



## 紅籌國企/富輪

張怡

基金減磅一浪接一浪，大部分中資板塊的股份已見流被洗倉，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整樓市，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，所以下半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 止蝕價：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

受環球负面消息拖累，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0.1%，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股價格較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則為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鉤資產類別，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大淨資金流出的掛鉤資產為恆指認沽證(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47%，主要受聯想股價跌8.5%所牽動；恆指上周累跌9%，也令一眾恆指熊證飆升。

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，他們也可留意追蹤恒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。

## 紅籌國企/富輪

## 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。值得留意的是，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成績表時宣布的每股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熔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月以來最大跌市周。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，加上季結櫛窗效應，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

## 專家分析



## 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，加上歐債問題影響銀行資金流動性，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，雖然恒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。



## 新地績佳 訂位博反彈

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%；物業銷售連同合資項目的入帳收益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。日線圖呈陽燭倒轉鉤頭，RSI頂背勢弱，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，料恒指短期走勢疲弱，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

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絡，加

強廢汽車、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

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。我們認為會議將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%。