大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股出現補跌狀態

11月9日。港股經歷了周四的急挫後，依然是反彈乏力。在未有新一輪熱錢流入報告發出的形勢下，港股的抗跌力是明顯減弱了，甚至在受到外圍股市走差拖累下，港股有出現補跌的狀態。總體上，港股仍處於我們的重要觀察期，未來幾天將會是關鍵時刻，建議在操作上要保持相對謹慎。

經濟不確定性未消除

目前，市場焦點放回到美國財政懸崖以及歐債問題困擾方面，相信會逐步令到投資者重新返回現實，全球經濟增長能否回穩恢復動力，將要受到驗證和考驗。由於美聯儲在9月中推出了QE3，消息把資產價格推高了，在實體經濟的不確定性未能消除之前，環球資金從一些處於相對高位的資產先退出來，是可以理解的避險操作。因此，美元指數的表現，將會是我們目前其中一個觀察點，來判斷資金避險的動作是否出現進一步加劇。

內地數據略勝預期

內地公佈了最新的經濟數據，消費物價指數CPI從前期的1.9%回落至1.7%，工業產量按年增長了9.6%，固定資產投資年內增加了20.7%，零售銷售按年增長了14.5%。數據表現都是符合和略勝預期的，但是似乎仍未能有效的把A股人氣提振起來。上綜指走了一波五連跌，呈現縮量下壓的走勢，收盤報2,069，未能擺脫弱勢盤面的狀態。

恒指在出現跳空下挫，失守21,500的中短期支撐關口，說明了熱錢流入的刺激作用已出現減退，大盤盤面有轉弱的傾向。恒指收盤報21,384，下跌183點，主板成交量有576億多元。技術上，在失守21,500關口後，恒指進入了下跌調整的階段，有進一步下探低位尋找支撐的傾向。而恒指的短期頭部位置亦已確立，21,800是目前的首個反彈阻力。

證券分析 富昌證券

大唐新能源續受惠國策

大唐新能源(1798)是中國大唐集團公司控股子公司。公司主要從事風力發電等新能源的開發、設計、投資建設、經營管理，低碳技術的研發、應用與推廣，新能源相關設備的研製、銷售、檢測與維修、與新能源業務相關的培訓、諮詢服務等。

融資壓力緩解

上半年由於部分地區限電加劇，風速同比下降等問題，即使裝機規模及發電量均錄得同比增加，淨利潤仍然大幅下降。集團針對嚴峻的形勢，已及時調整經營策略，包括增發電量、嚴格控制成本、調整戰略佈局及延伸產業鏈，相信下半年會有改善。

除了集團自身改變應對外，國家亦有政策支持，國務院總理溫家寶在出席第九屆亞歐首腦會議時，表示要大力發展清潔能源及可再生能源，反映中國對新能源的重視，料未來還會有一系列支持行業的政策出台，加上現時融資壓力有所緩解，對大唐未來發展有積極影響。

股價自上市後不斷下滑，9月期間跌至0.7元水準，形成圓底後，近日開始反彈，周四逆市突破0.9元阻力，預期有力進一步攀升，建議0.9元買入，目標1.1元(昨收市0.92元)，跌破0.8元止蝕。

AH股差價表 11月9日收市價

人民幣兌換率0.80548 (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)	2.78	11.08	79.79
洛陽玻璃	1108(600876)	1.61	5.78	77.56
儀征化纖股份	1033(600871)	1.71	6.02	77.12
南京熊貓電子	0553(600775)	1.90	5.36	71.45
昆明機床	0300(600806)	1.79	4.65	68.99
東北電氣	0042(000585)	0.95	2.37	67.71
天津創業環保	1065(600874)	1.81	4.48	67.46
北人印刷	0187(600860)	2.63	6.36	66.69
洛陽鉬業	3993(603993)	3.31	7.98	66.59
山東新華製藥	0719(000756)	1.95	4.69	66.51
上海石油化工	0338(600688)	2.25	5.27	65.61
經緯紡織	0350(000666)	4.32	10.06	65.41
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.14	2.53	63.71
廣船國際	0317(600685)	5.72	11.94	61.41
海信科龍	0921(000921)	2.76	5.67	60.79
北京北辰實業	0588(601588)	1.58	2.79	54.39
大連港	2880(601880)	1.64	2.86	53.81
金風科技	2208(002202)	3.13	5.44	53.66
華電國際電力	1071(600027)	2.03	3.40	51.91
兗州煤業股份	1171(600188)	11.68	17.79	47.12
大唐發電	0991(601991)	2.75	4.13	46.37
中國鋁業	2600(601600)	3.30	4.75	44.04
廣州藥業股份	0874(600332)	14.70	20.36	41.84
中國中冶	1618(601618)	1.52	2.06	40.57
晨鳴紙業	1812(000488)	2.88	3.87	40.06
上海電氣	2727(601727)	3.13	4.08	38.21
四川成渝高速	0107(601107)	2.47	3.15	36.84
中國東方航空	0670(600115)	2.69	3.28	33.94
紫金礦業	2899(601899)	3.23	3.84	32.25
中海油田服務	2883(601808)	14.22	15.80	27.51
深圳高速公路	0548(600548)	2.92	3.22	26.96
中國遠洋	1919(601919)	3.76	4.05	25.22
華能國際電力	0902(600011)	6.11	6.44	23.58
江西銅業股份	0358(600362)	19.98	20.75	22.44
中海發展股份	1138(600026)	4.19	4.27	20.96
第一拖拉機股份	0038(601038)	6.54	6.63	20.55
中海集運	2866(601866)	2.24	2.25	19.81
東方電氣	1072(600875)	13.34	13.12	18.10
中國南方航空	1055(600029)	3.51	3.44	17.81
安徽皖通公路	0995(600012)	3.87	3.78	17.53
廣深鐵路	0525(601333)	2.70	2.57	15.38
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.08	1.95	14.08
中信銀行	0998(601998)	3.90	3.58	12.25
中國國航	0753(601111)	5.27	4.82	11.93
金隅股份	2009(601992)	6.46	5.90	11.81
中煤能源	1898(601898)	7.64	6.97	11.71
中國銀行	3988(601988)	3.15	2.83	10.34
中國石油股份	0857(601857)	10.26	8.69	4.90
新華保險	1336(601336)	25.70	21.67	4.47
民生銀行	1988(600016)	7.25	6.11	4.42
比亞迪股份	1211(002594)	19.52	16.24	3.18
中聯重科	1157(000157)	10.48	8.22	-2.69
交通銀行	3328(601328)	5.46	4.26	-3.24
中國石油化工	0386(600028)	8.06	6.26	-3.71
中國人壽	2628(601628)	23.10	17.94	-3.72
農業銀行	1288(601288)	3.33	2.58	-3.96
工商銀行	1398(601398)	5.06	3.88	-5.04
建設銀行	0939(601939)	5.74	4.29	-7.77
中國太保	2601(601601)	24.00	17.92	-7.88
上海醫藥	2607(601607)	14.72	10.83	-9.48
鞍鋼股份	0347(000898)	4.70	3.44	-10.05
青島啤酒H	0168(600600)	42.40	30.92	-10.45
中興通訊	0763(000063)	11.68	8.50	-10.68
招商銀行	3968(600036)	14.10	10.21	-11.24
中信証券	6030(600030)	14.92	10.78	-11.48
中國南車	1766(601766)	6.51	4.67	-12.28
中國神華	1088(601088)	31.80	22.67	-12.99
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.84	4.83	-14.07
濰柴動力	2338(000338)	29.00	20.33	-14.9
中國中鐵	0390(601390)	4.28	2.85	-20.96
中國交通建設	1800(601800)	7.05	4.54	-25.08
中國鐵建	1186(601186)	8.34	5.27	-27.47
中國平安	2318(601318)	61.20	38.61	-27.67
安徽海螺	0914(600585)	26.35	16.36	-29.73

證券推介 大唐金融集團

中移動盈利佳中線佳選

中國移動(0941)財務指標簡評。資產品質：公司總體的資產負債比率為32%。固定資產佔總資產的49%，流動負債佔總資產的29%，長期債額極小。流動比率1.40、速動比率1.37。綜合判斷，中國移動公司的財務結構穩健，短期償債能力很強，無風險。

最近5年利潤率33.26%

經營品質：最近5年，公司的平均經營利潤率為33.26%。在低負債的情況下，平均股東權益回報率仍然高達22.36%，並且每年產生充足的經營現金流，說明公司的盈利狀況極佳，行業優勢非常明顯。

總體上，公司的財務結構穩健，資產品質好；經營現金充沛，盈利狀況佳。

在股票投資價值評估方面，移動通信行業受到國家宏觀經濟調整的影響小，因此中國移動的盈利穩健增長。最近五年，公司的營業額年均增長率是10.28%，盈利年均增長率是13.50%，平均股東權益回報率為22.36%，據此推算平均增長率為15.38%。參考該公司股票在聯交所交易的平均市盈率（14倍），根據市盈率約等於年均增長率的原則，我們確定公司的合理市盈率是15倍。

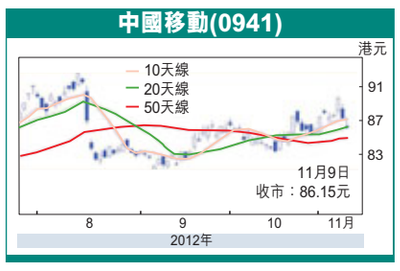
15倍PE 目標96.75元

最近5年，公司的每股盈利平均值為6.45元。根據計算，公司的目標股價應該是15倍市盈率(PE)的96.75元。每股淨值為39.86元。

中移動周四的股價為88.25元(昨收市86.15元)，淨資產倍率2.21倍。該價格是我們推算目標價格的九折，股價雖然具備一些安全邊際，但是還不十分誘人。惟憧憬紅籌股有望回歸A股，給與公司利好支持。建議投資者隨順大市的波動作中線投資。

中移動在10月22日公布首三季營運收入為4,085.9億元(人民幣，下同)，按年增長6.4%。EBITDA為1,873億，按年微跌0.04%。純利升1.4%至933.1億元。純利率保持22.8%水準。ARPU（每用戶平均收入）維持67元。首三季度平均每月淨增客戶逾540萬戶；3G客戶規模超過7,500萬戶。

中國移動(0941)



內地經濟回升 港股有支撐

數碼收發站

美股隔晚未止瀉再跌121點退守12,811水平，帶動周五亞太區股市普遍下跌，惟跌幅不足1%，以日本、印度及港股跌逾0.8%的壓力較大，不過台股上升0.7%而表現突出。內地股市在CPI數據略勝預期下持續偏軟，港股追隨美股低開後，在期指相關沽盤力壓匯豐(0005)、中移動(0941)及內銀四行等重磅股下，恒指一度跌236點低見21,330，尾市略回升上21,384報收，全日跌182點或0.85%，成交減至576億元。美財政懸崖引發經濟憂慮成為環球股市回調藉口，奧巴馬今晨談經濟將有論述，倘言論中性偏好，將有助下周股市跌後回穩。 ■司馬敬

港股在美總統大選後連跌兩日，合共715點，美財政懸崖、歐元區經濟前景暗淡以及希臘債務危機成為跌市因素。港股已回落至21,300支持，估計大戶殺牛證(21,300為重貨區)後，大市可望反彈，而21,000為另一個大支持區，料回流資金會把握今次跌市機會吸納。

期指大低水部署殺牛證

期指市場在周四轉炒低水後，昨天明顯由淡倉大戶主導，即月期指在港股收市後插至21,295，收報21,314，跌236點，低水達70點，成交合約8.4萬張，反映淡友大戶部署下周一復市殺牛證。至於12月期指收報21,329，低水55點。

備受市場關注的內地10月數據揭盅，CPI按年升1.7%，略低於預期的1.8%-2%，創33個月新低；PPI按年下降2.8%，但按月上升0.2%，為5月以來首次按月增速回升。CPI數據反映通脹低企，而PPI數據反映工業產品價格走出低谷回升之勢。此外，工業增加值按年增9.6%、固定資產增20.7%、社會消費零售增14.5%。上述數據顯示內地需求已企穩回升，經濟在9月見底，呈回升態勢。

內地最新的通脹及經濟數據有利人行進一步增加流動性刺激經濟，改善中小企業融資緊絀的局面，也為銀行減息紓解企業成本提供條件。雖然內地股市未對最新公布的數據作出利好反應，上證綜指仍微跌2點收報2,069，但基本面有利中線投資前景，只欠大盤資金推動而已，相信十八大後有關新政策出台，A股將有力反彈。

由於內地通脹壓力紓緩，市場憧憬政策有放鬆空間，內房股跑贏大市，華潤置地(1109)升1.8%，報18.02元，為表現最佳藍籌。富力地產(2777)升1.6%、恒大(3333)升1.3%。越地(0123)更創一年新高2.28元，收報2.25元，升0.9%。

商務部昨日公布今年首十個月家電下鄉產品銷售額增18.8%，至1,752.4億元人民幣。市場近日傳聞內地擬推出家電扶持政策，已帶動相關板塊的股份造好。海信科龍(0921)急升5.7%報2.76元，曾創15個月新高2.8元。

紅籌國企/高輪 張怡

內房板塊整固後仍看好

港股經過周四挫逾500點後，大市昨日依然未能擺脫反覆滑落的行情，不過觀乎部分板塊的個股逆市下的表現仍佳，當中聯想集團(0992)便見進一步走高，曾高見6.97元，並以近全日高位的6.96元報收，升0.38元，升幅5.78%，成交增至11.億元，成為交易金額第四大的港股。

內地板塊昨以個別發展為主，當中中國海外(0688)便隨大市回落。中海外今年首10個月累計實現房地產銷售額1,006.8億元，同比增長28.9%，並已提前完成今年新修訂的銷售目標，但股價卻未見沖喜，顯示其周一所造出的21.95元年高位，不排除已初步見頂，在此關口未升破之前，宜以炒上落為主。

潤地保利銷售理想利走強

同被視為內房龍頭股的華潤地地(1109)昨曾高見18.12元，收市報18.02元，仍升0.32元，升幅1.81%。潤地日前公佈10月份營數據，實現簽約額約41.7億元(人民幣，下同)，按月回升約10%；今年首十個月累計簽約額約418.5億元，按年增長53%，已超額完成2012年目標(400億元)。潤地本周一於造出18.9元(港元，下同)的年高位遇阻回落，昨曾低見17.52元，為周初高位回落以來的低位支持，其可以先見低位後倒升，多少已反映該股近日的調整已有初步見底跡象。德銀最近發表現的研究報告中指出，潤地的估值接近平均水平，仍具吸引力，故予其「買入」評級，目標價21.8元，即較現價尚有約2成的上升空間。

保利置業(0119)首10個月累計合約銷售額約193億元(人民幣，下同)，按年升47%；並已完成今年190億元的銷售目標，涉及合約銷售面積約為208萬平方米，按年增加約24%。單計10月份的合約銷售為21億元，涉及銷售面積22萬平方米。儘管保利銷售表現優於市場預期，但股價近期走高至5元(港元，下同)關口已未見再進，昨曾低見4.7元，收市報4.77元，微升0.01元。保利是於今年2月初造出5.24元的年內高位，既然其他一線內房股已先後創出年內高位，故料其後市仍有力向此目標進發，現水平上車，宜以下破10月底低位支持的4.42元作止蝕。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股調整格局未變，不過市場資金仍充裕，料續有利中資股後市表現。

保利置業

今年首10月已完成全年目標，股價近日已率先回氣，料整固後仍有力攀高。

目標價：5.24元 止蝕位：4.42元

滬深股評 中銀國際證券

浦發行季績勝預期

浦發銀行(600000.SS)2012年前三季度淨利潤261.26億元(人民幣，下同)，同比增長31.2%；第三季度單季淨利潤89.33億元，同比增長27.1%，高於我們預期，這主要是由於較高的手續費收入和低於預期的撥備費用所致。

我們估算浦發銀行3季度的淨息差環比2季度下降約5個基點。貸款重定價的進行，定期存款佔比的上升以及同業業務利差的下降對淨息差有負面影響，而銀行通過貸款結構的主動調整減緩了淨息差下滑的幅度。

浦發銀行前3季度實現手續費收入61.08億元，同比增長24.1%；3季度單季手續費收入22.31億元，同比增長37.4%，環比也增長9.5%。前三季度手續費佔營業收入的比重僅10.0%，遠低於其他銀行，未來仍有較大提升空間。前3季度營業費用同比僅增長9.3%，成本收入比由去年同期的32.1%下降至28.4%，對利潤增長有積極作用。

9月末的不良貸款餘額由年中的76.9億元進一步上升至87.22億元，不良貸款率則0.53%上升至0.58%。關注類貸款由年中的133.16億元上升至138.11億元，逾期貸款也繼續上升。

值得注意的是，浦發銀行的今年新增的不良貸款中，90%以上集中於溫州及周邊地區，隨着溫州地區經濟形勢的穩定，未來新增不良的速度有望減緩。浦發銀行3季度年化信用風險成本保持在0.55%的較低水平。年初其撥備覆蓋率曾高達499.6%，隨着不良餘額的上升，9月末撥備覆蓋率降至385.4%，撥貸比則由年初的2.19%提升至2.22%。

淨息差急跌損資產質量

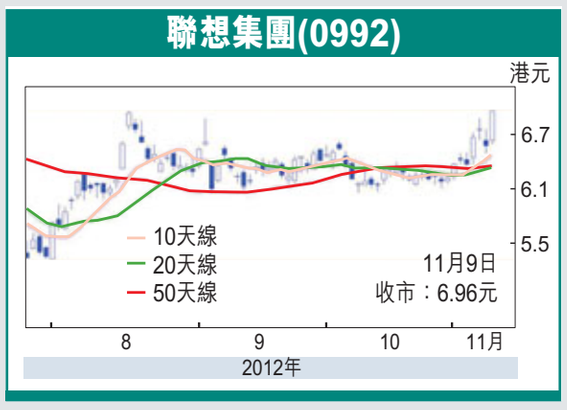
9月末核心資本充足率由年初的9.20%下降至8.87%，資本消耗較快，已經接近監管紅線。評級面臨的主要風險4季度淨息差快速下滑；銀行業的資產質量迅速惡化。

浦發銀行目前的估值約相當於0.79倍2012年市淨率，或4.16倍2012年市盈率。我們將浦發銀行2012年的每股收益預測由1.74元上調至1.80元，維持買入評級不變。

浦發銀行(600000.SS)

紅籌透視 國浩資本

聯想集團(0992)



聯想產品組合變化成動力

聯想集團(0992)公布純利於2013年財年上半年按年升20.0%至3.03億美元，攤薄每股盈利0.0289美元，升17%，稍高於共識預測。

全球最大電腦生產商

公司盈利增長有賴市場份額提升以推動營業額增長及拉低平均固定成本。此策略執行理想，而聯想亦於期內成為全球最大的電腦生產商，佔有15.6%份額。電腦供貨量於中國、亞太／拉美區、歐洲／中東／非洲區及北美區增長分別優於行業10個百分點、33個百分點、41個百分點及20個百分點。營業額按年增21.7%至166億美元，相當於全年預測51%。毛利率一如預期地收縮0.3個百分點至12.0%。受惠於出色的固定成本控制及規模經濟效益，經營利潤率微升0.2個百分點至2.32%，稍優於預期。

智能手機內地佔率13%

展望將來，產品組合的變化將是盈利增長的推動力。個人電腦業務的營業額比重由2012財年上半年的93%降至2013財年上半年的86%，而同時間移動互聯及數字家庭產品的貢獻由4%升至8%。更重要的是，聯想智能手機在中國的市佔率由2012財年上半年的1.4%急升至2013財年上半年的13.0%，而出貨量亦按年增1.7倍。本行認為這正反映出聯想在研發上的能力，而研發費用亦按年升21.8%至2013財年上半年的2.88億美元。本行預期研發費用上升將會轉化成更多創新的產品，從而壯大公司移動互聯及數字家庭產品業務的規模並在未來數季推高經營利潤率。

市場份額續升可享溢價

目前股價相當於14.2倍的2013財年市盈率，與恒生指數11.0倍市盈率相比估值略顯偏高。然而本行認為公司的全球市場份額將持續提升，因此值得享有估值溢價。預計2013財年收入增長15.6%，營業利潤率為2.2%，每股盈利增長29%至0.059美元(0.46港元)。維持買入評級，6個月目標價為7.4元(昨收市6.96元)，大致相當於16倍的2013財年市盈率（處於預測市盈率歷史水平的高端）。如果內地有任何刺激消費政策推出，將成為刺激股價上漲的催化劑。