大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股調整壓力未消

11月15日。港股繼續漲一天、跌一天的交替行情，但是在跌市幅度相對較大並且出現放量的狀態下，相信港股大盤目前的調整壓力未盡消散，後市走勢仍有逐步放下來的可能。現階段，隨着美國總統選舉和內地十八大會議過去後，估計市場焦點將逐步放回到全球經濟層面去。

內房博彩基建股可關注

美國經濟復甦步伐未見穩定，10月零售銷售下跌0.3%。內地經濟仍在面對結構性轉型，未來挑戰依然艱巨。這些都是資金在現水平介入股市的考慮點之一，我們建議在操作上仍要保持謹慎態度，但是對於強勢板塊如內房股、澳門博彩股、以及基建股，可以繼續重點關注跟進。

澳門博彩業在2010年和2011年出現了高速增長，由於受到前期高基數的影響，加上新供應量未能在年內跟上去，相信行業在2012年的增長會出現放慢，但是估計仍可錄得有雙位數的增長。展望未來，隨着新供應量的每年穩定增加，加上其他基建配套項目的陸續落成，對於澳門博彩業是可以有較大把握的。事實上，澳門博彩股已進入了整體強勢，銀河娛樂(0027)的股價已率先創出歷史新高，其他在板塊裡的如金沙中國(1928)、澳博(0880)、美高梅中國(2282)、以及永利澳門(1128)等等，其股價表現都同步的表現出強勢，建議可以繼續關注跟進。

恒指出現低開低走，跌穿了周二的盤中低點再創近期新低，仍有下探低位尋找支撐的傾向。恒指收盤報21,109，下跌333點，主板成交量在跌市中放大至529億多元。盤面上，權重股匯豐控股(0005)是目前維穩的主力，下跌0.74%至73.95元收盤，日內跌幅明顯較大盤要少。但是，在歐美銀行股如花旗銀行、摩根大通、以及德意志銀行的近期股價走勢來看，似乎都已進入了下跌調整階段，要提防匯豐股價有出現補跌的可能。匯豐的沽空金額錄得有8,600萬多元，沽空比例有12.3%，是本月來的最高水平，潛在沽壓有加劇跡象。

H股透視 交銀國際

太保償付能力勝同業

中國太保(2601)宣布完成4.62億股H股配售，募資102.3億元(港元，下同)。此次配售之前已經有預告，三位認購者分別為新加坡政府基金，挪威銀行和阿布扎比基金。

此次配售價格22.5元，較目前公司股價這讓7.2%。配售完成後，公司H股股本由23.13億股增加至27.75億股，總股本由86億增加至190.62億元，分別增加16.6%和5.1%。

集資百億償付力293%

此次募資後，集團償付能力充足率將增加大致28.8%，加之公司三季度發行75億元次級債（大致增加集團償付充足率約25.5%）。即便考慮三季度資本市場下跌的影響，目前集團償付能力估算為293%左右，為同業最優。

在目前公司資本並不是緊缺的情況下，我們認為此次配售價格偏低，對現有股東稀釋偏大。

維持公司買入的投資評級和目標價30.81元不變(昨收市23.35元)。由於財險業務盈利下行，而且太保財險業務佔比較大，同時公司三季度末還積累較大浮虧，因此我們對公司未來幾個季度盈利狀況並不是十分看好。相對而言，我們更偏好純壽險公司。 (摘錄)

AH股差價表 11月15日收市價

人民幣兌換率0.80377 (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)	2.70	10.61	79.55
洛陽玻璃	1108(600876)	1.51	5.31	77.14
儀征化纖股份	1033(600871)	1.64	5.73	76.99
南京熊貓電子	0553(600775)	1.91	5.30	71.03
天津創業環保	1065(600874)	1.82	4.77	69.33
昆明機床	0300(600806)	1.70	4.42	69.09
東北電氣	0042(000585)	0.92	2.36	68.67
洛陽鉬業	3993(603993)	3.22	7.34	64.74
經緯紡織	0350(000666)	4.35	9.90	64.68
山東新華製藥	0719(000756)	1.91	4.34	64.63
北人印刷	0187(600860)	2.80	6.26	64.05
上海石油化工	0338(600688)	2.25	5.00	63.83
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.11	2.40	62.83
廣船國際	0317(600685)	5.53	11.22	60.38
海信科龍	0921(000921)	2.89	5.13	54.72
大連港	2880(601880)	1.61	2.85	54.59
金風科技	2208(002202)	3.04	5.31	53.98
北京北辰實業	0588(601588)	1.60	2.75	53.23
華電國際電力	1071(600027)	2.13	3.48	50.80
兗州煤業股份	1171(600188)	11.24	16.98	46.79
大唐發電	0991(601991)	2.75	4.09	45.96
中國鋁業	2600(601600)	3.25	4.82	45.80
廣州藥業股份	0874(600332)	13.48	19.07	43.18
晨鳴紙業	1812(000488)	2.74	3.81	42.20
中國中冶	1618(601618)	1.49	2.02	40.71
上海電氣	2727(601727)	3.02	3.91	37.92
四川成渝高速	0107(601107)	2.39	3.03	36.60
中國東方航空	0670(600115)	2.65	3.19	33.23
紫金礦業	2899(601899)	3.13	3.73	32.55
中國遠洋	1919(601919)	3.49	4.02	30.22
深圳高速公路	0548(600548)	2.85	3.20	28.41
第一拖拉機股份	0038(601038)	6.27	6.91	27.07
中海發展股份	1138(600026)	3.78	4.13	26.43
中海油田服務	2883(601808)	14.18	15.47	26.32
江西銅業股份	0358(600362)	19.12	20.56	25.25
中海集運	2866(601866)	2.11	2.18	22.20
華能國際電力	0902(600011)	6.32	6.39	20.50
安徽皖通公路	0995(600012)	3.72	3.72	19.62
中國南方航空	1055(600029)	3.40	3.39	19.39
廣深鐵路	0525(601333)	2.60	2.53	17.40
金隅股份	2009(601992)	6.17	5.81	14.64
中煤能源	1898(601898)	7.40	6.91	13.92
中信銀行	0998(601998)	3.84	3.57	13.54
中國國航	0753(601111)	5.05	4.69	13.45
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.06	1.90	12.85
東方電氣	1072(600875)	13.28	12.22	12.65
中國銀行	3988(601988)	3.11	2.81	11.04
新華保險	1336(601336)	23.85	21.30	10.00
中聯重科	1157(000157)	9.28	8.12	8.14
民生銀行	1988(600016)	7.09	6.13	7.03
中國石油股份	0857(601857)	10.10	8.61	5.71
中國人壽	2628(601628)	22.25	18.00	0.64
比亞迪股份	1211(002594)	19.82	16.00	0.43
中國石油化工	0386(600028)	7.85	6.16	-2.43
交通銀行	3328(601328)	5.33	4.18	-2.49
農業銀行	1288(601288)	3.29	2.58	-2.50
工商銀行	1398(601398)	5.01	3.84	-4.87
濰柴動力	2338(000338)	26.80	20.47	-5.23
中國太保	2601(601601)	23.35	17.28	-8.61
青島啤酒H	0168(600600)	41.40	30.55	-8.92
建設銀行	0939(601939)	5.68	4.18	-9.22
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.51	4.79	-9.24
上海醫藥	2607(601607)	14.72	10.79	-9.65
鞍鋼股份	0347(000898)	4.58	3.33	-10.55
中興通訊	0763(000063)	11.36	8.25	-10.68
中國神華	1088(601088)	30.45	22.11	-10.70
招商銀行	3968(600036)	13.84	10.02	-11.02
中信証券	6030(600030)	14.84	10.51	-13.49
中國南車	1766(601766)	6.61	4.55	-16.77
中國中鐵	0390(601390)	4.15	2.76	-20.86
中國交通建設	1800(601800)	6.79	4.35	-25.46
中國平安	2318(601318)	59.50	37.77	-26.62
中國鐵建	1186(601186)	8.18	5.18	-26.93
安徽海螺	0914(600585)	24.90	5.15	-29.12

股市縱橫 韋君

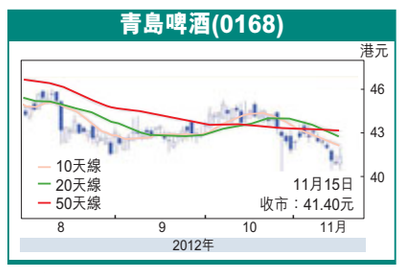
青啤提升產能看高一線

受美國財政懸崖的問題困擾，美股隔晚急跌至今年6月以來的新低，對昨日港股構成利淡影響，恒指更跌穿之前的低位支持，但跌市成交未見增多，反映外圍市況未穩，已直接窒礙投資者的撈底意慾。不過在昨日淡市中，部分內需概念股的抗跌力仍佳，就以家電股為例，便仍見創新高股份，其中海信科龍(0921)便出2.95元的年內高位，收報2.89元，升0.02元或0.7%。此外，海爾電器(1169)高見10.96元，已逼近11.1元高位，最後則以10.9元報收，續漲2.44%。

食物飲品板塊個股的合生元(1112)也為逆市奇葩，一度造出自5月中旬以來高位的21.75元，收市報21.65元，升1.25元或6.13%。同屬食物飲品股的青島啤酒(0168)亦現不俗的走勢，甫開市在回試周二低位的40.5元即獲支持，午後即使面對市場沽壓有所增大，惟其仍可造出全日高位的42元，收市則報41.4元，升0.45元或1.1%，成交增至9,745萬元，弱市下有此表現實屬不俗，預計其過去一段時間的調整整固也可望暫告一段落。青啤於10月份連番在45元區域遇阻，其後展開的調整走勢則在退至40元水平有不俗的承接，熱錢有跡象流入內需股建倉，對青啤不妨續加留意。

首3季銷售表現勝同業

青啤較早前公布第三季度成績表，錄得純利6.75億(人民幣，下同)，按年輕微增長0.14%，每股收益50分。首三季啤酒銷售682萬千升，增長12.8%，相比行業其內僅錄得3.3%的微幅增長，已明顯優勝。營業收入217.95億元，上升13.7%；但由於部分原材料漲價，導致營業成本增加17.6%至128.36億元；錄得純利增長1.1%至16.83億元，為券商預期2012年全年度盈利預測約88%，每股收益1.245元。



值得留意的是，內地於今年7、8月份的消費季節，出現旺季不旺的情況，加上美國大旱推升大麥價格上升，令經營成本增加，都導致青啤盈利增長受到限制。隨着旗下位於廣東揭陽的新建30萬千升啤酒項目投產，以及青啤二廠、上海松江、山東新銀麥等擴建項目陸續投產，都有望成為未來盈利的動力所在。可候股價處整固期部署作中線收集，短線博反彈目標為近期阻力位的45元，而中線目標則為年高位的51.65元。

內地新政 內需股有運行

數碼收發站

受美股隔晚急瀉185點退守12,570水平影響，周四亞太區股市大部分追隨下跌，以本港、內地、韓、星股市跌逾1%的壓力較大，不過日股市受將提前選舉預期加大量寬的消息而急升1.90%而表現最佳。內地股市在十八大順利換屆後未改弱勢而急跌1.22%，令港股大幅低開253點後曾喘穩的走勢未能延續，午市跌幅擴大，重磅股騰訊(0700)、中移動(0941)及內銀等成為相關衍生工具力壓對象，尾市插至21,098，收報21,108，全日跌333點或1.55%，成交529億元。不過，期指在港股收市後炒高水61點，顯示港股在21,100/21,000水平隨時有反彈動力。 ■司馬敬

即月期指曾低見21,090，港股收市後即在大盤追吸下抽升上21,169完場，跌251點，較恒指炒高水61點，成交增至逾7萬張。至於12月期指更高收市21,178，高水70點。期指尾市急彈收窄跌幅，似對港股收市前突然的插水明顯有保留，也帶出未必有大壞消息令短期大市有更大的跌幅。

摩根士丹利資本國際(MSCI)指數成份股本月底調整，昨公布調整名單，即時引起被剔出股份遭遇拋壓，而被納入指數股份卻逆市上升，都預先反映月底基金相應增減指數股的影響，昨市與周三明顯反彈市大相逕庭，相信亦受上述因素左右。

MSCI調整 忠旺反應過敏

被剔出MSCI中國指數的包括有三一國際(0631)、熔盛重工(1101)、中國忠旺(1333)、雨潤食品(1068)等，上述股份均應聲下跌2-4%，效應不可謂不大。被MSCI剔出中國指數，主要是市值跌出其計算目標範圍，並不一定反映公司業務有問題，故過往經常出現被剔出股份在基金按組合規定減持後，股價往往出現跌後急反彈的場面。以中國忠旺為例，首3季盈利13.87億元人民幣，按年大增逾倍，全年料達18億元人民幣，預測PE低於9倍，昨急跌4.4%低收2.98元，顯然是反應過敏，以忠旺已成為全球第二大、中國及亞洲最大的工業鋁型材研發製造商，今年6月底年產能已逾80萬噸，不失為短中線低吸績優股。

中央順利換屆，新班子七名政治局常委亮相，習近平出任中共總書記及軍委主席，代表中國新一屆領導人新老交接順利完成，有利目前的中國政經政策穩定向前，有助環球經濟走出低谷。習總書記向中外媒體發表談話，強調以全力提升人民生活水平為目標，顯示新一屆政府在擴大內需方面會加大力度，家電股在昨日急跌市中維持強勢上升，海爾電器(1169)、海信科龍(0921)仍升2.4%、0.6%，料與工信部利好措施將快出台有關。

至於內銀周三升幅幾打回原形，當與大跌市相關衍生工具影響有關，不過大市喘穩之時，內銀四行憑估值低、息率高等吸引力，勢成資金追捧對象，故急跌反而是中線收集機會。建行(0939)昨跌2.74%元收報5.68元。工行(01398)跌1.96%收報5.01元。中行(03988)跌2.2%收報3.11元。農行(01288)跌2.37%收報3.29元。

紅籌國企/高輪 張怡

華創逆市有勢可留意

雖然港股昨日再度掉頭急挫，不過部分板塊的中資股仍見走強，當中又以電力、電力設備和基建等類別股的表現較佳。個股方面，日前提及的中國食品(0506)，在大跌市下仍能全日均保持升勢，一度搶高至8.21元，收市報8.06元，仍漲3.33%。中食逆市呈強，與被納入新修訂的MSCI(大摩亞洲)中國指數有關，吸引資金趁大跌市收集建倉。

華潤創業(0291)為昨日少數逆市向好的重磅中資股，收市報25.75元，升0.3元，升幅1.18%。華創今年上半年營業額增20.2%至639.59億元，純利升36.5%至22.35億元。期內，華創來自零售的收入增長22.6%至420.83億元，溢利增長48.7%至22.38億元，為收入主要來源。集團旗下的雪花啤酒現於中國啤酒銷量市場佔首位，來自市場消息指出，金威啤酒(0124)重新啟動出售資產的計劃已截標，早前提出收購的華創也有出價，並有望成為奪標的大熱門，若落實將可進一步提升市佔率。

值得一提的是，華創管理層已表明，若沒有合適的併購交易，會考慮向投資者派發股息，所以論消息面依然正面。法巴發表日前發表的研究報告，將華創目標價調高32%至33.67元，即較現價尚有約3成上升空間，維持「買入」評級，以反映估值、同店銷售增長及利潤率增加的預測。趁股價逆市呈強跟進，上望目標為近期阻力位的27.5元，惟失守25元支持則止蝕。

購輪19149數據較合理

華創抗跌力不俗，但旗下可供買賣的認購證並不多，而且大部分股證的交投也不多，數據亦嫌不太合理，而稍為揀得落手的只有華創高盛購輪(19149)。19149昨收0.255元，其於明年2月25日到期，換股價為28元，兌換率為0.1，現時溢價10.87%，引伸波幅49.1%，實際槓桿5.4倍。此證雖為價外輪，交投也欠暢旺，但因尚有一段時間才到期，論數據算是較合理的一隻，故仍屬較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股跌穿支持位，市場觀望氣氛轉濃，料中資股暫也難獨善其身。

華潤創業

有併購消息跟尾，亦可望增派息，都有利股價後市表現。

目標價：27.5元 止蝕位：25元

滬深股評 聯訊證券

大北農季績放緩中線看好

大北農(002385.SZ)2012年前三季度實現營業收入72.92億元(人民幣，下同)，同比增長38%；營業利潤5.07億元，同比增長35%；歸屬母公司淨利潤4.33億元，同比增長38%。但第三季度營收同比增長32%，營業利潤同比增長19%，歸屬淨利潤同比增長27%，增速明顯放緩。

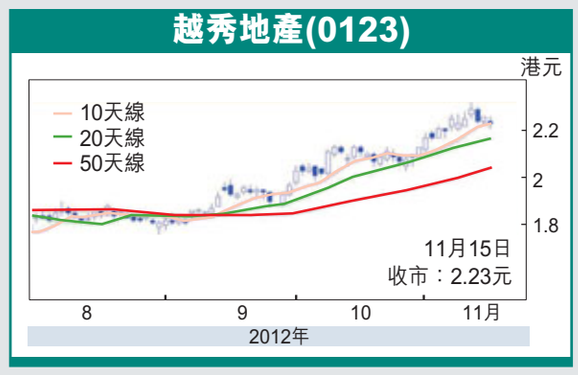
公司是內地規模最大的預混料生產企業，乳豬教槽料、保育料、母豬料等高端豬飼料保持較強的競爭力。同時，公司開發並推出了高比例預混料、母豬濃縮料、乳豬配合料、仔豬濃縮料等高端高檔新產品，將公司的核心產品從原來的「教保料」擴展到「大乳豬料」系列產品。2011年，飼料業務貢獻近90%的營業收入和約77%毛利，是公司最核心的業務。

養殖飼料將迎新景氣周期

今年以來，飼料行業上游原材料如玉米、豆粕、魚粉等大宗原料價格不斷上漲，下游豬肉價格持續低迷，生豬養殖盈利不斷下降，養殖戶補欄積極性較差，生豬存欄量同比增速不斷下滑，1-3季度全國生豬存欄增速分別為5.5%、4.4%和1.8%。據我們對豬周期的判斷，豬價反彈可能要到2013年中期左右，因此我們判斷未來二三個季度生豬存欄量將可能出現下滑，因此四季度公司業績將持續放緩勢頭。但隨着豬價上升，補欄和存欄將雙雙提升，養殖及飼料都將迎來新一輪的景氣周期。

我們預計公司2012/2013/2014年淨利潤增速分別為35%/24.4%/31.5%，每股收益分別為0.85/1.05/1.39元，目前股價對應12/13/14年市盈率分別為23/19/14倍，我們認為目前豬價正處於低谷期，未來隨着價格上漲，養殖及飼料企業將率先受益，建議中長線投資者關注，給予公司「增持」評級。**風險提示**：大豆等原料價格波動；疫情發生導致豬等畜禽存量大幅下滑。

證券推介 比富達證券(香港)



越地有望跑贏大市

越秀地產（0123）剛於本周初公佈，首十個月合同銷售金額按年飆升77%至115.72億元人民幣，佔全年銷售目標100億元人民幣的115%，提前兩個月達標；合同銷售面積按年升140%至95.2萬平方米，佔全年合同銷售面積96萬平方米的99%，相信完成該項銷售面積的目標應該全無難度。筆者預計該股的2012年全年合同銷售總額將達到130億元人民幣，較去年的91億元人民幣增長40%。值得留意的是，該股是少數幾家提早完成銷售目標的內房股，其銷售數據穩居行業前列，屬於較為優質並擁有國資背景的內房股。

積極增加土地儲備

由於越秀出售廣州IFC後，獲得49億元人民幣資金回籠，加上年初至今所獲得的合同銷售金額115億元，令該股的現金流更加充沛，擁有更豐厚的財力加快收購土地的步伐。截至11月2日，該股今年新購入8幅地皮，其中有7幅是在下半年度三個月內購入，反映該股增加土地儲備的態度非常積極，令總土儲規模迅速增加至1325萬平方米。更值得關注的是，今年已收購的8幅地皮，其平均收購成本僅3,000元人民幣/平方米，所以此舉大大提升該股的資產淨值。

負債率35% 財務佳

該股於上月初公佈，廣州IFC注入旗下越秀房託基金的交易已經順利完成，交易對應物業作價134.4億元。此次交易對該股的財務狀況帶來非常正面的影響，現金流增加，資金回籠逾49億元，以及減少45億元開發貸，預計2012底該股的淨負債比率將有效降至約35%。另外，財務報表顯示，該股於2012年6月30日共持有102.2億元人民幣的未入賬銷售額，其中36億元及45億元將在2012年下半年及2013年入賬，令其2013年的盈利已鎖定超過5成，使其盈利的可見度增強。

息率高及估值折讓

越秀現價較資產淨值折讓逾60%，相等於市賬率0.6倍，估值明顯低於同業。與其他國企地產開發商相比，估值折讓更為明顯。以周四收市價2.22元算，該股目前的股息率大約為4.3%，高於行業平均值。基於上述所提到該股今年的銷售遠超預期，及積極收購土地項目令資產淨值提升，所以筆者給予該股目標價3元，相等於對應市賬率1倍左右，估值仍算合理，建議於現階段收集。