

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

彈性不強 仍處下跌調整階段

11月16日，港股繼續逐步放下來，大盤總體的調整壓力未盡消散，市場氣氛依然處於謹慎觀望狀態。正如我們在早前指出，在歐美央行9月份加推寬政策後，在美國總統選舉和內地十八大會議完成後，市場焦點正逐步回到全球經濟層面去。

然而，全球主要經濟體仍在面對結構性轉型的挑戰，不明朗因素仍多。其中，歐元區公布了第三季GDP按季收縮了0.1%，是連續兩季出現倒退，是2009年來再度陷入技術性衰退。因此，建議操作上要謹慎，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。

政策面利好 基建股走強

基建股在第四季開始走強，尤其是鐵路股，中國中鐵(0390)和中國鐵建(1186)，股價都創出了18個月新高。事實上，內地經濟增長已放緩了有兩個季度，相信穩增長是當前的首要任務。以過去兩個月的政策趨勢來看，中央管理層傾向於通過加大基建、增加固投、刺激內需等財政政策來穩增長。而鐵路部在早前發出了數據報告，10月鐵路基建投資有697.7億元人民幣，同比增長了240.8%，環比增長了8.5%，投入速度出現加快，估計明年投資額有望超過5,160億元。

受惠於政策的背景下，鐵路股已率先衝高了，相信在產業鏈裡面的基建相關股，將可以逐步受到帶動。板塊裡的包括中國南車(1766)、以及南車時代(3898)等等，建議可以繼續關注跟進。

恒指在周五出現窄幅震動，日內波幅鎖定在100點範圍內，在經歷了周四下跌超過300點後，彈性依然未見增強，要提防盤面有進一步轉弱的機會。恒指收盤報21,159，上升50點，主板成交量有474億多。技術上，恒指仍受制於21,400的反彈阻力，未能擺脫下跌調整的格局。而兩隻權重股，匯豐控股(0005)在周五的成交量縮到僅有4億元，穩定性有轉弱機會。至於中移動(0941)方面，股價在周五出現了放量上行，漲了0.89%至84.85元收盤，但是沽空金額亦同步急增至6.2億元，沽空比例高達42%，潛在沽壓有明顯加劇跡象。

證券推介 富昌證券

越房息率達9厘具吸引

越秀地產(0123)已經成功將旗下廣州國際金融中心(IFC)注入越秀房托(0405)現時廣州IFC租金為每平方米216元人民幣，是廣州最高，顯示其甲級寫字樓的地位，但相比上海及北京核心商業區租金，僅為三分之一。考慮到廣州市作為國家發展的重點地區，亦是金融中心，對寫字樓有剛性需求，未來租金仍有較大的上升空間，將為越秀房托帶來理想回報。

母公司注入資產潛力大

越地目前兩項重點在建商業項目——鞋類批發為主的財富天地廣場及寫字樓財富中心，將分別在2013年及2016年竣工。一旦這兩個商業項目成熟，將有機會如以往般被注入越秀房托，可成為未來盈利增長的焦點。股價於過去一段時間表現相當穩定，現時於20天、50天及100天線之上發展，現息率達9厘，在波動市況下，作為收息股，有一定吸引力。建議3.65元吸納，目標3.9元，並不需要止蝕。

AH股差價表 11月16日收市價 人民幣兌換率0.80439 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券分析

比亞迪電動汽車漸有起色

本周二我們調研了比亞迪股份(1211)，公司3季度汽車業務持續低迷，4季度銷量企穩。第3季度銷售汽車7.7萬輛，同比下降約18%。但8月速銳上市使得公司銷量企穩回升，9月和10月汽車銷量均超過4萬輛，公司預計4季度汽車總銷量達12萬輛，2012年汽車總銷量達40萬輛，同比下降10%。

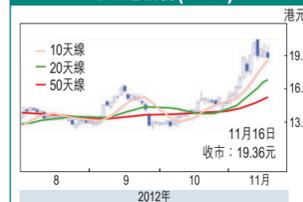
公司預計明年銷量有望同比增長超過10%，主要依靠產品結構升級從而提升銷量和平均售價，包括：(1)淘汰舊車型F3和F6；(2)新車型速銳將於明年1月上市，該車將搭載自主研发的1.5T發動機以及更先進的電子設備；(3)比亞迪全

新DM II代雙模電動汽車「秦」將於明年2季度上市，估計除去補貼後售價約10-15萬；(4)S6將於明年配備動力更為強勁的2.0T發動機，公司預計其月銷量將從目前的7千輛提升至1萬輛。

公司的電動汽車市場現主要集中在深圳，當前已投入運營的有200輛電動K9公交和300輛電動e6出租車。受益於政府的大力支持，公司今年9月拿到600輛公交K9訂單，10月收獲500輛警用e6訂單。繼11月4日比亞迪宣佈由國家開發銀行和光大銀行合作提供金融戰略支持，對K9和e6推出零首付的金融方案後，深圳當即追加13年的500輛出租

海通國際

比亞迪股份(1211)



車e6訂單，從而使電動出租車總量達深圳出租車總量的10%。同時上海也擬出合統電動汽車10萬元補貼以及免牌照費的政策。政府對電動車的有力扶持將有助於改善比亞迪的電動汽車業務。

手機零部件業務保持平穩

公司手機零部件業務的兩大客戶為華為和諾基亞，合計約佔公司該部分業務總收入的60%。雖然今年公司智能手機零部件訂單有所上升，但考慮到諾基亞今年全球銷量的大幅下滑，加上近期的調整拋壓也未見大增，因此現階段對後市未宜太過悲觀。

由於市場供需失衡以及歐美等海外市場針對中國光伏產品的貿易制裁，導致太陽能組件價格一年內下跌近50%，公司上半年虧損近6億元人民幣，公司預計下半年虧損將有所減少，預計2012年全年虧損近10億元人民幣。公司預計短期內太陽能行業的景氣度將不會有所改善，但隨着庫存及高價訂單的逐步消化，公司期望明年該業務達盈虧平衡。

資金炒上落 電訊股受捧

數石車收發站

道指隔晚續跌28點收報，而標普500指數更跌至4個月低位。美股無運行，惟亞太區股市仍以個別發展為主，其中日股因憧憬央行將續「放水」而再漲2.2%，表現突出；反觀內地股市則續疲，滬綜指收市跌0.77%。港股經過周四急挫逾300點後，市況昨全日在約100點間窄幅上落，恒指高開94點後，曾微幅回跌，收市則報21,159，升50點或0.24%，成交減至474億元。港股本周在退至21,100點附近獲承接，惟逼近21,500點水平則見受壓，而受外圍投資氣氛審慎影響，預計資金炒上落市的機會較大。 ■司馬敬

美國周四公布多項經濟數據，其中紐約11月份製造業指數升至-5.22，但為連續4個月出現負數的萎縮狀況，而費城製造業指數亦受颶風拖累，跌至4個月跌位的-10.7。

此外，剛公佈的上周新申領失業救濟人數增至43.9萬人的1年新高位，增幅7.8萬人更為05年9月以來最多。除了經濟數據乏善足陳外，個別美國大企業的業績也令人失望。

港股近期由22,149點高位回落，至昨收市指數水平，大大話話已跌了近千點，也令10天及20天線相繼失守，但仍能守穩於50天線(約21,013點)之上，加上近期的調整拋壓也未見大增，因此現階段對後市未宜太過悲觀。

思捷平貨將出籠 炒風短燭

思捷環球(0330K)繼周四大漲逾兩成後，昨甫開市即掉頭回落，收報12.16元，跌6.17%，炒風如此短燭，令一眾搭順風車的捧場客難免要「坐艇」了。思捷這次因其前主席李焯火大手增持而出現大波動，到底那老闊會否再有後着跟尾，尚待下

回分解。不過，該股因供股發行的新股(每股8元)將於本月26日出籠，則是擺在面前的事實，以一隻市值逾200億，本身股東分布又較廣的中型股而言，面對稍後將有大量「平貨」待消化，對其短期有太大寄望，看來也是不切實際。

港股昨弱反彈，而大市可力保不失的功臣，主要是靠中資電訊股，其中權重股的中國移動(0941)於周四在退至84元覓得支持後，昨現較佳的回升行情，收報84.85元，升0.75元或0.89%，成交14.95億元。有內地媒體透露，中移動旗下中移香港計劃於下月18日在港推出TD-4G服務，營運初期或將採用LTE-TDD/FDD融合組網模式，以提供高速移動數據業務為主。

中移動本月11日在攀高至89.6元水平未能再進，而經過過一周的調整，似有初步趨穩跡象。同業方面，獲瑞信維持看好聯通(0762)扭6連跌，由逾3個月低位回升升2.87%收11.48元；中電信(0728)亦扭轉4連跌反彈4%至4.15元。由於三隻中資電訊股，都有初步見底的跡象，該板塊「跌唔落」，可望成為短期支撐大市回升的主要動力來源。

紅籌企

水泥板塊趁調整低吸

A股昨日繼續成為亞太區表現較差的市場，尤其是深成指見8,061，創逾3年半新低，收報8,118點，續跌0.83%；上證也再度考驗2,000關，最低見2,005，收報2,014，續跌0.77%。內地股市再度尋底，相比之下，這邊廂的中資股則繼續持個別發展，當中又以第一拖拉機(0038)和廣汽集團(2238)等漲逾4%，升幅較大。多隻水泥股昨現先升後回的走勢，但觀乎消息面則仍以正面居多，所以該板塊的後市表現仍值得留意。據內地媒體報道，11月初，受惠於在建工程及民用市場的持續好轉，帶動水泥需求，華東地區水泥價格繼續向上，而該區域水泥價格已從9月最低位反彈25%。業內預期，年內華東地區的水泥價格還有小幅上漲空間，並有望維持於高位。

中建材潤泥可看高一線

中國建材(3323)主要從事生產和銷售水泥、輕質建築材料、玻璃製品，以及提供工程服務，營運地區以內地的東部及南部為主，料可受惠水泥價格回升。集團較早前公布9月首9個月業績，純利同比跌39.9%至35.9億元(人民幣，下同)，每股盈利0.67元；第三季度營業總收入按年升2.35%至216.4億元，純利按年

跌28.8%至16.9億元。每股盈利0.31元。雖然第三季純利仍然按年倒退，但對比起第一季的6億元及第二季的13億元，其利潤表現正逐步改善。該股昨收9.52元，今年預測市盈率約8.2倍，論估值並不算貴。趁股價走勢趨穩收集，料短期有力再試10天線的10.12元，宜以跌穿50天線的8.92元作止蝕位。

華潤水泥(1313)昨早市曾衝高至4.74元，最後回順至4.66元完場，收窄至升0.02元，而現價雖跌穿10天及20天線平均線，卻守穩於50天線(4.6元)之上。集團近年透過併購擴充產能，已漸見成效，可考慮在現水平收集，博反彈目標暫睇20天線的5.08元，惟跌穿4.5元則止蝕。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢頗見反覆，但資金仍充裕下，料續有利中資股後市表現。

中國建材：

業績按季改善，前景仍可樂觀，估值不算貴，續可考慮低吸。

目標價：10.12元 止蝕位：8.92元

滬深股評

卓翼科技步入上升周期

卓翼科技(002369.SZ)度過業績拐點，步入快速成長通道，綜合實力同步提升，伴隨客戶崛起，並由華為、中興、聯想等國內一線供應商跨入三星、阿朗等國際一線大廠供應鏈，目前正處於最佳投資周期，有望複製代工企業成功之路，中長期看好。

從公司三季報業績和下半年新產品量產情況，印證了我們前期對公司拐點的判斷，公司已度過為期半年的產品導入期和業績低迷期，銷售收入將大幅增長，並伴隨代工產品升級和結構優化，利潤率將保持良好。我們認為，一個公司最好的投資時鐘是在其處於高速成長期時買進，在成熟期即將臨門前賣出，而卓翼科技正處於這個上升期過程中。

綜合實力升 伴隨客戶崛起

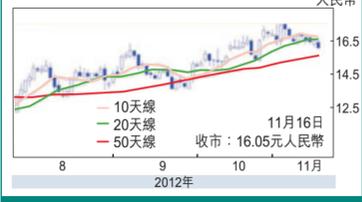
公司正處於「能力—客戶—產品—產能—規模—能力」的整體螺旋式提升過程。過去伴隨華為、中興走向世界，通過傳統DSL等產品迅速做大規模，實現上市前的原始積累，獲得資金支持後完成新產品拓展、新客戶突破、新產區建設、新產能擴展，並且實現現代工能力升級和客戶質量提升，作為一個代工企業，正處於公司經營最佳時期。

本篇報告，我們將長城開發歷史最佳投資機會與卓翼科技進行比較。歷史上，長城開

發在08年底開始出現主營回暖跡象，且新產品、新客戶取得良好突破，09年收入增長，拐點出現，投資絕對收益超過5倍。而卓翼科技同樣在今年Q3出現拐點，有望複製成功之路，儘管投資者風險偏好有所下降，但公司投資時鐘已到。

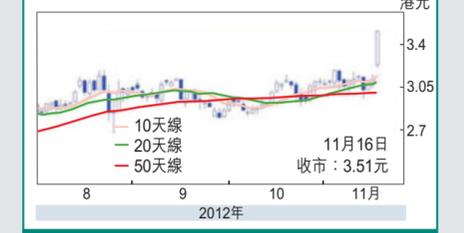
第四季將延續轉好，但因上半年低迷和會計準則變更，今年同比持平，明後年步入快速上升通道，中報後漲幅印證我們判斷，預計2012年-2014年每股盈利為0.43元(人民幣，下同)/0.67元/0.94元，中長期堅持看好，但繼續上漲需待催化釋放，考慮到釋放時點的不確定性，短期維持「審慎推薦-A」，調整即是買入良機。且華為數據卡轉EMS及PON訂單、聯想手機轉EMS、三星WiFi模塊訂單提前發等有望成業績超預期催化劑。

卓翼科技(002369.SZ)



港股透視 交銀國際

中國生物製藥(1177)



中國生物製藥(1177)前3季度收入61.3億元(港元，下同)，同比增長41.1%，核心淨利潤6.1億元，同比增長34.6%，核心每股盈利0.123元，較彭博社預期高出14.2%。不過，核心淨利潤增長基本符合我們在中報時對淨利潤增長36.4%的判斷。毛利率同比上升2.4百分點，主要原因是高毛利率產品增長較快；四項費用率同比下降2.7百分點，主要原因是去年的投資虧損計入費用中，如果剔除去年的非經常性損益，前3季度四項費用率同比上升2.5百分點，抵消了毛利率上升，原因是銷售支出加大和研發投入增加。

因此，剔除非經常性損益之後的稅前利潤同比增長39.7%，略低於收入增速。少數股東權益佔比同比下降11.7百分點，主要原因是去年投資虧損所致，如果剔除投資損益，我們估計少數股東權益佔比35.5%，同比基本持平。存貨周轉率及應收賬款周轉率同比變化不大，運營指標穩定。第3季度派息1仙，前3季度派息共計3仙。

實際稅率已恢復正常符預期

公司公佈中報時，上半年實際稅率曾達到28.4%，主要原因是南京天晴一次性補繳土地稅款所致，我們當時認為不應該過於擔心實際稅率的上升。第3季度實際稅率已經下降到19.8%（前3季度實際稅率24.7%），恢復了往年的正常水準範圍，也符合我們在中報時的判斷：全年所得稅率將下降。

主導產品3季度收入增速加快

多個主導產品的收入增速都出現環比加快。如：潤翠前3季度收入同比增長126%（上半年115.4%），全年收入有望超10億港元；天晴甘美前3季度收入同比增長62.5%（上半年54.7%）；凱時同比增長28.3%（上半年24.3%）；凱紛同比增長57.5%（上半年55.9%）；等等。

由於第3季度主導產品的增速超出我們之前預期，我們上調2012年至2014年核心每股盈利分別為0.17元/0.22元/0.27元（此前為0.16元/0.19元/0.24元），核心淨利潤增速分別為32%/30%/24%。我們按2013年市盈率18倍，給予12個月目標價4港元（此前為3.4元），維持「買入」評級。