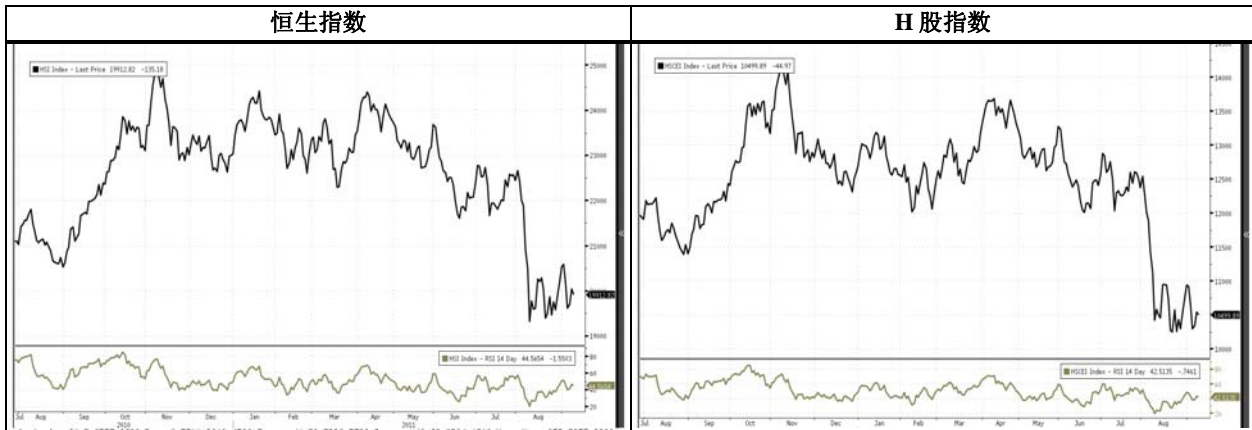


香港股票市场概要



指数表现

9月08日	市盈率	收盘价	涨幅	涨跌	本日最高	本日最低	成交额	HKS百万	涨幅
恒生指数	9.23	19,912.82	-0.67%	-135.18	20,159.29	19,799.49	主板	64,102	-2.02%
恒生金融分类指数	9.33	27,009.19	-0.49%	-133.91	27,390.56	26,885.99	恒生指数股份	24,048	11.87%
恒生工商业分类指数	9.12	11,917.26	-0.96%	-115.72	12,056.46	11,819.71	H股指数股份	14,195	-8.70%
恒生地产分类指数	7.15	25,520.25	-0.35%	-90.01	25,839.22	25,339.47			
恒生公用事业分类指数	17.49	47,420.94	-0.64%	-307.07	47,790.21	47,115.12			

9月08日	市盈率	收盘价	涨幅	9月08日	市盈率	收盘价	涨幅
恒生综合指数	9.51	2,798.16	-0.50%	恒生综合行业指数-金融业	9.28	2,916.28	-0.48%
红筹股指数	11.05	3,898.06	-0.33%	恒生综合行业指数-服务业	13.97	3,948.98	-0.29%
H股指数	8.98	10,499.89	-0.43%	恒生综合行业指数-电讯业	12.74	1,812.05	-0.76%
H股金融指数	8.36	13,678.17	-0.55%	恒生综合行业指数-地产建筑业	6.21	2,568.83	-0.42%
恒生波动指数	-	31.85	-1.42%	恒生综合行业指数-公用事业	15.31	5,661.04	-0.20%
				恒生综合行业指数-能源业	9.24	13,089.29	-0.61%
				恒生综合行业指数-原材料业	9.87	7,974.07	-0.46%
				恒生综合行业指数-工业制造业	11.36	1,243.72	0.25%
				恒生综合行业指数-消费品制造业	14.59	4,714.03	-1.10%
				恒生综合行业指数-信息科技业	19.74	2,241.45	-0.07%
				恒生综合行业指数-综合企业	4.83	2,254.12	-0.29%

期货市场

恒生指数期货	收盘价	涨跌	涨幅	本日最高价	本日最低价	成交量	未平仓量
恒生指数期货 9月份合约	19,857	-113	-0.57%	20,145	19,730	85,172	96,661
恒生指数期货 10月份合约	19,860	-108	-0.54%	20,137	19,738	670	1,736
恒生中国企业指数期货							
恒生中国企业指数期货 9月合约	10,489	-45	-0.43%	10,663	10,432	43,085	114,073
恒生中国企业指数期货 10月合约	10,497	-42	-0.40%	10,667	10,444	156	913

活跃港股在美收盘价

股票	代码	美国 (HKS)	香港 (HKS)	涨幅	股票	代码	美国 (HKS)	香港 (HKS)	涨幅
汇丰控股	5	64.44	64.65	-0.3%	中国石油	857	9.71	9.72	-0.1%
渣打银行	2888	168.90	168.50	0.2%	中国石油化工	386	7.51	7.54	-0.4%
宏利金融	945	101.40	101.80	-0.4%	中国海洋石油	883	14.08	14.06	0.2%
中国人寿	2628	18.54	18.62	-0.4%	上海石油化工	338	2.97	3.01	-1.3%
中国移动	941	80.00	80.00	0.0%	中国东方航空	670	3.39	3.43	-1.2%
中国联通	762	16.68	16.76	-0.5%	中国南方航空	1055	5.11	5.17	-1.1%
中国电信	728	4.98	5.00	-0.3%	华能国际电力	902	3.58	3.60	-0.6%
腾讯	700	184.41	186.30	-1.0%	兖州煤业	1171	21.42	21.60	-0.8%
城市电讯	1137	3.67	3.68	-0.2%	中国铝业	2600	4.73	4.73	0.1%
巴西淡水河谷	6210	215.50	218.20	-1.2%	广深铁路	525	2.73	2.73	-0.1%

## 市场动态

### 港股周五（09/09）当日预测

#### 利多因素：

- 香港时间周五早上，美国总统奥巴马指出他，他提出的 4,470 亿美元美国经济振兴计划，如能立即获得国会批准，将给停滞的美国经济注入强心剂，迅速提振美国经济。美国总统奥巴马呼吁一系列减税及开支提议，涉及总值 4,470 亿美元。其中，减税方面达 2,450 亿美元；内容包括，削减 2012 年一半雇员工资税涉 1,750 亿美元。削减一半雇主工资税及全面宽免新聘雇员及提高工资的税款，涉 650 亿美元。另外，在加大基础设施建设及增加工作投入方面则达 1,400 亿美元。其中，提议为各州设立基金，帮助教师重获工作，涉资 350 美元。学校现代化涉资 300 亿美元。基建开支 500 亿美元等。协助失业涉资 620 亿美元。改造失业保险涉资 490 亿美元等。
- 虽然恒生指数周四收盘下跌，但恒生波动指数不涨反跌，这反映市场预期很快看到指数反弹或指数下跌的风险存在但程度上减少。
- 香港时间周五(9/9)上午八时，黄金现货价格涨至 US\$1861.53/oz，十二月黄金期货价格涨至 US\$1866.40/oz，相应 SPDR 黄金 ETF (2840) 的净资产价值 HK\$1,413/单位。

#### 利空因素：

- 经合组织(OECD)周四下调对今年经济增长的预期，并敦促各国央行在经济持续低迷或显现衰退迹象的情况下进行干预。OECD 并大幅下调美国经济增长预期，现预计第 3、第 4 季度美国经济增速将分别为 1.1%和 0.4%。
- 美国道指及标准普尔 500 指数上周四分别跌 1.04%和 1.06%。虽然于香港时间周五早上，美国总统奥巴马指出他的美国经济振兴计划，将给停滞的美国经济注入强心剂，迅速提振美国经济。香港时间周五(9/9)上午八时，美国道指期货(11,271)低于现货 25 点(或 -0.22%)，标准普尔 500 指数期货(1,187)高于现货 1 点(或 0.05%)。
- 主板周四沽空的股票主要是权重指数成份股如地产、银行和电信行业。这反映出市场预期的主要指数将进一步向下调整。
- 虽然几个新的 IPO 本周和下周首次公开招股，本周港元汇率表示没有明显的资金流入香港，港股缺乏向上的动力。
- 权重汇丰控股、中人寿、中石油和中石化周四在美国预托证券的收盘价比他们在香港的收盘价低 0.3%、0.4%、0.1%和 0.4%。但中移动和中海油在美国预托证券的收盘价比他们在香港的收盘价高 0.0%、0.2%。周五开市预测点位在 19,850。恒生指数短线支持位在 18,790-19,170(对应 2011 年预测市盈率约为 10.0-10.2 倍)，阻力位在 20,670 (对应 2011 年预测市盈率约为 11.0 倍)。

#### 港股周四（08/09）表现摘要：

周四，恒生指数高开 111.29 点(或+0.56%)至 20,159.29，全日高位 20,159.29、低位 19,799.49，收报 19,912.82，跌 135.18 点(或-0.67%)。国企指数开市 10,632.68，较前交易日收市高 87.82 点(或 +0.83%)，全日高位 10,632.68、低位 10,451.09，收市报 10,499.89，跌 44.97 点(或 -0.43%)。虽然恒生指数收盘下跌 0.67%，但恒生波动指数不涨反跌 1.42%至 31.85，这反映市场预期很快看到指数反弹或指数下跌的风险存在但程度上减少。

恒指期货：恒指 9 月期货周四报 19,856，低于现货 57 点(或 -0.29%)。H 股期货：国指 9 月期货收

---

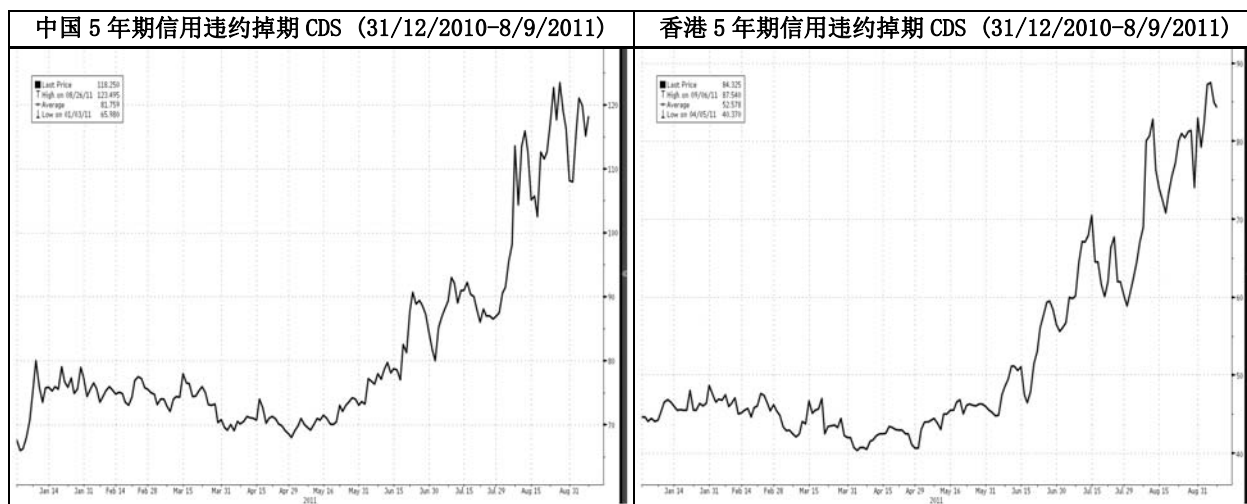
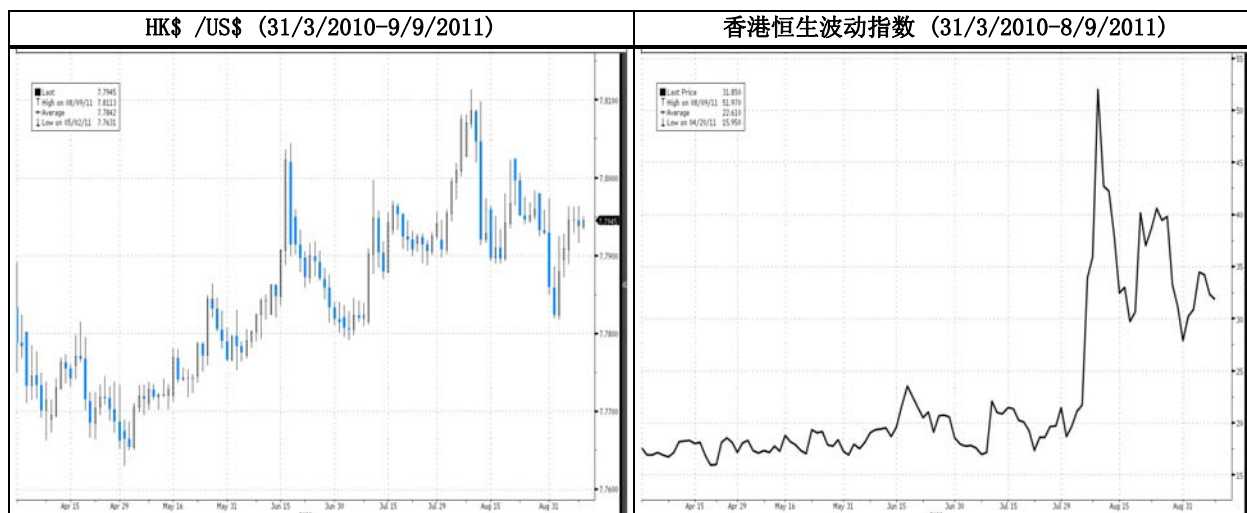
报 10,489, 低于现货 11 点(或-0.10%)。

港股周四主板全日总成交 641.02 亿元(港币, 下同), 比前一交易日减少 2.02%。恒指成分股成交 240.48 亿元, 比前一交易日增加 11.87%, 占总成交 37.5%。国企成分股成交 141.95 亿元, 比前一交易日减少 8.70%, 占总成交 22.1%。认股证及牛熊证分别占大市总成交的 16.6%及 17.2%。

全日主板沽空成交额 53.98 亿元, 比前一交易日减少 16.69%, 占总主板成交额 8.4 (前一交易日 9.9%)。沽空的主要行业为地产股(恒基地产(12), 信和置业(83), 中国海外发展(688), 华润置地(1109), 太古(19)), 银行股(汇丰控股(5), 恒生银行(11), 东亚银行(23), 建设银行(939), 农业银行(1288)), 电讯股(中国移动(941), 中国联通(762))。主板沽空的股票主要是权重指数成份股如地产, 银行和电信行业。这反映出市场预期的主要指数将来进一步向下调整。

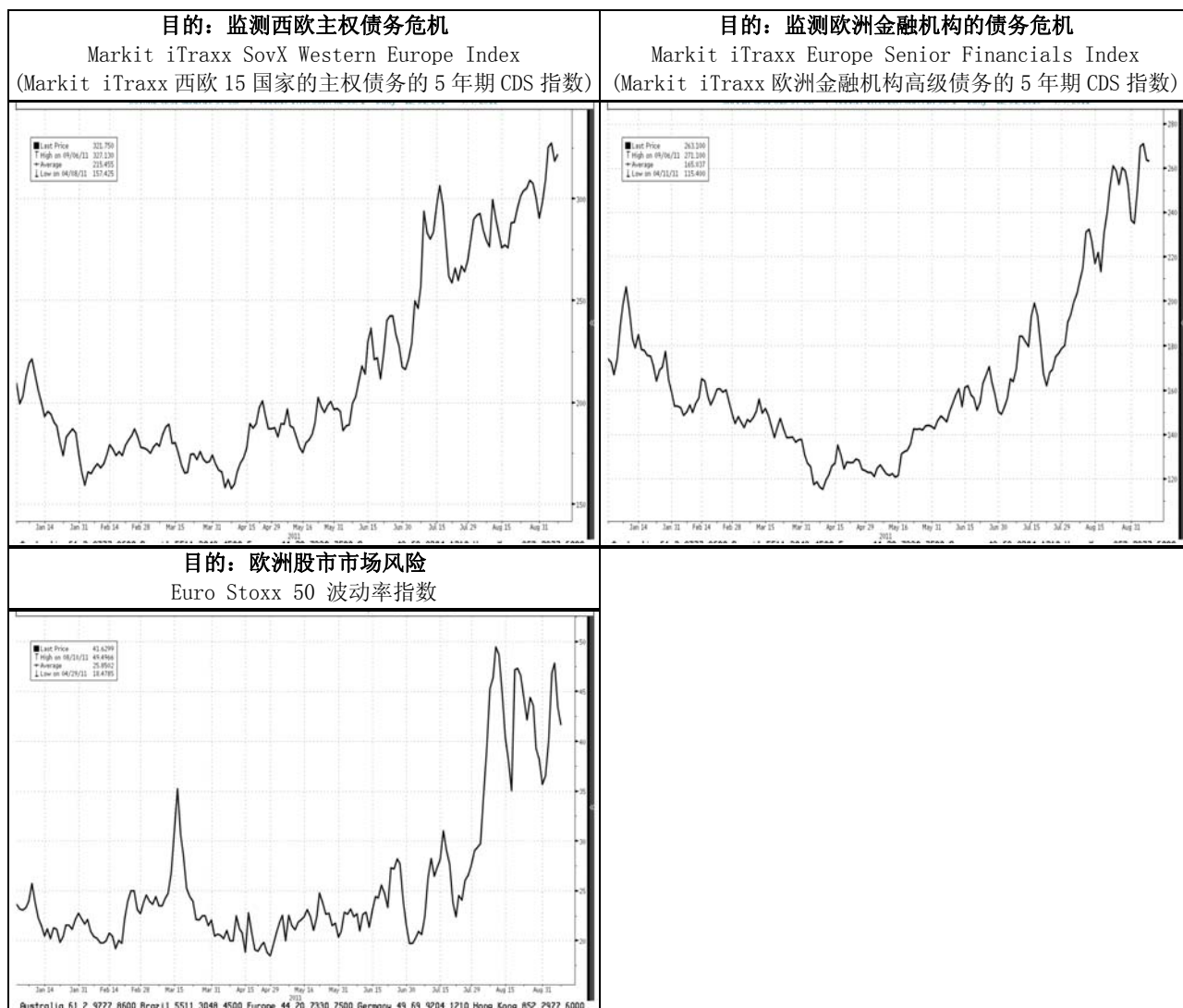
恒指十一个行业分类指数表现较好的的 3 个行业为工业制品业(+0.25%)、信息科技业(-0.07%)和公用事业(-0.20%); 表现最差的 3 个行业为消费品制造业(-1.10%)、电讯业(-0.76%)和能源业(-0.61%)。过去五个交易日, 表现较好的 3 个行业为电讯业(+0.23%)、公用事业(-0.81%)和信息科技业(-1.94%); 表现相对落后的 3 个行业为地产建筑业(-6.45%)、原材料(-5.69%)和能源业(-5.39%)。

**焦点：港股风险监测** - 恒生波动指数回落但仍停留在较高水平。虽然整体市场风险处于相对高水平，但恒生波动指数近期的反弹高点低于前期高点，显示市场风险有下降趋势。本周港元汇率表示没有明显的资金流入香港。因此，反弹势头可能不强，或将是短暂的。中国和香港的 CDS 仍停留在较高水平，利空地产和银行业。



**焦点：欧元区金融危机的监测（更新至9/9）**

西欧 15 国家的主权债务的 5 年期 CDS 指数、欧洲金融机构高级债务的 5 年期 CDS 指数和 Euro Stoxx 50 波动率指数本周波动向上，整体市场风险处于相对高水平。风险厌恶情绪仍然很高。香港时间周五(9/9)上午八时，黄金现货价格涨至 US\$1861.53/oz，十二月黄金期货价格涨至 US\$1866.40/oz，相应 SPDR 黄金 ETF (2840) 的净资产价值 HK\$1,413/单位。



注： 指数反映保护主权债务或金融机构债务的违约风险的成本。指数上升意味着危机加剧；指数下降意味着危机缓和。 来源：Bloomberg, Markit

黄金价格与 SPDR 黄金 ETF (2840) 的理论价值

黄金价格 US\$/oz	SPDR 黄金 ETF 价值 (HK\$)	黄金价格 US\$/oz	SPDR 黄金 ETF 价值 (HK\$)	黄金价格 US\$/oz	SPDR 黄金 ETF 价值 (HK\$)
1,800.00	1,366.51	1,840.00	1,396.88	1,880.00	1,427.24
1,802.00	1,368.03	1,842.00	1,398.39	1,882.00	1,428.76
1,804.00	1,369.54	1,844.00	1,399.91	1,884.00	1,430.28
1,806.00	1,371.06	1,846.00	1,401.43	1,886.00	1,431.80
1,808.00	1,372.58	1,848.00	1,402.95	1,888.00	1,433.32
1,810.00	1,374.10	1,850.00	1,404.47	1,890.00	1,434.83
1,812.00	1,375.62	1,852.00	1,405.99	1,892.00	1,436.35
1,814.00	1,377.14	1,854.00	1,407.50	1,894.00	1,437.87
1,816.00	1,378.65	1,856.00	1,409.02	1,896.00	1,439.39
1,818.00	1,380.17	1,858.00	1,410.54	1,898.00	1,440.91
1,820.00	1,381.69	1,860.00	1,412.06	1,900.00	1,442.43
1,822.00	1,383.21	1,862.00	1,413.58	1,902.00	1,443.94
1,824.00	1,384.73	1,864.00	1,415.10	1,904.00	1,445.46
1,826.00	1,386.25	1,866.00	1,416.61	1,906.00	1,446.98
1,828.00	1,387.77	1,868.00	1,418.13	1,908.00	1,448.50
1,830.00	1,389.28	1,870.00	1,419.65	1,910.00	1,450.02
1,832.00	1,390.80	1,872.00	1,421.17	1,880.00	1,427.24
1,834.00	1,392.32	1,874.00	1,422.69	1,882.00	1,428.76
1,836.00	1,393.84	1,876.00	1,424.21	1,884.00	1,430.28
1,838.00	1,395.36	1,878.00	1,425.72	1,886.00	1,431.80

注：9月7日，SPDR 黄金 ETF 的黄金储备 39,620,114 盎司和发行 406.8 百万单位

## 联想集团 (992) – 消费电子产品迅速变化带来更多的机会比风险

目前苹果及三星在电子消费品市场加速推新产品抢市场，表面上给其它电子消费品公司如联想集团 (992) 带来压力，我们认为带来了更多的机会，主要原因如下：首先，消费者因新产品周期缩短，消费者已经慢慢习惯加快换产品的速度，电子消费品慢慢从耐用品变成快速消费品种，总体市场容量在一段时间内增加了；另外，领导地位的电子消费品公司如苹果及三星，它们虽有市场先机优势但也承担了新产品及新市场开发的风险，相反如联想这类公司，它们新产品开发风险较低，在产品的产业链相对成熟及产品的市场需求可见后利用成本优势赚钱，这也是做生意要稳中求胜的策略。因此，投资者需要考虑他们是否想找一间先发优势的公司投资，或找一间稳中求胜的公司投资。我们认为联想集团是后者，不是前者。

### 利润率继续改善

联想集团第一季（截止 6 月 30 日）销售额较去年同期增长了 15%，按季度增长 21.3% 达 59.2 亿美元，净利润较去年同期大幅增长 98%，按季度增长 159% 达 1.09 亿美元；其中毛利率 12.5%，较去年同期高 2.3%，按季上升 0.2%；经营利润率 2.1%，较去年同期上升 0.6%，按季上升 0.9%，持续的毛利率改善主要是由于规模效应降低采购成本和产品组件价格的下降以及高毛利产品组合的提升。经营成本占收入比 10.4%，仍维持在合理的水平。根据专业研究机构 IDC 的数据显示，联想集团在全球个人计算机市场的占有率排第三位，达 12.2%，较去年同期提高 2 个百分点。

### 每股净现金 HK\$2.85

截至 6 月 30 日，集团现金达 38.99 亿美元，扣除 2.61 亿美元贷款，净现金约 36.38 亿美元，相当于每股净现金 HK\$2.85。若现金水平没大的变化，现股价 HK\$5.0，有 57%（即 HK\$2.85/股）是现金价值，43%（即 HK\$2.15/股）是业务价值。去年利润为 2.73 亿美元（每股 HK\$0.221），本财年第一季度净利 1.08 亿美元（每股 HK\$0.0845），股值可能被低估。

### 上下游的议价能力相当强

另外集团的净现金水平从 3 月底的 27.25 亿美元在 3 个月内上升近 9.13 亿元至 6 月底的 36.38 亿美元，反映集团产品销售所产生的现金回流很快，也说明联想产品真的在消费市场上赚到钱，而不是货品销售给经销商，但大部分客户不付款的情况。这点从它截至 6 月 30 日第一季的存货及应收款周转天数分别为 16 天及 29 天，较前季度和去年同期都有改善，特别是应付款周转天数为 72 天，多于存货及应收款天数，显示供货商提供大量流动资金给联想经营业务。这也反映联想在产业链中对上下游的议价能力相当强。

### 中国及印度市场在高增长阶段

联想集团第一季度在中国、新兴市场（除中国以外）和成熟市场（美国、西欧、日本、加拿大）的销售比重分别为 47.9%、17.52% 和 34.58%，第一季销售分别较去年同期增长 13.1%，26.4% 和 12.6%，按季增长 29.2%，22% 和 11.6%，这些数据显示新兴市场将成为联想下一个增长引擎，目前联想新兴市场（包括中国）销售占比已经超过 65%，而联想在包括中国在内的新兴市场占有率也超越惠普排名第一，市占率达 16.6%，比排名第二的惠普多 3.7 个百分点，其中联想在印度市场的占有率达

10.8%，超过10%的市占率是集团在该地区业务盈亏平衡的基准。根据 IDC 机构预测，未来5年内成熟市场的个人计算机业务增长在5.2%-7.8%之间，而新兴市场的增长则能维持在11.5%-14.2%的水平，显示未来增长动力主要来自新兴市场。如果未来几个季度联想公布的地区分部数据能显示其在新兴市场业务开始盈利，机构投资者很可能会调高联想估值，给股价带来大的上升空间。

### 股价波动区间

6月底公司CEO杨元庆从联想控股购得7.97亿股联想集团股票，每股价格为3.95港元，根据公司6月30日账面资产净值为HK\$1.5339/股，按回购价格计算相当于六月底时2.58倍的资产净值。因此，我们给予股价的波动区间在2.5-3.0倍P/B之间。我们估计截止2012年3月31日本财年年度结束，每股账面资产净值为HK\$1.872，应用2.5-3.0倍P/B相对应的股价波动区间在HK\$4.68-5.62。

### 地产商8月销售数据-投资市场正在超前反映房地产市场的负面因素

地产商陆续公布8月销售数据。从目前公布的数据看，地产商的8月销售数据环比现增长，尽管8月是传统销售淡季。首8月的销售同比增长从1.0-158.0%不等，而销售价格没有见到显著变化，依然维持高位。投资市场正在超前反映房地产市场的负面因素。

代码	名称	8月份		8月份		1-8月			1-8月		1-8月 均价
		人民币亿	环比	万平	人民币亿	同比	1-8月销售/年目标	万平	同比	人民币/平	
2007	碧桂园	59.0	146%	88.0	298.0	62.0%	-	472.0	39.0%	6,314	
3383	雅居乐	23.0	10%	25.0	201.0	43.0%	54%	190.0	35.0%	10,579	
813	世茂地产	33.5	2%	23.2	209.0	30.0%	58%	157.6	25.0%	13,261	
2777	富力地产	20.1	-34%	15.1	184.5	1.0%	46%	119.3	-19.0%	15,473	
1813	合景泰富	8.7	-	7.6	84.0	-	56%	-	-	-	
1918	融创中国	23.4	4%	13.5	110.2	113.0%	-	70.5	-	15,638	
1777	花样年	7.3	-	7.2	46.9	158.0%	78%	47.2	205.0%	9,938	
2868	首创置业	6.0	-	6.2	67.4	13.3%	-	69.4	32.8%	9,712	
1224	中渝置地	2.3	-	2.4	38.0	30.0%	-	41.6	-8.0%	9,134	

数据来源：公司农银国际证券预测



### 宏观财经及行业新闻

**惠誉再发中资银行预警：**国际评级机构惠誉 8 日警告称，若中国银行资产质量出现实质性恶化，可能会在两年内下调中国主权信用评级。此外，惠誉还指出下调日本信用评级的可能性高于 50%。

**奥巴马公布 4470 亿美元就业计划：**美国总统巴拉克-奥巴马周四公布了总额 4470 亿美元的就业刺激计划，其内容包括将工人和小企业业主所需支付的工资税削减一半、在基础设施建设领域进行支出、向地方政府提供补助金以避免其裁减教师人数等。

**亚洲四家央行均维持利率不变：**韩国央行发表声明称，该行决定将其基准利率维持在 3.25% 不变；与此同时，印度尼西亚和菲律宾央行也分别决定将其基准利率维持在 6.75% 和 4.5% 不变。此外，马来西亚央行也将其隔夜政策利率维持在 3% 不变。

### 公司动态及报道

**黄志祥业绩后增持信置：**联交所资料显示，信和(83)主席黄志祥于 9 月 2 日及 5 日分两次增持共 56.8 万股，均价 12.28 元，持股量增至 51.87%。另外，长实（1）主席李嘉诚再于 9 月 6 日增持 20 万股公司股份，均价 101.872 元，持股量增至 42.73%。自 8 月 4 日公布中期业绩以来，李嘉诚已 15 次增持长实，前后共买入 296.6 万股，涉资 3.15 亿元。

**史玉柱再增持民生银行 1000 万股 H 股：**据港交所披露的资料显示，民生银行(1988)非执行董事史玉柱申报，于 9 月 2 日增持民行 1000 万股 H 股；持好仓位由 1.51% 升至 1.75%。

**华能下周五发 50 亿人民币短期融资券：**华能国际(00902.HK)将于下周五(16 日)在银行间债市，簿记建档发行 50 亿元人民币短期融资券，期限一年。

### 交易备忘

日期	股票代码	股票名称	业绩报告
2011-09-09	08021	汇隆控股	第一季业绩

## 分析员声明

本人, 陈宋恩, Philip, 为该研究报告内容的主要负责人,特此声明, 文中观点准确反映了我个人对目标公司(们)或其证券的看法; 同时声明本人酬劳, 没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。农银国际证券有限公司和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

本人, 李凯怡, Lisa, 为该研究报告内容的主要负责人,特此声明, 文中观点准确反映了我个人对目标公司(们)或其证券的看法; 同时声明本人酬劳没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

本人, 李红颖, Vivian, 为该研究报告内容的主要负责人,特此声明, 文中观点准确反映了我个人对目标公司(们)或其证券的看法; 同时声明本人酬劳没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

本人, 胡昭玲, Judy, 为该研究报告内容的主要负责人,特此声明, 文中观点准确反映了我个人对目标公司(们)或其证券的看法; 同时声明本人酬劳没有、且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

本报告由从事证券及期货条例(Cap.571)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团-农银国际证券有限公司(「农银国际证券」)所发行。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标, 财务状况和特殊要求。本报告所载之资料和意见乃根据本公司认为可靠之资料来源及以高度诚信来编制, 惟农银国际证券并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。本报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。本报告的作用纯粹为提供信息。本报告对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述, 本报告亦并非, 及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。农银国际证券或任何其附属机构、总监、员工和代理在法律上均不负责任何人因使用本报告期内数据而蒙受的任何的直接或间接损失。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。撰写研究报告内容的分析员均为证券及期货条例注册的持牌人士。

Copyright 2011 ABCI Securities Company Limited

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路8号, 东昌大厦, 13/F 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2383