

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市高位整固趨穩定

10月31日。港股連跌三日後出現反彈，繼續有熱錢流入香港的消息公布，有利於市場整體氣氛保持溫度。然而，港股在經歷了兩個月來的上漲行情後，基本上已衝到了相對高位水平，如果要進一步向上突破擴大升浪，確實需要更多的實質數據來支持。我們維持早前的判斷觀點，恒指這一波上漲行情該已基本到位，大盤暫時將以高位整理來運行，分化行情走勢有漸趨突顯的機會，會密切注視全球經濟是否真的能夠一如市場預期，出現回穩好轉的發展趨勢。

恒指出現高開高走的行情，漲幅在午市明顯擴大，內地金融股和內房股是領漲的板塊，而香港地產股亦出現了急挫後的修復，都是對大盤帶來維穩的因素。恒指收盤報21,642，上升213點，主板成交量略為回升至479億多元，但是依然低於500億元。而在上周市場氣氛最熾熱的時候，港股的日均主板成交量是錄得有590億元的。技術上，恒指仍守於21,200至21,400的圖表支撐區以上，大盤的穩定性得以保存下來，但是在整體成交量流動性未能恢復過來之前，相信盤面將以分化發展來運行。

基建概念股呈強

盤面上，內銀股的季報已全數公布，總體表現算是勝於預期的，尤其是四大行的業績表現相對突出，成為了目前資金流入的對象。建行(939)、工行(1398)、以及中行(3988)，昨日的漲幅都達到2%或以上，而農行(1288)亦漲了1.51%。四大行股價能否進一步向上突破創新高，是目前的關注點之一。另一方面，內房股亦有延續強勢的傾向，中國海外(0688)和華潤置地(1109)，都漲了有1.6%，而世茂房地產(0813)更是率先創出新高。值得注意的是，人行繼續以逆回購來釋放短期流動性，說明了中央管理層目前將以財政政策、而非貨幣政策來帶動經濟，基建概念相關股因而持續獲得追捧。中國中鐵(0390)和中國鐵建(1186)，股價再度放量上拉創新高，而中國建材(3323)亦漲了2.38%至9.88元收盤，創半年收盤新高。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

港股反彈幅度受限

自從中國發佈一系列宏觀數據確認整體經濟已於今年第三季內觸底後，投資市場就中國經濟未來將呈現U形復甦或L形復甦抑或其他形式的復甦態勢，看法分歧。不過，市場普遍的共同看法為：中國經濟未來九個月內呈現V形復甦的可能性較低。

事實上，中國經濟未來的復甦速度主要視乎經濟的結構改革進度，以及中央政府於改革過程當中，對經濟增長相對過去呈較低速度的容忍度。如新一屆領導層能夠較務實地面對中國經濟可運行於7.5%以下水準的增長速度，專心尋求經濟素質改善方面發展，預計中國政府未來一年將不會推行較大規模的刺刺激經濟政策。按這基礎研判，就貨幣政策方面，預計人民銀行未來半年內亦只會維持現行的基調與調校流動性的模式，即繼續傾向通過公開市場的逆回購操作以調節資金流動性，意味人行情內盡可能將不會進一步降低存款準備金率。

港元匯價持續強勢，多次升破7.75強方兌換保證水準，迫使香港金管局昨天再注資27.13億港元，為自2012年10月20日以來今年內的第六次。預計有關情況將對港股市場氣氛帶來短暫正面作用，支撐市場對資金將繼續進港股的預期，但市場暫缺乏中國政策面的憧憬，預計短期內反彈幅度有限，預估恒指短線仍於21,850至21,000區間反覆。

AH股差價表 10月31日收市價

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.70	12.15	82.11
儀化煤業	1033(000871)	1.63	6.15	78.66
洛陽玻璃	1108(000876)	1.56	5.57	77.45
南京熊貓電子	0553(000775)	1.80	5.37	73.02
北人印刷	0187(000860)	2.05	5.76	71.35
昆明机床	0300(000806)	1.80	4.71	69.24
天津創業環保	1065(000874)	1.81	4.50	67.62
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.21	2.94	66.87
上海石化	0338(000888)	2.22	5.39	66.84
洛陽鉚鋸	3993(000993)	3.32	7.98	66.51
山東新華製藥	0719(000756)	1.92	4.58	66.25
煙台港	0350(000666)	4.15	9.46	64.69
東北電氣	0042(000585)	0.97	2.20	64.51
海航國際	0317(000685)	5.83	12.61	62.78
海信科龍	0921(000921)	2.49	5.09	60.62
金風科技	2208(002202)	2.95	5.53	57.06
華電國際電力	1071(000207)	1.97	3.45	54.03
北京北辰實業	0588(001588)	1.61	2.73	52.53
大連港	2880(001880)	1.71	2.87	52.04
兗州煤業股份	1171(000188)	11.66	17.96	47.74
大唐發電	0991(001991)	2.76	4.08	45.54
中國中冶	1618(001618)	1.44	2.06	43.73
廣州藥業股份	0874(000332)	15.06	21.51	43.64
中國鋁業	2600(001600)	3.39	4.84	43.62
晨鳴紙業	1812(000488)	2.87	4.06	43.09
上海電氣	2727(001727)	3.15	4.14	38.75
中國東方航空	0670(000115)	2.71	3.47	37.13
四川成渝高速	0107(001107)	2.52	3.13	35.19
紫金礦業	2899(001899)	3.12	3.81	34.08
深圳高速公路	0548(000548)	2.94	3.28	27.84
中海集運	2866(001866)	2.07	2.26	26.27
中海油田服務	2883(001808)	14.70	15.81	25.15
中國鐵建	1919(001919)	3.85	4.14	25.14
第一拖拉機股份	0038(001038)	6.47	6.90	24.52
中海發展股份	1138(000026)	4.07	4.30	23.81
江西銅業股份	0358(000362)	20.05	21.14	23.65
華能國際電力	0902(000011)	6.20	6.43	22.38
安徽皖通公路	0995(000012)	3.72	3.85	22.22
東方電氣	1072(000875)	12.98	13.30	21.44
中國南方航空	1055(000029)	3.67	3.64	18.84
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.00	1.96	17.86
廣深鐵路	0525(001333)	2.67	2.55	15.71
比亞迪股份	1211(002594)	15.30	14.41	14.53
中國國航	0753(001111)	5.50	5.06	12.50
中煤能源	1898(001898)	7.70	7.01	11.58
中信銀行	0998(001998)	3.96	3.58	10.95
中國銀行	3988(001988)	3.19	2.73	5.94
金隅股份	2009(001992)	6.66	5.70	5.94
民生銀行	1988(000016)	7.05	6.02	5.73
新華保險	1336(001336)	25.70	21.91	5.57
中國石油股份	0857(001857)	10.58	8.68	1.88
中聯重科	1157(000157)	10.44	8.39	-0.17
上海醫藥	2607(001607)	14.36	11.17	-3.49
交通銀行	3328(001328)	5.54	4.22	-5.68
中興通訊	0763(000063)	10.92	8.28	-6.17
中國人壽	2628(001628)	22.90	17.36	-6.19
中國石化	0386(000028)	8.23	6.23	-6.34
中信證券	6030(000030)	14.54	10.89	-7.48
青島啤酒H	0168(000600)	41.90	31.29	-7.80
工商銀行	1398(001398)	5.13	3.82	-8.11
農業銀行	1288(001288)	3.36	2.5	-8.19
中國南車	1766(001766)	6.02	4.47	-8.41
鞍鋼股份	0347(000898)	4.65	3.44	-8.82
中國太保	2601(001601)	24.3	17.93	-9.1
滙豐	2338(000338)	27.45	19.97	-10.65
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.68	4.78	-12.50
建設銀行	0939(001939)	5.84	4.13	-13.83
中國神華	1088(001088)	33	23	-15.5
招商銀行	3968(000036)	14.48	10.08	-15.64
中國中鐵	0390(001390)	3.95	2.71	-17.33
中國鐵建	1186(001186)	7.7	5.02	-23.48
中國平安	2319(001319)	61.4	38.5	-27.39
中國交通建設	1800(001800)	7.27	4.54	-28.91
安徽海螺	0914(000585)	26.80	16.48	-30.91

股市縱橫

中行被低估有力上揚

港股昨勁彈逾200點，並重返21,600點之上，而重磅內銀股再成為推升大市的「功臣」。中行昨曾攀至上周五高位阻力的3.2元，最後以3.19元收報，升0.07元或2.24%，乃屬5月2日以來的收市高位，成交量達11.42億元，為本周過去三個交易日最大的成交金額。中行較早前派發截至今年9月底止第3季度業績，錄得純利同比增長17%，高於市場預期，主要受惠於市場流動性偏緊和拆息平穩，使得銀行的貸款議價能力提升，淨息差輕微擴闊。

中行的業績報告顯示，7-9月純利為347.62億元(人民幣，下同)，去年同期

為298.12億元，表現勝於市場預期。中行於9月末的不良貸款率為0.93%，比6月末下降0.01個百分點，比上年末下降0.07個百分點；同期資本充足率13.16%，比上年末上升0.18個百分點，核心資本充足率10.38%，上升0.30個百分點。

資產質素佳 大行紛唱好

中行業績曝光後，即獲多間大行看好，其中瑞銀、美銀美林、及大和分別上調中行目標價，介乎半成至一成半，目標價介乎3.05元(港元，下同)至3.75元；大和更上調中行評級至買入，

而該行偏好中行，皆因較能受惠於人民幣國際化，且其資產質素淨息差趨勢較為理想，大和予中行最新的目標價為3.75元，即較現價尚有約17%的上升空間。

講開又講，美國資本集團於9月18日，曾以每股平均價2.921元，減持中行8,046.59萬股，套現約2.35億元，持股由5.06%減至4.96%，日後再減持無需申報。美資大行這次大手減持中行，當時曾惹來市場猜疑，擔心中行高增長動力可能放緩，而從集團剛派發的成績表顯示，這種擔心顯然是過慮了。另一方面，在現有的四大行

章君



之中，工行、建行、農行和中行的今年預測市盈率分別為6.34倍、6.28倍、6.12倍和5.52倍，當中以中行最為偏低。就PB(市賬率)而言，工行、建行、農行和中行分別為1.5倍、1.45倍、1.35倍和0.99倍，也以中行最低，亦是「四大」唯一一隻尚低於1倍的內銀大行。中行作為國際級銀行之一，估值具吸引力，在股價升至近期高位下，短期破位擴升勢，目標價上移至年高位的3.45元，而中線則睇4元關。

期指好友主導延升勢

數以千計 收發站

美股決定周三復市，而樓價指數創一年多以來最大升幅，刺激亞洲道指期貨重上13,100水平，帶動周三亞太區股市普遍回升，以港、日、澳、韓股市上升0.66至1%的表現最佳。內地股市續回升，令場外期指結算的港股高開110點見21,539，升勢受阻10天線後回軟至21,497，但在期指相關買盤力吸內銀四行、匯豐(0005)及中移動等重磅股下，加上地產股延續前市反彈之勢，大市升越10天線阻力，尾市抽升上21,649，以近高位21,641報收，全日挺升213點或1%，成交479億元。大市連跌三日後即抽升逾200點，顯示市底穩好，並重越10天線21,588，有初步完成調整再衝21,850/22,000之概。 ■司馬敬

昨日為場外期指等衍生工具結算，從甫開市即抽升逾百點來看，好友重手殺「熊」，11月期指全日炒高水帶動恒指急升，期指一度抽升上21,685，收報21,674，續炒高水32點，成交4.84萬張。

10月市單單計數升801點，即由9月20,840升上21,641，升幅3.84%，可望成為10月全球最大升幅市場，以月尾港府突宣布重稅打壓樓市以及美股曾在兩個交易日天暴跌逾500點，再加重股股週超級颶風而要停市兩天，倘若週上市底由淡友大戶主導，港股不難出現小股災也。大市不跌而顯著上揚，最大原因當以資金回流有關，美落實QE3後，美資回流亞太，港股作為主要跨國基金雲集的市場，由月初已累積好倉，並締連連升七周及十連升的旺市場面，近日熱錢大量流入而引發金管局大量注資，成為回吐市的新力軍。

過去兩天為場內、場外期指結算，以周二低位21,339止跌反彈來看，大市成交額仍低於500億元水平，對大市自低位抽升300點後是否完成調整回升，今明大市走向可見端倪。

8月份美國標普Case-Shiller樓價指數升2%，為2010年7月以來最大升幅，市場對美樓市見底復甦

增添信心。另一方面，超級颶風襲美東岸，紐約等民房亦受影響，從災後重建角度來看，美樓市乃至基建層面將獲增添資源，有利拉動相關行業增長。昨日創科(0669)搶升上15.10元創出52周新高，收報14.76元，急升2.7%，率先炒樓房工具需求上升的利好因素。

熱錢力吸內銀四行

金管局昨宣布再度向銀行體系注資27.13億港元，自上周六至今，已六度入市買美元沽出港元，合共有197.87億港元流入融體系，股市先受惠。

從資金流向來看，內銀四行、內險成為回流資金不斷增持對象，中行(3988)急升2.2%收報3.19元，成交大增至11.42億元，為星GIC多月前於3.1元(中期派息前)減持後的最強表現之一，3季度業績勝預期及估值低為主要動力。至建行(939)升2.2%收報5.84元、工行(1398)升1.9%收報5.13元及農行(1288)升1.5%收報3.36元，均顯示獲資金大手追捧。港一線地產股延續周二尾市反彈之勢，長實(0001)升2%收報114.5元及新世界(0017)升2%收報11.98元最悅目。

紅籌國企/高輪

張怡

中煤蓄勢破位擴升勢

港股連跌三日後於昨日回升，資金流入中資股之勢趨明顯，也導致有表現的股份明顯增多，當中又以基建、工業製品、航運和煤炭等板塊升勢較佳。就以基建股的中鐵(0390)為例，便見破位走高，高見3.98元，創逾16個月新高，收報3.95元，仍漲7.63%。

財政部、國家能源局、國家煤礦安全監察局日前聯合下發通知，明確「十二五」期間，中央財政將安排專項資金對經濟欠發達地區淘汰煤炭落後產能工作給予獎勵。政策利好煤炭行業，相關股份昨日整體表現亦佳，尤其是龍頭股中國神華(1088)較為突出，其一度走高至33.1元，收市報33元，仍漲2.64%。值得注意的是，兗州煤業(1171)日前公布的第3季度業績轉盈為虧，遜於市場預期，股價因而也招致較沉重的沽壓，惟觀乎近兩日也展開反彈走勢，昨升1.22%。

同業的中煤能源(1898)昨隨大市造好，高見7.72元，並以近全日高位的7.7元報收，升0.19元，升幅為2.53%，成交則稍減至2,397萬股。中煤日前公布第3季度業績，錄得純利20.8億(人民幣，下同)，每股盈利0.157元，分別按年倒退22%及7%。

雖然中煤第3季業績現倒退，但受惠材料價格下跌；工人成本下跌；以及政府徵稅下跌，期內每單位銷售成本分別按季及按年下降22%。中煤經營成本受控，而北方很多煤

炭品種已經出現短缺，自5月份開始就持續下跌的煤炭價格、需求雙雙現回暖跡象，都有利其未來盈利改善。該股向上首個阻力位為8元關，一旦上破，下一個目標將上移至9元關，惟失守近日低位支持的7.39元則止蝕。

工行購輪18665數據較合理

工商銀行(1398)昨公布優於預期的第3季度業績，刺激股價反彈近2%，若繼續看好其後市表現，可留意工行高息購輪18665。18665昨收0.198元，其於明年1月14日到期，換股價為5.2元，兌換率為1，現時溢價5.22%，引伸波幅24.7%，實際槓桿12.3倍。此證為輕微價外輪，但就勝在數據為同類股中較合理的一隻，故即使其交投不算暢旺，仍不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股彈力不俗，續有利資金流入中資股。

中煤能源：

經營成本受控，行業需求有回暖跡象，股價反彈空間仍在。

目標價：9元 止蝕位：7.39元

長江證券股份

滬深股評

平行轉型零售有成效

平安銀行(000001.SZ)2012年前三季度共實現歸屬母公司淨利潤102.38億元(人民幣，下同)，同比增長33.18%。總資產和總負債分別較年初增長17.4%和18.1%；年化資產收益率(ROA)為1.0%，同比下滑6個百分點；核心資本充足率和資本充足率分別為8.47%和11.30%，不良貸款率為0.80%，較年初提高27個點，撥備覆蓋率為209.4%，較年初大幅下滑了111個百分點。

公司三季度主營業務環比均有提升，淨利息收入和中間收入分別提高2.45和3.72個百分點，淨利潤環比增加4.35%。撥備計提減少及不良貸款上升消耗了公司之前較高的撥備準備，導致撥備覆蓋率下滑111個百分點。我們認為：三季度業績環比增長顯示平安持續向零售銀行轉型取得了一定成效。但是不良貸款的提升以及撥備的少提都將使公司未來面臨增厚安全邊際的要求，業績表現面臨考驗。

三季度息差基本保持穩定，環比下降4個百分點。我們認為，公司致力於開拓零售業務，主動調整貸款結構，重點投放收益率較

高的個人信用貸款、汽車貸款和小微經營貸款，將有效緩解息差下降的壓力。

不良率增 總體風險可控

公司不良餘額為56.57億元，較二季度上升23.62億元，不良率為0.85%，較二季度提高12個百分點。不良貸款主要來自江浙地區，但佔比較小，風險可控。我們認為：平安銀行較快暴露不良問題有助於釋放市場對於資產質量擔憂的情緒，同時當前整體資產風險依然可控，隨着經濟企穩，公司未來不良率的回落也將快於同業。在同業資產大幅增加的情況下息差仍保持穩定，表明公司在貸款方面具有很強的定價能力。平安中收佔比沒有繼續增長，交叉銷售效應尚不明顯。不良貸款的快速暴露有利於釋放市場情緒，目前整體風險可控。公司堅持發展零售業務將有利於適應利率市場化的深入，未來集團強大的銷售能力也將在未來公司業績方面得到體現，預計2012、2013年每股收益分別為2.93元和3.27元，對應動態市盈率為4.51倍和4.04倍，維持「推薦」評級。

股市透視 海通國際

上電毛利率持續提升

上海電氣(2727)公布前三季度收入為549.76億元人民幣，同比增長1.0%，其中第三季度收入同比下降9.9%。前三季度公司整體毛利率為20.4%，同比上升2.1個百分點，其中第三季度毛利率21.5%，同比上升3.2個百分點，表明盈利潛力仍在提升。

公司1-9月淨利潤同比增長3.0%至28.68億元，其中第三季度淨利潤10.28億元，同比下降15.0%，高於營業額增幅，主要是營業外收入下降和少數股東損益上升所致。

公司前三季度業績大致符合我們預期。第三季度業績下降除了上述原因外，2011年同期基數高也是重要原因。2011年3季度公司淨利潤佔全年利潤的36.6%，為近年來最高。而2012年的三季度為行業及公司的低谷期。我們維持此前盈利預測，預計2012-2014年每股收益分別為0.28元、0.30元和0.32元，同比增長11.5%、8.2%、8.2%。

上海電氣的核心業務包括高效清潔能源、工業設備、現代服務、新能源和其他業務，雖然高效清潔能源和新能源前景面臨挑戰，但電梯、輪變電設備等業務的增長有效緩解了公司業績下降風險。在3家主營發電設備的公司中，上海電氣因其業務多元化，總體表現更為穩健，在目前的環境中處於更有利競爭形勢。投資建議維持「買入」，12個月目標價維持3.55港元(昨收市3.15港元)，相當於2013年預測市盈率9.6倍。

上實盈利資產結構理想

我們對上海實業(0363)進行了公司考察，這是一家成立於1996年1月的紅籌綜合企業，於1996年5月30日在香港證交所上市。其控股股東上實集團(SIIC)擁有57.1%股權，該公司是上海市政府國有資產監督管理委員會(上海國資委)的全資子公司。

作為上實集團的上市旗艦公司，上海實業在母公司的支持下抓住了上海多個具有吸引力的投資機會。作為上實集團的上市公司，上海實業在其業務發展方面獲得了市政府的強力支持並且上實集團有效地為公司提供了資產重組的工具，其母公司或姊妹公司吸收的多個處置非核心資產為公司帶來了豐厚的處置收益，與此同時，目前上海實業的大量資產(例如個別房地產和收費道路資產)都是由其母公司注入的。

上海實業曾擁有一個多元化的業務組合，包括基建、醫療、超市、汽車、乳業和科技通訊等。但缺乏專注度導致公司過去的盈利能力平庸且股價表現滯後，這促使公司從2007年開始重新審視其戰略。在過去的幾年中，上海實業成功地出售了多個非核心資產，例如在醫療、超市、乳業和科技通訊業務方面的股權，同時重新專注於加強其三個核心業務：房地產、基礎設施(高速公路和水處理)、消費品(煙酒和印刷)。

在我們看來，由產生穩定盈利業務(例如基礎設施和消費品等防禦性資產)支持配以快速增長業務(例如房地產等進攻性資產)的模式對於綜合企業而言是一個理想的結構，這一結構能夠自然平衡風險和增長，因為防禦性資產能夠提供穩定的盈利增長和現金流，幫助消除其房地產業務的波動性。2011財年的利潤組合中，進攻性和防禦性資產的貢獻基本相當。