



投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

恒指市賬率近海嘯水平

恒生指數自2010年11月高點24,988點回落至2011年10月4日的16,170點，下跌幅度達35.3%，主要反映市場憂慮美國經濟轉弱並有再步向衰退的風險、歐債危機惡化及勢威脅歐洲銀行體系、以及中國潛在爆發民間借貸市場風暴的問題，令恒生指數的預測市賬率降至1.1倍左右，與2008年金融海嘯爆發後的市賬率低區間1.06至1.1倍接近。

就港股的調整幅度及估值推測，股市不單已反映市場就美國經濟有機會再步向衰退的看法，另中國經濟增長放緩加速的可能，更重要的是，市場似已計算歐洲金融系統危機來臨以及中國式次按問題外溢的威脅。因此，我們認為從美國經濟、歐債危機演變以及中國境內資金鏈狀況等主要領域，未來若能出現任何正面的消息以及相關政府能推出對症下藥的拯救措施來化解危機的話，將成為改善市場目前疲弱信心的關鍵，而催化港股呈現較顯著的反彈。

QE3憧憬升溫

事實上，美國聯儲局主席伯南克於周二的國會兩院聯合經濟委員會的聽證會上已明言，將準備在物價穩定的背景下，推出更多措施來促進美國經濟步向更強勁的復甦，並指出投資人擔心美國及其他國家債務情況，令金融市場震盪及避險情緒增加，歐債危機帶來的壓力為美國經濟的增長構成持續的風險。因前者影響美家庭及商企的情緒，其言論帶來的啟示，正符合我們早前的預期：若市場持續憂慮歐債危機擴散令歐美金融系統危機的風險增加以及美國經濟數據普遍顯示當地經濟持續弱勢，在核心通貨膨脹率回落的前提下，美國聯儲局將於今年底至明年初推行第三輪量化寬鬆措施(QE3)。

我們預估市場對聯儲局未來推行QE3的憧憬升溫，將成為推動美股呈現較顯著反彈的主要動力，亦是帶動港股跟隨反彈的主要外部因素。預期恒生指數於16,000關卡有較大技術支撐。

證券分析

中銀國際

光匯擴銷量保增長

光匯石油(0933)2011財年淨利潤同比增長15%至12.7億港元，比我們的預測高出26%。利潤增長主要是由收入增長拉動。儘管我們將2012-13財年盈利預測上調了27-57%，但我們仍維持對該股的持有評級。因為目前該股股價並不十分便宜，且2012財年公司還有大量融資需求。

燃油存貨會計政策調整（由成本與可變現淨值兩者中的較低者入賬變為按公允值減去銷售成本入賬）也導致2011財年稅前利潤增加了8,360萬港元（但2010財年稅前利潤減少了3,770萬港元）。由於2010年兩次增發的攤薄效應，每股收益僅同比增長了2%。

公司的利潤增長主要來自期內銷量同比增長1.28倍至890萬噸，其中國際供油及海上供油業務銷量同比增長了1.27倍至454萬噸。今年5月，公司開始在美國新奧爾良提供海上供油服務，從而使該業務覆蓋港口由8個增加至了9個，其中有4個是中國內地/香港港口。2010年下半年，公司還利用剩餘產能展開了燃料油貿易。貿易量佔到了公司2011財年總供油量的22%。2011財年全年中國供油量亦扭轉了上半年的下滑趨勢，同比增長26%，這主要是由於下半年的比較基準較低。

我們對該股的估值仍較同業平均水平折讓20%。總體而言，我們將目標價由3.88港元下調至1.92港元。（摘錄）

AH股差價表

人民幣兌換率0.81884

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元) 10月4日 收市	A股價 (人民幣) 9月30日 收市	H比A 折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.34	8.28	86.75
洛陽玻璃	1108(600876)	1.35	7.85	85.92
南京熊猫電子	0553(600775)	1.12	5.69	83.89
東北電氣	0042(000585)	0.72	3.62	83.72
昆明机床	0300(600806)	1.80	7.82	81.16
海信科龍	0921(000921)	1.30	5.19	79.50
山東新星製藥	0719(700756)	1.70	6.61	78.95
北大印刷	0187(600860)	1.72	6.44	78.14
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.01	3.35	75.32
天津創業環保	1065(600874)	1.70	5.42	74.32
經緯紡織	0350(600666)	3.57	11.28	74.09
廣船國際	0317(600685)	4.73	14.41	73.13
北京北辰實業	0588(601588)	0.99	2.97	72.71
金風科技	2208(600220)	3.37	9.94	72.25
廣州農業股份	0874(600332)	4.20	12.35	72.16
江西銅業股份	0358(600362)	1.16	26.70	65.17
上海電氣	2727(601727)	2.61	6.04	64.63
金隅股份	2009(601992)	4.90	11.02	63.60
中國東方航空	0670(600115)	2.11	4.74	63.56
紫金礦業	2899(601899)	1.96	4.34	63.03
中國海洋	1919(601919)	2.84	6.17	62.32
兗州煤業股份	1171(600188)	13.84	29.07	61.03
中國中冶	1618(601618)	1.28	3.04	61.53
江西銅業股份	1055(600029)	3.16	6.42	59.71
中國中鐵	0390(601390)	1.45	2.90	59.07
農興紙業	1812(000486)	2.98	5.76	57.65
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.50	2.83	56.61
中國南車	1766(601766)	2.43	4.51	55.89
中海油服	2883(601808)	8.80	14.88	51.59
中國航油	0753(601111)	4.86	7.86	49.38
四川川航高鐵	0107(601107)	2.65	4.24	48.84
鞍鋼股份	1211(002594)	12.10	19.30	48.68
鞍鋼股份	0347(600898)	3.50	5.18	44.69
廣深鐵路	0525(601333)	2.19	3.21	44.15
中信銀行	0998(601998)	2.95	4.30	43.84
中海發展股份	1138(600026)	4.85	6.79	41.53
華能國際電力	0902(600011)	3.02	4.21	41.28
東方電氣	1072(600875)	16.52	22.47	39.82
中煤能源	1898(601898)	6.60	8.95	39.63
中國鐵建	1186(601168)	3.22	4.34	39.27
深圳高速	0548(600545)	2.82	3.78	38.93
民生銀行	1988(600016)	4.28	5.52	36.53
中國銀行	3988(601988)	2.21	2.85	36.52
淮柴動力	2338(600338)	31.35	37.26	31.12
中聯重科	1157(600015)	8.05	9.51	30.71
工商銀行	1398(601398)	3.50	3.98	28.01
招商銀行	2968(600036)	9.94	11.06	26.43
安徽皖通高	0995(600012)	3.91	4.30	25.56
中國石油	0857(601857)	9.04	9.87	25.02
農業銀行	1288(601288)	2.29	2.46	23.80
交通銀行	3328(601328)	4.17	4.48	23.80
建設銀行	0939(601939)	4.44	4.40	17.40
中興通訊	0763(600063)	20.15	18.49	10.79
安徽海螺	0914(600585)	18.04	17.20	14.14
江蘇寧滙高速	0177(600377)	5.65	5.30	12.73
上海醫藥	2607(601607)	15.58	14.52	12.16
中國神華	1088(601088)	27.50	25.34	11.16
中國石油化	0386(600028)	7.54	6.93	10.93
中國太保	2601(601601)	20.15	18.49	10.79
中國平安	2318(601318)	38.65	33.57	5.75
中國人壽	2628(601628)	17.24	14.74	4.26
青島啤酒	0168(600600)	39.05	33.06	3.31

股市縱橫

中糧控股尋底現吸引力

港股在傳統股災月首兩個交易日即見真章，恒指兩日埋單計數唔見逾1,300點，現水平離萬六點大關只不過250點，在外圍經濟形勢依然不明朗下，上述水位即使短期可望有一守之力，但面對淡鱷得勢不饒人，好友暫時仍難安枕。

基金大舉減磅最近進一步蔓延至一向強勢的珠寶零售和濠賭股上，儘管過往經驗告訴我們，連強勢股也轉弱，多少已顯示拋風已近尾聲，但相關股份不少的估值依然不算便宜，故現階段實難言何時見底。就以金沙中國(1928)為例，該股現價報15.1元，雖離年低位的14.6元

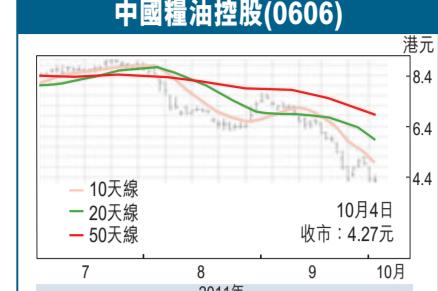
不算太遠，但其現價市盈率尚企於23.4倍水平，即使2011年盈利有所提升，預測市盈率仍達19倍，在市旺時，該股或尚可享高估值，但現時市場大面積遍佈低廉的個股，此類高估值股份能否繼續吸引捧場客難免成為疑問。

估值已被低估

中糧控股(0606)為內地綜合農業及食品加工企業龍頭，面對近期的大弱市，該股也難逃被拋售的命運，本周二更曾創出年內低位的4.13元，收市報4.27元，較年內高位的11.86元，高位回落的幅度

已逾6成，現價市盈率已低於10倍，而PB為0.9倍，在食品類股份中，其亦有被低估之嫌。雖然面對內地食品成本高企不下，中糧今年上半年業績依然亮麗，期內收入升48%至336億元，純利則多賺20%至16億元，較市場預期為佳；每股盈利39.7仙，中期息由6.6仙增19.7%至7.9仙。

集團主營業務的油籽加工業務期內收入更勁增70.3%至218.05億元，而生物燃料及生化業務收入則增23.9%至61.68億元。中糧行業龍頭的競爭優勢也獲得大行認同，大摩早前的研究報告便預計其



2011至2013年銷售年複合增長率為22%，盈利增長年複合增長率23%；該行維持中糧「增持」投資評級，目標價由11元下調至10.2元，但較現價尚有約1.4倍的上升空間。可趁股價尋底部作中線收集，中線上望目標為50天線的6.88元。

港股太殘 有條件大反彈

事件研報 收發站

美股在周二的大波動市中，戲劇性地由10,400低點抽升上10,808報收，曾大跌逾250點後倒升153點，美聯儲局主席伯南克表示有需要時會採取更多措施刺激經濟的言論帶動大市急反彈。不過，穆迪在美股收市後宣布調低意大利主權評級3級至A2，令周三亞太股市表現審慎，韓股更跌2.33%、日股由升轉跌0.86%、台股亦跌0.83%。至於馬股則升1.05%、泰股升0.84%、印尼升0.73%表現較佳。港股適逢重陽節休市，從昨晚歐股普遍急升消化意遭降級的消息來看，今日港股復市可望追落後而出現大反彈。

■司馬敬

紅籌國企/高輪

越秀交通防守強續看俏

張怡

港股周二續挫逾500點，不過觀乎部分中資內房股的承接力已現，當中紅籌成份股的中國海外(0688)、保利香港(0119)和華潤置地(1109)便告齊市向好。另一方面，過去一段時間被洗倉的水泥股則沽壓依然沉重，就以龍頭股的中國建材(3323)而言，便再度造出5.51元的年內新低，收市報5.65元，是日仍跌近6%。中國建材於2011年的預測市盈率已降至約3倍，現價較高位的17.58元，回落的幅度亦已達67%，論估值已十分吸引，而超賣也十分嚴重，但股價尚處尋底期，博反彈仍應有中線持有打算。

越秀交通基建(1052)在周二的跌市中，也現不俗的抗跌力，其收市報2.92元，升0.13元，升幅達4.66%，淡市下有此表現已算十分不俗。集團較早前公布中期業績，半年應佔盈利2.54億元（人民幣，下同），按年升7%，每股基本盈利15.21分，派中期息每股10港仙。期內，收入為6.23億元，營運盈利3.66億元。若撇除已終止收費經營權的四條一級公路因素，收入更按年增長25.3%。期內，北二環收入上升4.4%至3.5億元，西臨高速大增63.89%至1.09億元，而去年底收購的漢孝高速亦帶來39