

紅籌國企／高輪

張怡

# 中海外短線上望13元

基金減磅一浪接一浪，大部分中資板塊的股份已輪流被洗倉，當中內房股可算是其中的「重災區」。據內地數家發展商公佈的最新合同銷售額顯示出地產銷售正在放緩，市場已開始擔心，若9、10月份行業銷售旺季時地產銷售依然沒有增長，部分發展商勢將難以達到全年銷售目標，也成為相關股份備受沉重沽壓的原因。

就以內房龍頭股的中國海外（0688）為例，在上周的大跌市中，便曾創出11.62元的年內低位，收報11.22元，全周計仍跌達17%。中國海外日前公布，2011年8月份實現房地產銷售額44.5億元及銷售面積33.2萬平方米，同比下降分別為11.2%和12.9%，比對7月份則大降44.8%及32.7%。至於今年首8個累計實現房地產銷售額647.4億元，同比增長70.1%，累計實現銷售面積389.7萬平方米，同比增長28.7%。

儘管集團8月樓盤銷售確有放緩的情況，但過去8個月累計銷售額增長依然強勁，而作為行業龍頭，旗下樓盤又遍及全國各地，因此即使面對中央繼續調控樓市，其所受影響可望低於同業。中國海外今年銷售面積目標為不低於630萬平方米，集團在9-10月份的銷售旺季中，因有較多地產項目推出，所以其全年要達標的機會暫未宜看得太淡。就估值而言，該股現價及今年預測市盈率均處於約7倍水平，在同業中並不算貴，而在股價已造出年內低位下，該股仍有望發力收復失地，上望目標暫睇10天線的13.24元，惟失守10元支持則止蝕。

## 和黃彈力強 購輪14581可取

和黃（0013）於上周五反彈逾3%，若繼續看好其後市表現，可留意較遠期的和黃美林購輪（14581）。14581現價為0.465元，其於明年3月28日到期，換股價為70.1元，兌換率為0.1，現時溢價20.27%，引伸波幅42.5%，實際槓桿5.4倍。此證勝在有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，在正股走強下，其也可加以兼顧。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股弱勢暫未見扭轉，但不少實力中資股已大超賣，中短線博反彈淨值漸現。

中國海外：

全年銷售可望達標，現價市盈率約7倍，也處於合理水平，都有利其尋底後回升。  
目標價：13.24元 止蝕位：10元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

## 博反彈留意盈富認購證

受環球負面消息拖累，港股上周四（22日）一度大跌近千點，跌破18,000點關口，周五跌勢持續，恆指再跌至17,373點，再創逾兩年低位，最後收報17,668點，一周累跌1,787點或9.1%，為近三年最大一周跌幅。大市成交則較前周上升，日均成交則由前周的696億元增至上周726億元。

個股方面，大市急瀉，即使表現最佳藍籌也未能錄得升幅，而抗跌力強的股份仍以公用股為主，思捷環球（0330）繼前周一周累跌37.9%，上周續跌32.7%，股價一度跌至8.03元近10年低位，繼續成為跌幅最大藍籌，其次為中煤能源（1898）和中國鋁業（2600），分別累跌24.8%和20.6%。

市場憂慮內銀出現存款負增長，加上擔心持續緊縮貨幣政策或會削弱內銀盈利，令內銀板塊也全線下挫，並全創逾1年新低，一周累積跌幅由11.6%至18.6%不等，當中表現最佳的為建行（0939），目前部分內銀H股價較A股更有超過40%的折扣。

輪證市場方面，認股證和牛熊證上周的成交較前周上升。認股證上周日均成交金額102億元，佔大市成交比例則由前周13.9%微升至上周14%；牛熊證上周日均成交金額為114億元，佔大市成交比例由前周13.4%升至上周15.8%。

## 認購證資金多流入建行

認股證資金流向方面，上周（由9月19日起計）5個交易日計，恆指認購證為最多資金流入市場的掛鈎資產類別，流入資金7,352萬元，其次為建行認購證（流入資金2,874萬元）和工行認購證（流入資金2,094萬元）。而3大淨資金流出的掛鈎資產為恆指認沽證（流出資金2,707萬元）、友邦認沽證（流出資金606萬元）和騰訊認沽證（流出資金131萬元）。

上周富輪十大升幅榜中，除一隻聯想（0992）認沽證外，全屬恆指熊證天下。而其中排名首位的為聯想認沽證，一周累跌471%，主要受聯想股價跌8.5%所牽動；恆指上周累跌9%，也令一眾恆指熊證飄升。

大市近日累積跌幅不小，部分投資者或期望捕捉短期可能出現的技術反彈。目前投資者若考慮入市，應以防守性策略為主，弱勢股更切勿沾手，他們也可留意追蹤恆生指數表現的盈富基金（2800），投資盈富基金，等同購入一籃子藍籌股，投資風險相對購入單一股份為低。上周五盈富基金跟隨大市下跌，最低見17.98元近年低位，最新報18.2元，跌1.6%，一周累跌9%。

投資者如看好港股短期表現，可候低考慮盈富認購證（14305），行使價22.2元，明年12月到期，為中長期價外證，有效槓桿約6.9倍，時間值損耗相對較低。

股市縱橫

# 熔盛守2元關強反彈

港股上周狂瀉1,786點或9.18%，不過觀乎錄得一兩成，甚至是三成跌幅的股份卻是比比皆是，也難怪不少散戶謂此次跌浪「受傷程度」遠比海嘯嚴重。值得注意的是，這次被「殺戮」的目標不乏為前期市場熱炒股，面對外圍環境依然不明朗，基金贖回壓力何時可以紓緩仍難估計，因此現階段揀入市對象，除了「平、靚」外，息率是否吸引，也是不宜忽略的。

熔盛重工（1101）為內地最大民營造船重工企業，其於2010年11月以每股8元，發行及配售14億股新股來港上市。雖然上市的時間不足10個月，不過根據資料顯示，集團已經派了兩次股息，首次為上市後一個月在派發末期業績表時宣布的每股6.8分人民幣或8.1051港仙，

而最近一次是較早前公布今年中期業績時，宣布派發的5.2分人民幣或6.3351港仙。熔盛上周五以2.24元報收，若以已公布的中期及末期息合共14.44港仙計，息率達6.45厘，反映管理層派息政策十分進取，同時也顯示該股具備的防守力也不俗。

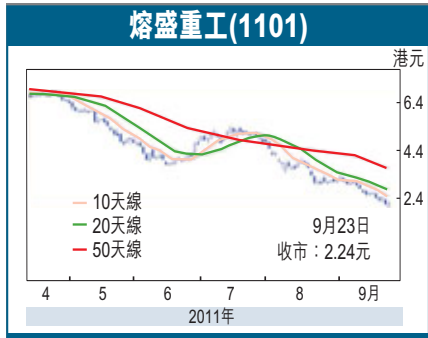
熔盛派息慷慨之餘，業績亦亮麗，該公司於09年度賺13.02億元（人民幣，下同），10年度增32%至17.19億，而今年上半年純利同比更增6.4倍至12.17億元，佔去年全年近7成，在手頭訂單依然充裕下，全年業績續有理想增長已可預期。

講開又講，蘇格蘭皇家銀行（RBS）剛發表的研究報告也指出，熔盛既有私人機構的營運效率，同時享有政府的訂單及資金支持，年初至今新增訂單跑贏

同業。RBS表示，熔盛旗下的海洋發動機及工程機械業務均獲得海外市場份額，預計非造船業務佔集團整體毛利至2013年達13%，較2010年躍升1.7倍，公司將受惠業務多元化。RBS首予熔盛「買入」評級，目標價3元，即較現價尚有約34%的上升空間。

## 融資能力強有利發展

另一方面，身兼恒盛及熔盛主席的張志榕近期對傳媒多次強調，未來有意繼續增持旗下包括熔盛在內的股份，又澄清個人沒有將任何旗下公司股票抵押作貸款或個人理財，重申有關報道屬謠傳。張老闆又表示，在港的兩家上市公司均獲銀行高度授信，融資能力非常強，未來緊縮政策環境下反而有利發



展。此股上周五在造出2.02元的年內低位後，反覆回升至2.24元，漲3.7%，而較低位回升的幅度達1成，彈力頗見強橫。就估值而言，該股現價PE為6.11倍，2011年預期PE約3倍，在同業中處偏低水平，而PB約0.93倍，相比不少同業PB多逾2倍，無疑亦具吸引。趁股價有成功尋底的機會跟進，中線博反彈目標為50天線的3.7元。

# 歐金融暫喘定 助大市反彈

數碼馬收發站

上周五歐美股市在盛傳G20、IMF及歐洲央行表態致力挽救歐債危機的氛圍下出現反彈，美股道指在早段跌百點後倒升37點守穩10,770水平，相對於連日大跌堪稱弱反彈，全周計仍大跌737點或6.4%，成為08年10月以來最大跌市。今早亞太區股市重開，國際金融、經濟組織對有關歐債危機、希臘違約危機的行動有正面影響，不排除引發短期股市暴跌後喘穩反彈，而上周港股跌幅達9%為環球主要股市跌幅最大市場，超跌反彈動力強，加上季結櫥窗效應，大市有望先收復萬八關，已大跌的金融、內房及資源、內需股具備中短線反彈價值。

司馬敬

圍繞歐債危機的最新動向，歐洲央行行長特里謝表示，歐洲央行將向銀行業提供5,500億歐元流動性，並強調歐洲央行已做好無限量供應流動性的準備。這個信息肯定紓緩歐洲銀行特別是希臘及法國銀行最近被降評級引發的信心危機，情況一如08年9月金融海嘯後引發全球銀行存戶信心動搖引發的擠提潮，幸當時實行有過渡期的全面保障措施，避過了金融崩潰風險。

## 歐央行將無限量提供流動性

今回歐央行「做好無限量供應流動性」的準備行動，可避免銀行評級遭下調引發的壓力，有利金融市場回穩，從而有利環球股市超跌後的反彈行情。匯豐控股(0005)在美預託證券急彈1.03%重上60元關，有助推動大市反彈。

另一宗正面消息，是中國人行行長周小川在G20會議上強調世界經濟復甦勢頭明顯減弱，經濟運行下行風險加大，迫切需要加強全球合作。他呼籲主要發達國家應盡快出明明晰可信的中期調整戰略，提振市場信心，抵制貿易保護主義。新興市場和發展中國家應繼續調整結構，增加經濟

增長的可持續性。基金組織應抓住全球經濟面臨的主要矛盾，為有關各方提供切實可行的政策建議，維護全球經濟金融穩定。市場解讀周小川的談話預示中國會致力保持經濟快速發展的目標，從而對緊縮的貨幣有所調整，果如是，則內地股市及港股有望乘勢作出反彈。上周五即市強力反彈的和黃(0013)值得留意之外，龍頭內需股也明顯是跌過龍可博反彈的對象，其中華創(0291)更值得留意。

## 華創成功尋底回升可期

上兩周大跌的思捷(0330)，華創早於09年以39億元高價售回給思捷，避過資產大跌危機，而華創近年經過大舉收購，已成為全國最大的超市集團，在內地、香港兩地擁有超過3,000個銷售點，內地擁有雪花牌、江蘇富豪、以及上海亞太等高中低檔次啤酒，並買入咖啡店Pacific Coffee 權益業務，有助消費品牌零售業務的增長。

據已公布的中期業績，其啤酒業務溢利貢獻升27%。華創上周低見26元成功尋底後，反彈上27.2元報收，現價PE11.4倍，短線反彈目標為29.6元。

行業透視

交銀國際

市場共識：銀行股票已經便宜便宜再便宜。便宜已經半年多了，有不少分析都說便宜得已經反映了未來經濟的悲觀預期，股市依然不為所動。

不為所動也不公允，上半年不是還在高位麼？今年以來不是也漲了一些些嗎？是漲了些但幅度不大。我們年初的策略判斷是銀行股行情或在上半年事後看來也太樂觀了，上半年是好一些，但沒怎麼漲。根據前兩次的情况，在通脹頂點來臨約半年前，市場還是漲的，今年上半年確實漲了但是結構性行情，港股大股票還是動了動，A股中小股票還在上半年火了一把，因為整體上估值較便宜經濟又好。股票還是漲得不够，還越來越便宜，在本該收穫的年初「金秋季節」，直至今天，股市硬是讓果實爛在地裡，堅韌不去收割，股指今年以來越走越低，沒有創出2010年以來的高點反而比2010年更低，如此更加便宜的股票，難道要在冬天收穫嗎？

恐怕要放棄這種幻想了！市場不幸地按非理性的下跌慣性進行了。沒有收割的果實已經爛了，投資者的心態已陷入悲觀不能自拔，市場在該漲時沒漲可以歸於市場投資者缺陷等制度性原因，但無法改變，無可奈何，已經這樣了，時間不能倒流，未來能因估值更加便宜上漲嗎？恐怕很難，未來經濟向下，冬天來臨，曾經的果實（便宜加經濟好）已經沒有了，經濟基本面變差時，投資者普遍熊心相對，群體非理性悲觀成為行為指針，理性的反映悲觀預期的估值只是放在市場上的一個標尺而已，一個看客而已，標示一下非理性已經到了什麼程度，但無力改變市場的非理性下跌！

## 通脹底部料在明年下半年

瞻望前方，中國及全球經濟將向下尋底。雖然中國的「底」仍然較高，但我們的投資者太悲觀所以股市也要尋底。在全球經濟低迷之時，全球債務危機的迅速解決存在困難，不排除危機再暴發的可能，彼時，股市或會到底，或者等中國通脹回落到4%以下要到明年下半年了，通脹的底部也可能在明年下半年，以前股市底部提前通脹見底約半年。

不過，放長眼光，無論底有多長多深，目前畢竟是大底部，股票畢竟很便宜，將資金的少部分投資於當前，未來二三年內定有不錯的收穫！考察的時間長度一變，壞事情立刻變成好事情，不過，什麼樣的投資者能以較長時間考察盈虧呢？什麼樣的投資者能有強大的心理承受力進行長期投資呢？遺憾這樣的投資者少之又少。

瑞銀證券

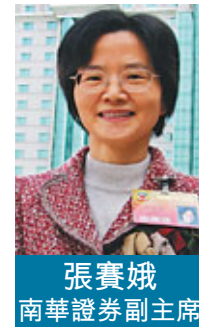
道。

## 受惠廢舊商品回收法制化

我們預期相關監管政策出台將有利於打擊非法回收處理渠道，促進行業有序發展，正規企業從中受益。我們認為會繼續推動廢棄電器電子產品回收處理基金盡快出台，增強正規回收拆解企業盈利能力。

我們維持格林美2011、2012年每股盈利(EPS)0.55元、0.73元(人民幣，下同)預測。維持對格林美的「買入」評級，目標價29.09元。目標價是基於瑞銀VCAM工具，進行現金流貼現絕對估值，WACC假設為9.4%。

專家分析



張賽娥  
南華證券副主席

## 長建防守強勝公用股

聯儲局只推出扭曲操作(Operation Twist)而非QE3，而議息聲明對經濟前景悲觀，加上歐債問題觸發投資者恐慌性拋售，環球股市經歷小型股災。憂慮經濟雙底衰退及歐洲債務問題持續，投資者避險情緒升溫，雖然恆指已從月初高位下跌近2,900點，如無重大利好消息刺激，相信短期反彈力度有限。

股份推介：長江基建

(1038)主要從事發展、投資及經營基建業務，主要分佈在香港、內地、澳洲、新西蘭、英國、加拿大及菲律賓。集團截至今年6月止之中期純利為39.9億港元(下同)，同比上升96.3%，每股盈利177仙，同比增長96.7%，毛利達16.8億元。期內純利的大幅增長主因去年收購英國電網UK Power Networks及Seabank Power首

次入賬，集團目前持有英國部分的投資組合為其提供18.8億的盈利，所佔比重增至41%，連同電能實業(0006)的盈利貢獻，共約20億元。集團近年積極併購海外業務，近期更宣布同長實(0001)等一同收購英國水務Northumbrian Water Group，由於英國公用項目回報較本地高，有助提升股東回報率。另外，集團核心業務更趨多元化，加上營運遍佈中國內地、香港、澳紐、英國及加拿大等，防守力優於一般公用股。



黎偉成  
資深財經評論員

## 新地績佳 訂位博反彈

二十國集團、金磚五國以及國際貨幣基金、世界銀行等皆表態穩金融促經濟，使紐約、倫敦等歐美股市稍穩，而港股於9月23日收盤17,668.03，跌243.12點，恒生指數日線圖以大陰燭插水，港股已跌破2011年以來延續的中期大旗區25,000至20,000，牛二似現，熊一似臨，但這屬政治市使然，惟政情一旦穩定，則

恒生指數仍有望伺機回穩，需要：連克多個下跌裂口，能有望逐步穩境：9月23日的裂口17,912至17,586，和9月21日的裂口18,824至18,297。失頭肩頂頸線可量度下跌目標17,136似有可去之道。

股份推介：新鴻基地產

(0016)2011年6月底止全年度盈利達480.97億元，同比增加60.1%；基本盈利為214.79億元大幅上升

55%，投資物業營業額126.09億元與分部溢利95.11億元，均出現同比增長14%；物業銷售連同合作項目的入帳收益464.78億元，同比增加2.09倍；分部溢利為166.47億元和上升1.52倍。新地股價在9月23日收市93.5元，跌2.9元。日線圖呈陽燭倒轉錘頭，RSI頂背馳勢弱，STC呈派發信號，失頭肩頂頸線可量度下跌目標88元，如越裂口頂101.2元可望漸喘穩。短線可博反彈，若跌破88元止蝕。

## 友邦保險估值吸引

恒指上周五下跌243點報17,668，大市成交量增加至971.2億元。市場憂慮希臘有序違約，料恆指短期走勢疲弱，支持位在17,000，阻力位在18,000。

股份推介：友邦保險(1299)股份受近日市況波動的影響，已回吐至接近上市以來的低位。其估值已回落至只有13倍的預期P/E水平，估值吸引。事實

上，集團持有的美國國債組合處於非常低的水平。大部分持有的政府債券為東盟、韓國及中國等。當中亦未持有歐債債券組合，故集團的投資組合仍十分穩健。故此，近日股價下挫，很大程度上未能實質反映集團合理估值。目標25.8元，止蝕於20.8元。

粵海投資(270)。近日市

況波動下，現金流較強的粵海投資表現仍較佳。現時供水業務佔集團EBITDA近70%故可提供穩定及防守性現金流。而集團過往5年的股本回報率亦達12%水平，表現不俗。預期在潛在收購新項目的刺激下，估計未來股本回報率仍可進一步上升。今年年底，本港供水業務將會與港府商討2012至2014年的供水合約，預期收入會有數個百分點上升。目標5.5元，止蝕於4.65元。

滬深股評

# 格林美龍頭地位可鞏固

根據媒體報道，國務院總理溫家寶9月21日主持召開國務院常務會議部署建立完整、先進的廢舊商品回收體系。我們認為會議有望推動廢舊商品回收體系建立加速，格林美（002340.SZ）作為電子廢棄物回收行業的龍頭企業，有望從中明顯受益。

## 政策支援下可擴大規模

根據媒體報道，會議提出要完善回收處理網路，加

強報廢汽車、廢棄電器電子產品等重點廢舊商品的回收工作，強化科技支撐，培育大型廢舊商品回收企業。我們認為公司業務完全符合政策鼓勵方向，有望在國家支援下獲得更多專案支援和政府補貼。公司作為行業內唯一一家上市公司，有望在政策支援下繼續擴大規模、整合行業，鞏固龍頭企業優勢地位。

根據媒體報道，會議提出要加強對廢舊商品回收的監管，加快將廢舊商品回收處理納入法制化軌