昨收12.72港元的目標價。