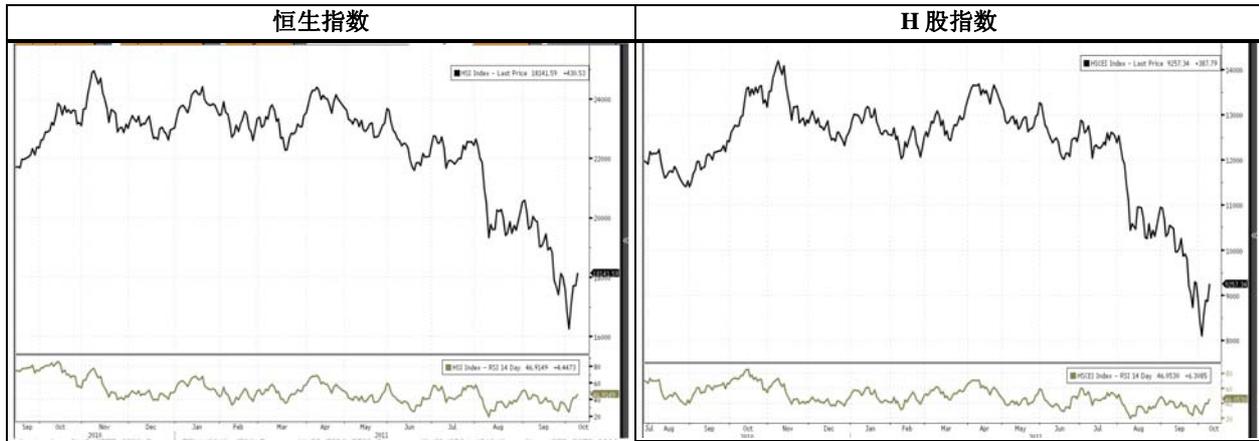


香港股票市场概要



指数表现

| 10月11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 | 8.35 | 18,141.59 | 2.43% | 430.53 | 18,456.16 | 18,041.70 | 主板 | 83,600 | 38.51% |
| 恒生金融分类指数 | 8.48 | 24,532.04 | 4.06% | 957.53 | 24,907.98 | 24,494.17 | 恒生指数股份 | 29,815 | 48.50% |
| 恒生工商业分类指数 | 8.50 | 10,929.84 | 1.41% | 151.84 | 11,156.83 | 10,811.43 | H股指数股份 | 23,289 | 96.12% |
| 恒生地产分类指数 | 5.65 | 22,320.29 | 1.78% | 390.25 | 22,642.73 | 22,136.21 | | | |
| 恒生公用事业分类指数 | 16.63 | 45,084.15 | -1.60% | -731.25 | 46,192.84 | 44,999.59 | | | |

| 10月11日 | 市盈率 | 收盘价 | 涨幅 | 10月11日 | 市盈率 | 收盘价 | 涨幅 |
|--------|------|-----------|-------|-----------------|-------|-----------|--------|
| 恒生综合指数 | 8.40 | 2,484.75 | 3.07% | 恒生综合行业指数-金融业 | 8.34 | 2,620.24 | 4.46% |
| 红筹股指数 | 9.92 | 3,505.17 | 3.28% | 恒生综合行业指数-服务业 | 11.75 | 3,323.50 | 4.02% |
| H股指数 | 7.88 | 9,257.34 | 4.37% | 恒生综合行业指数-电讯业 | 11.64 | 1,661.42 | 0.81% |
| H股金融指数 | 7.26 | 11,926.66 | 6.68% | 恒生综合行业指数-地产建筑业 | 4.95 | 2,155.53 | 2.82% |
| 恒生波动指数 | - | 38.40 | 5.26% | 恒生综合行业指数-公用事业 | 14.12 | 5,228.34 | -0.59% |
| | | | | 恒生综合行业指数-能源业 | 8.43 | 12,020.24 | 1.48% |
| | | | | 恒生综合行业指数-原材料业 | 7.82 | 6,305.48 | 4.68% |
| | | | | 恒生综合行业指数-工业制品业 | 9.26 | 1,032.15 | 4.47% |
| | | | | 恒生综合行业指数-消费品制造业 | 13.88 | 4,225.26 | 4.15% |
| | | | | 恒生综合行业指数-信息科技业 | 18.19 | 2,060.16 | 2.16% |
| | | | | 恒生综合行业指数-综合企业 | 4.33 | 2,002.48 | 1.65% |

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 10月份合约 | 17,995 | 261 | 1.47% | 18,428 | 17,990 | 99,103 | 86,517 |
| 恒生指数期货 11月份合约 | 17,956 | 257 | 1.45% | 18,388 | 17,956 | 1,502 | 3,404 |
| 恒生中国企业指数期货 | | | | | | | |
| 恒生中国企业指数期货 10月合约 | 9,182 | 285 | 3.20% | 9,406 | 9,169 | 69,809 | 109,113 |
| 恒生中国企业指数期货 11月合约 | 9,196 | 295 | 3.31% | 9,400 | 9,188 | 217 | 1,311 |

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 | 62.92 | 62.70 | 0.3% | 中国石油 | 857 | 9.07 | 9.02 | 0.5% |
| 渣打银行 | 2888 | 170.24 | 169.10 | 0.7% | 中国石油化工 | 386 | 7.14 | 7.09 | 0.7% |
| 宏利金融 | 945 | 93.14 | 91.95 | 1.3% | 中国海洋石油 | 883 | 13.65 | 13.72 | -0.5% |
| 中国人寿 | 2628 | 19.64 | 19.60 | 0.2% | 上海石油化工 | 338 | 2.72 | 2.68 | 1.3% |
| 中国移动 | 941 | 73.78 | 73.40 | 0.5% | 中国东方航空 | 670 | 2.61 | 2.63 | -0.6% |
| 中国联通 | 762 | 15.49 | 15.30 | 1.3% | 中国南方航空 | 1055 | 4.20 | 4.29 | -2.1% |
| 中国电信 | 728 | 4.83 | 4.81 | 0.5% | 华能国际电力 | 902 | 3.15 | 3.18 | -1.1% |
| 腾讯 | 700 | 169.93 | 170.10 | -0.1% | 兖州煤业 | 1171 | 17.62 | 17.50 | 0.7% |
| 城市电讯 | 1137 | 3.53 | 3.54 | -0.2% | 中国铝业 | 2600 | 3.78 | 3.75 | 0.7% |
| 巴西淡水河谷 | 6210 | 191.25 | 186.70 | 2.4% | 广深铁路 | 525 | 2.32 | 2.30 | 1.1% |

市场动态

港股周三（12/10）当日预测

利多因素：

- 自9月21日起，持续有资金流入本港。港元兑美元由9月21日的7.8012，上涨至今天早上的7.7817。
- 港股在美收高。权重汇丰控股、中国人寿、中移动、中国联通、中国石油和中石化周二(11/10)在美国预托证券的收盘价比他们在香港的收盘价分别高0.3%、0.2%、1.3%、0.5%、0.5%、1.3%和0.7%。周三恒指开市预测点位在18,200。恒生指数短线支持位在17,340(对应2011年预测市盈率约为8.0倍)，阻力位在19,070(对应2011年预测市盈率约为8.8倍)。

利空因素：

- 欧洲系统风险委员会(ESRB)主席特里谢周二表示，由于欧洲银行告急，欧元区主权债务危机已酿成系统性危机，经济风险正在迅速上升。泛欧道琼斯Stoxx50指数微跌0.21%。
- 美国铝业于美国周二盘后公布财报，由此非正式拉开第三季财报公布期的帷幕。投资者将把注意力集中在公司的业绩，股份或出现个别发展。美国铝业公布不包括重组费用，盈利为14美分左右，低于市场预期之22美仙。美铝股价下跌4.7%。
- 香港时间周三(12/10)上午八时，美国道指期货(11,281)低于现货135点(或-1.19%)，标准普尔500指数期货(1,184)低于现货12点(或-0.99%)。
- **警告：香港的CDS周二(11/10)由10月10日的83.5急升至10月11日的102.8，并创09年4月以来的新高，不利港资银行及地产股。虽然恒生指数周二上涨2.43%，但恒生波动指数不降反升2.92%。这表明市场预期指数再次下行的风险上升。**

港股周二（11/10）表现摘要：

周二，恒生指数高开730.81点(或+4.13%)至18,441.87，全日高位18,456.16、低位18,041.70，收报18,141.59，升430.53点(或+2.43%)。国企指数开市9,359.11，较前交易日收市高489.56点(或+5.52%)，全日高位9,405.93、低位9,171.73，收市报9,257.34，升387.79点(或+4.37%)。恒生波动指数上升5.26%至38.40。

恒指期货：恒指10月期货周二收报17,995，低于现货147点(或-0.81%)。H股期货：国指10月期货收报9,182，低于现货75点(或-0.81%)。

港股周二主板全日总成交836.00亿元(港币，下同)，比前一交易日增加38.51%。恒指成分股成交298.15亿元，比前一交易日增加48.5%，占总成交35.7%。国企成分股成交232.89亿元，比前一交易日增加96.12%，占总成交27.9%。衍生权证及牛熊证分别占大市总成交的11.2%及12.5%。

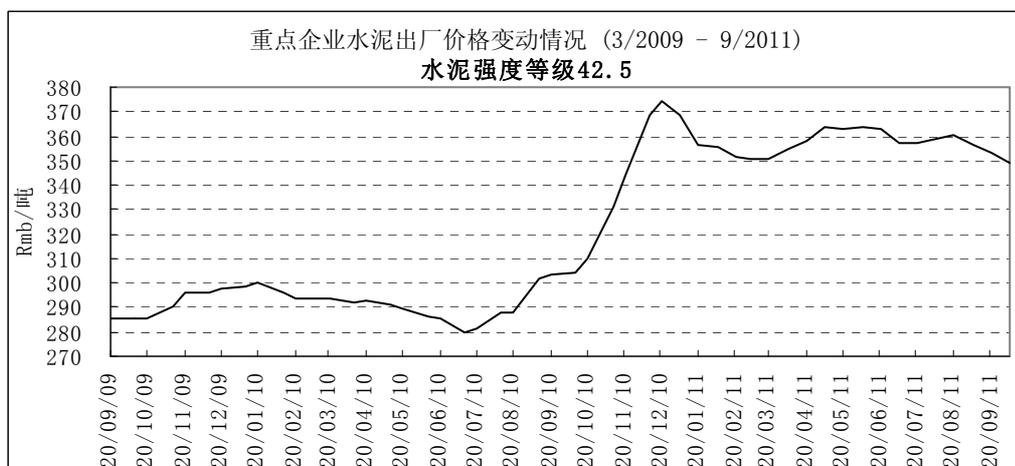
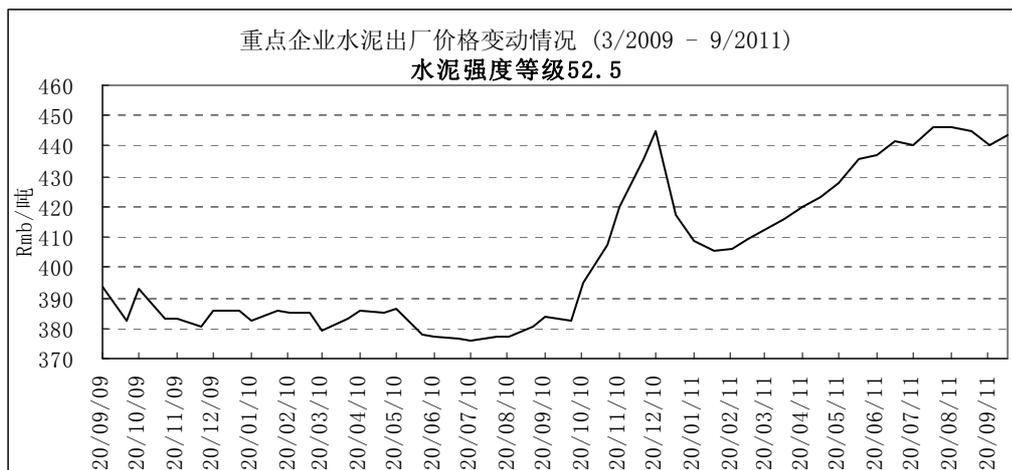
全日主板沽空成交额71.29亿元，比前一交易日增加42.04%，占总主板成交额8.5%(前一交易日8.3%)。公用股(香港电灯(6)，港铁公司(66))，地产股(保利香港(119)，信和置业(83))。

恒指十一个行业分类指数中，表现相对较好的3个行业为原材料业(+4.68%)、工业制造业(+4.47%)和金融业(+4.46%)；表现最差的3个行业为公用事业(-0.59%)、电讯业(+0.81%)和能源业(+1.48%)。过去一个月，表现相对较好的3个行业为信息科技业(-7.27%)、能源业(-7.68%)和公用事业(-7.79%)；表现最差的3个行业为原材料业(-20.46%)、工业品制造业(-15.86%)和服务业(-14.69%)。

焦点：建筑行业在下半年增长将会大幅放缓，低强度水泥生产商的营商环境恶化，但高强度水泥生产商短期依然乐观。

进入第四季度的第一周，低到中等强度的水泥价持续下滑

据国家统计局昨天（11/10）公布的“部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况”双周调查显示，低到中等强度（强度等级 32.5, 强度等级 42.5）的水泥价格在 10 月第一周继续下降，但高强度（强度等级 52.5）水泥价格回升。这反映低到中等强度的水泥供应不断上升，而高强度水泥的供应仍然紧张。这是高强度水泥生产的商（安徽海螺水泥（914），山水水泥（691））好消息。



建筑行业在下半年增长大幅放缓趋势明显

根据中国物流与采购联合会于十月初公布的非制造业 PMI 统计，建筑业 9 月的新订单指数为 54.4%，但环比回落 1.5 个百分点。建筑业 6 月、7 月和 8 月的新订单指数分别为 65.6%、64.2% 和 55.9%。建筑业过去几个月里的新订单指数持续大幅下降但仍保持在 50% 以上，反映了建筑行业在未来增长将会大幅放缓。预计在第四季度建材如水泥的需求增长将进一步放缓。行业整体利润增长可能在下半年出现见顶回落的现象。

水泥行业季度业绩会发生分化，行业估值必须下降

此外，在今年第三季度和第四季度，水泥行业的经营业绩明显会发生分化。据国家统计局水泥出厂价格统计，强度等级 32.5 和强度等级 42.5 水泥在 10 月第一周的价格分别较 6 月下旬下降 5.6% 和 3.9% 至 Rmb286.2/吨和 Rmb348.8/吨。强度等级 52.5 水泥在 10 月第一周的价格较 6 月下旬升 1.6% 至 Rmb443.9/吨。低强度水泥生产商的营商环境已经恶化，但高强度水泥生产商短期依然乐观。由于整体水泥行业的市场风险增加，水泥行业的估值将向下调整。小水泥生产商(台泥国际、亚洲水泥、西部水泥)，其股份 P/B 已经下降到低于或接近一，反映市场对于小水泥生产商的业务前景持怀疑态度。高强度水泥的供应仍然紧张，利好高强度水泥生产的商(安徽海螺水泥 (914)，山水水泥 (691))，但安徽海螺水泥的 P/B 2.51 倍高，目前的股价没有吸引力。山水水泥的 P/B 1.80 倍，比较合理。

| 股份代码 | 水泥股 | 11/10/2011 股价 (HK\$) | 每股净资产值 | P/B |
|------|--------|-------------------------|----------|------|
| 914 | 安徽海螺水泥 | 23.05 | Rmb7.54 | 2.51 |
| 3323 | 中国建材 | 7.64 | Rmb4.08 | 1.53 |
| 691 | 山水水泥 | 5.40 | Rmb2.46 | 1.80 |
| 1313 | 华润水泥 | 5.53 | HK\$2.59 | 2.14 |
| 1136 | 台泥国际 | 3.18 | HK\$3.51 | 0.91 |
| 743 | 亚洲水泥 | 3.62 | Rmb5.00 | 0.59 |
| 2233 | 西部水泥 | 1.25 | Rmb0.92 | 1.12 |

内房股 9月销售数据

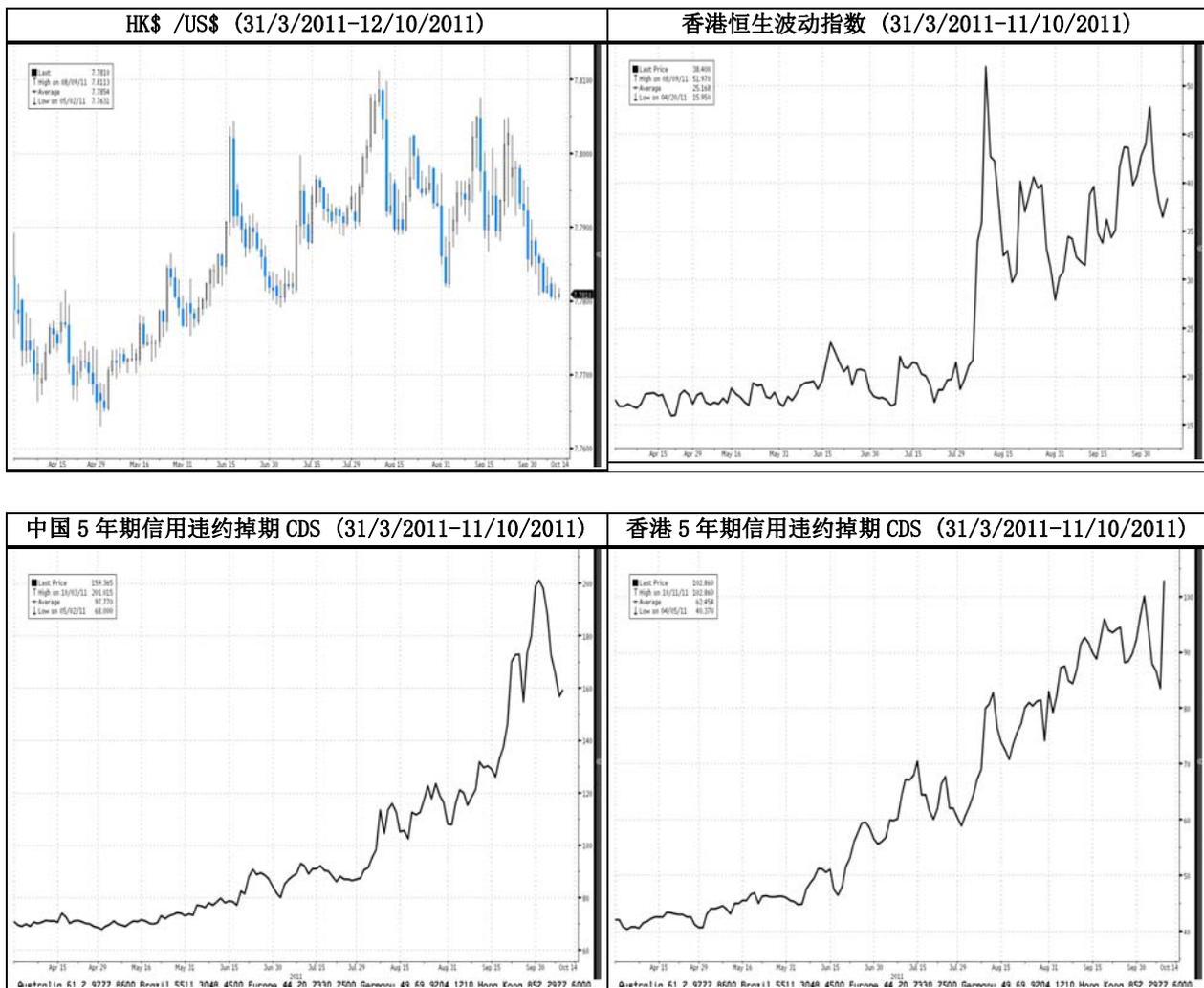
| 代码 | 名称 | 9月 销售额 | | | 1-9月 销售额 | | | 9月 销售价格 人民币/平. | 1-9月 销售价格 | 9月/1-9月 销售价格 变化 | 9月 销售价格 同比变化 |
|--------|------|-----------|--------|--------|-------------|--------|-------|----------------------|--------------|-----------------------|--------------------|
| | | 人民币亿 | 同比 | 环比 | 人民币亿 | 同比 | /年目标 | | | | |
| 688 | 中海外 | 66.0 | -18.0% | 48.3% | 713.4 | 54.7% | 89.2% | 13,415 | 16,258 | -17.5% | -5.5% |
| 960 | 龙湖地产 | 42.3 | 14.6% | 31.8% | 282.5 | 50.9% | 70.6% | - | - | - | - |
| 2007 | 碧桂园 | 27.0 | -58.5% | -54.2% | 325.0 | 49.0% | 75.6% | 6,429 | 6,323 | 1.7% | 18.7% |
| 3383 | 雅居乐 | 28.0 | -9.7% | 21.7% | 229.0 | 17.0% | 61.9% | 9,032 | 9,871 | -8.5% | -30.1% |
| 813 | 世茂地产 | 36.0 | 2.3% | 7.5% | 244.8 | 24.8% | 68.0% | 11,590 | 12,975 | -10.7% | 2.3% |
| 2777 | 富力地产 | 30.1 | -17.2% | 49.8% | 214.6 | -1.0% | 67.1% | 14,366 | 15,308 | -6.2% | 6.3% |
| 1813 | 合景泰富 | 8.2 | -25.3% | -5.2% | 92.2 | -0.8% | 61.5% | 11,743 | - | - | -25.3% |
| 1638 | 佳兆业 | 20.0 | 219.0% | 0.0% | 103.0 | 48.0% | 68.7% | 5,190 | 6,429 | -19.3% | -42.1% |
| 1918 | 融创中国 | 16.1 | - | -31.2% | 111.1 | - | 60.7% | 11,181 | - | - | - |
| 1777 | 花样年 | 7.9 | 68.0% | 7.2% | 54.8 | 139.0% | 91.3% | 8,201 | 9,650 | -15.0% | -17.6% |
| 000002 | 万科A股 | 125.1 | -12.0% | 19.4% | 970.8 | 35.9% | 69.3% | 11,583 | 11,541 | 0.4% | -7.5% |

内房股陆续公布 9月销售数据:

- 在上述 11 家公司公布的销售数据中, 6 家公司的 9 月销售额同比下跌。显示, 在限购、限价和限贷的政策累加下, 行业景气度下降。多数公司 1-9 月的销售额同比仍在增加, 但是增幅相比 1-8 月在放缓。
- 同时我们注意到, 在 9 月销售额同比出现大幅增长的两家公司, 佳兆业(1638)和花样年(1777)的销售价格均出现了同比大幅下滑。佳兆业(1638)的 9 月平均销售价格为人民币 5,190/平, 同比下跌 42.1%; 花样年(1777) 9 月平均销售价格为人民币 8,201/平, 同比下跌 17.6%。显示开发商通过改变产品种类, 如小户型、高层或者是降价来刺激销量。如果开发商是后者来刺激销量, 相信公司未来的利润率将出现下跌。
- 尽管多数公司的 9 月销售额同比下跌, 但是环比销售额仅有 3 家公司下跌。显示, 目前开发商仍然可以依靠加大推盘来提高销量。但是, 我们认为通过增加供应提高短期销量的方式会累积大量的库存, 增加明年的销售压力。

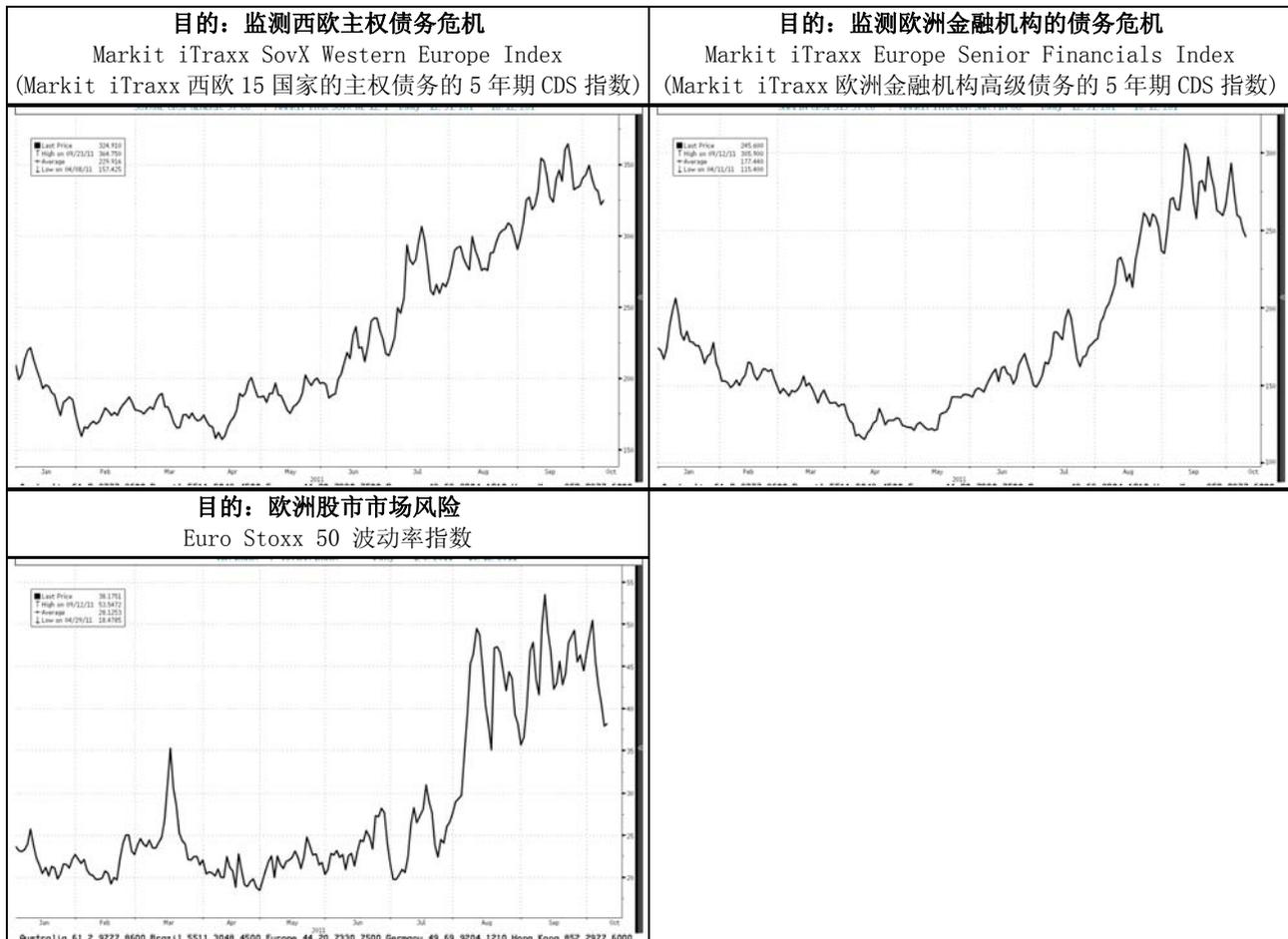
整体而言, 我们看到地产行业的景气度在下降, 开发商的议价能力减弱。随着房价下跌预期的加深, 未来开发商或将进入价格和销量同时下跌的状况。我们认为内房股的表现会持续弱于大市。

焦点：港股风险监测 - 警告：香港的 CDS 周二（11/10）反弹大幅上升，并创今年新高，不利港资银行及地产股。虽然恒生指数周二上涨 2.43%，但恒生波动指数不降反升 2.92%。这表明市场预期指数再次下行的风险上升。中国的 CDS 上周回落，周一继续下滑，周二略有反弹。港元兑美元上周转强，周一二继续偏强。香港时间周三(12/10)上午继续偏强，显然上周开始资金流入香港，本周以来资金继续流入。资金流入主要是流入中国相关的股票。



焦点：欧元区金融危机的监测（更新至12/10）

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波动率指数上周回落, 周一二(10-11/10)继续下滑, 指数下降意味着危机缓和。但他们仍然在相对较高的位置, 反映投资者预期下行风险仍高。



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

宏观财经及行业新闻

8月中国净增持1789亿日元日本国债: 日本财务省10月11日公布的最新数据显示,8月份中国累计买入价值3456亿日元(合45亿美元)日本短期国债,累计卖出价值1667亿日元日本中长期国债,合计净买入价值1789亿日元(合23.3亿美元)日本国债。此前,中国已连续9个月减持日本国债,累计减持额近20万亿日元。

汇改以来人民币对美元累计升值逾30%: 中国外汇交易中心11日数据显示,人民币对美元汇率中间价报6.3483,首次突破6.35,创汇改以来新高。2005年汇改以来,人民币对美元中间价累计升值超过30%。

美国参议院势否决奥巴马4470亿美元创造就业计划: 反对美国总统奥巴马的4470亿美元的创造就业计划的参议院议员,在两名民主党人加入下,获得足够的票数否决其计划。超过40名参议员投了反对票辩论允许的措施,有效地搁置此计划。

公司动态及报道

裕元9月营收净额5.9亿美元: 裕元集团(551)公布,9月份经营收益净额5.94亿美元,按年上升12.5%,较8月份回落5.5%。首九个月累计经营收益净额53.47亿美元,上升19.6%。

中联重科料首三季至少多赚86%: 中联重科发盈喜,预计今年首九个月净利润58-60亿人民币,按年增长86%-92%,每股收益介乎0.76-0.78元人民币。第三季净利润预计增长30%-50%,至12-14亿人民币,每股收益0.16-0.18元人民币。声明指,公司持续推广适销产品,在7-9月期内的销售收入按年大幅增长。

中电本周五发15年期50亿日元债券: 中电(2)公布,发行15年期总值50亿日元票据,息率2.5厘。票据由本周五(14日)起生效,至2026年10月13日到期。由法国巴黎银行负责是次安排。

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人因使用本报告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楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2383