

十月港股前瞻

宏觀經濟：

恆指第三季表現疲弱，累計跌幅達到兩成，環球經濟問題仍然困擾市場情緒，尤以歐債問題嚴重，導致歐元回軟，刺激美匯表現強硬，進一步拖累大市表現。

未來半個月歐洲將全力討論如何解決歐債危機，可惜到目前為止歐債問題尚未有可觀的進展。歐洲金融穩定基金規模會否擴大仍是未知之數，而日前又傳出另一方案，有機會將 EFSF 的部份資金用於提高銀行資本水平，同時設立一個特別目的工具 (SPV)，向投資者發行債券，並將收益用於購買歐洲的不良政府債券，而銀行亦可將 SPV 發行的債券作抵押，向歐洲央行借錢，從而減輕銀行的壓力。

除此之外，歐洲國家對於希臘的拯救方案內容仍存在分歧，希臘目前的情況依然嚴峻，同時經過歐盟及國際貨幣基金組織審查其財務狀況後，認為私人投資者就持有希臘的撇賬率，應由 7 月訂下時的 21% 大幅調高至 75%，撇賬比重突然加大，相信會對金融企業不利。

而美國企業即將公佈第三季度業績，市場已預料業績會下跌，但倘若未能達到預期，而金融企業仍需以裁員方式以減輕成本，相信美股走勢會轉弱，但由於美國下年踏入大選，故相信美股下跌空間有限，相反港股則有可能受累歐美經濟影響而繼續下滑。

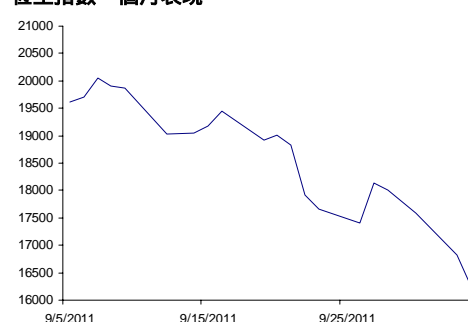
恆指往往於 10 月表現疲弱，而今年環球經濟轉差，恆指已失守 17000 點水平，向下的趨勢明顯，預期恆指有機會下跌至 15000 點的位置。

指數表現			
指數 (%)	5 天	1 個月	本年迄今
恆生指數	(5.29)	(12.46)	(25.45)
國企指數	(7.78)	(16.77)	(32.47)
紅籌指數	(2.91)	(14.05)	(20.67)
上海 A	(3.04)	(6.68)	(15.96)
深圳 A	(5.34)	(10.59)	(22.06)

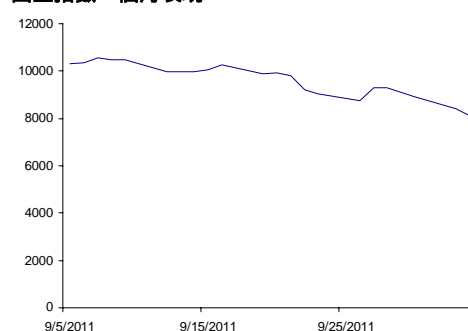
資料來源：彭博

截至 2011/10/6

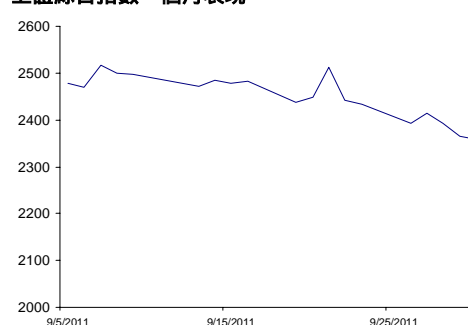
恆生指數一個月表現



國企指數一個月表現



上證綜合指數一個月表現



重點行業：資源及內銀

資源

國務院常務會議決定對資源稅暫行條例作出修改，增加從價定率的計徵方法，以調整原油及天然氣等資源稅稅率。事實上，從價計徵代替從量計徵一向是內地改革的重點，因以往根據重量、容量及面積等計稅，加上低稅率，令資源開採的成本較低，而自去年 6 月起於新疆試點油氣資源稅改革，稅率為價格的 5%，截至今年 7 月，一年的資源稅增收合計超過 35 億元，而新增財力主要用於改善當地民生。新疆作為試點後，去年 12 月改革試點已擴大至內蒙古、甘肅、四川、青海、貴州及寧夏等 12 個西部省區，由於成效顯著，相信會逐步擴展至其他城市。目前資源稅改革只應用於原油及天然氣等類別，暫時尚未提及煤炭及稀土行業，不過今後種類的覆蓋有機會擴大，故必須留意資源稅改革將增加上游企業的成本壓力。

國務院常務會議決定對資源稅暫行條例作出修改，增加從價定率的計徵方法

目前資源稅改革只應用於原油及天然氣等類別，暫時尚未提及煤炭及稀土行業

內銀

溫州的民間企業因資金鏈斷裂令不少公司倒閉，引發民間信貸違約的風險。原來，根據人民銀行溫州支行的資料，溫州近九成家庭及六成企業均有參與民間借貸活動，金額達 1100 億元人民幣，而民間信貸的年息率可高於 20 厘以上。自中央去年開始收緊銀根，令銀行貸款門檻提升，銀行首先會借款予國企，因此造就有餘錢的國企及有存款的居民參與民間借貸，以賺取高息。人民銀行報告指今年 7 月，內地人民幣存款流失達到 6680 億元人民幣，故一旦信貸爆煲，相信會令銀行出現嚴重呆壞賬。當中以民生銀行有較多信貸於民企，上半年民行約有三成貸款涉及擔保，而去年的貸款當中亦有超過三成為民企貸款，因此，相信今次風波將會令市場更關注內銀企業的壞賬以及資本充足比率問題。

溫州的民間企業因資金鏈斷裂令不少公司倒閉

自中央去年開始收緊銀根，令銀行貸款門檻提升，銀行首先會借款予國企

人民銀行報告指今年 7 月，內地人民幣存款流失達到 6680 億元人民幣

推介股份

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
銀基集團	00886	7378	13.54	3.47

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
瑞聲科技	02018	19648	13.69	3.096

推介股份：

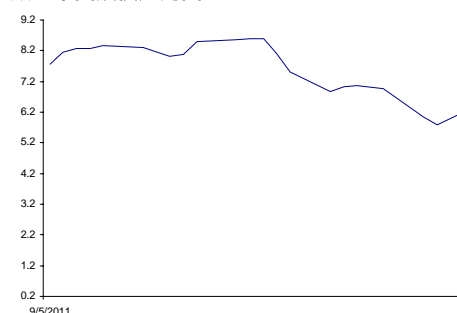
銀基集團 (00886.HK)

市傳內地高端白酒茅台有意於「十一」黃金周前夕再次調高出廠價格，但五大企業已承諾不會加價。不過，五糧液早於 9 月已提升產品價格兩至三成，而分銷商銀基集團更上調五糧液價格 25% 至 101% 不等，由於五糧液銷售佔集團的總收入約七成，加上冬季乃傳統白酒需求旺季，相信銷情會理想，有望帶動盈利上漲。除此之外，銀基早前亦與潘高壽就收購健康食品事宜訂立無法律約束力協議，集團將負責產品市場經銷，屆時銀基的產品逐漸多元化，或成為未來增長動力之一。另外，銀基計劃擴大營銷網絡，未來 2 至 3 年開店達 1000 間，而電子商貿平台亦將於今年第四季展開銷售服務，相信其積極擴充業務的方向將刺激未來收益。

銀基集團 (00886.HK)	
2011 年預測市盈率	13.54 倍
2011 年預測市賬率	4.88 倍
2011 年預測股息率	3.47%

資料來源：彭博

銀基集團股價走勢圖



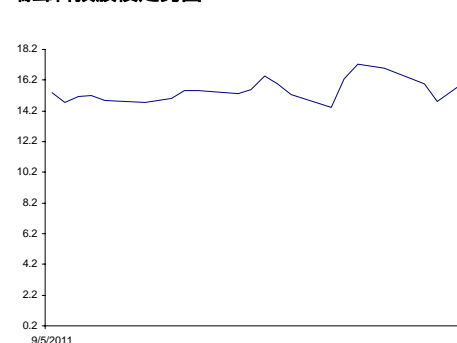
瑞聲科技 (02018.HK)

瑞聲科技的第二季純利按季下跌 13% 至 2.4 億元人民幣，主要因研發開支增加，加上上半年為傳統淡季，預料第三季及第四季將可恢復；而集團的次季毛利率則按季微升 0.3 個百分點，反映增加自動化生產及嚴控成本措施開始奏效，估計全年可維持毛利率於 40% 以上。集團以往的上下半年收入比重為四成及六成，相信以目前情況，瑞聲科技有望維持增長趨勢。而原本最大客戶 Nokia 的收入比重已從 40% 有所下降，並由蘋果取替，佔收入比重約三成。而集團更發展非聲學零件，並專攻高毛利的產品，首條 500 萬像素鏡頭生產線將於年底試產，未來更會發展天線及鋰離子聚合物電池，估計可成為增長動力。

瑞聲科技 (02018.HK)	
2011 年預測市盈率	13.69 倍
2011 年預測市賬率	3.21 倍
2011 年預測股息率	3.096%

資料來源：彭博

瑞聲科技股價走勢圖



權益披露

分析員陳鳳珠、莫從顯及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益

免責聲明

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自本公司真誠並認為可信的來源，惟本公司並不保證此等資料真確無誤。本報告部份的內容原由上海申銀萬國研究所撰寫並於國內發表，申銀萬國研究(香港)有限公司對認為適用的內容進行審閱並翻譯，然後採用。本報告並不構成本公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映本公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於本公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。

版權所有

聯繫公司: 申銀萬國研究(香港)有限公司, 香港中環花園道 3 號花旗銀行大廈 28 樓
其關連一方: 申銀萬國研究所, 中國上海市南京東路 99 號 3 樓