

紅籌國企/高輪

張怡

潤泥全力併購潛力待顯

華潤系一門多傑上周以個別發展為主，當中自然以鄭州華潤燃氣(3928)因私有化消息醞釀升勢最見悅目。華潤燃氣(1193)建議私有化鄭州華潤燃氣，或以每股代價14.73元，較停牌前溢價45.8%。受到私有化消息提振，鄭州華潤燃氣全周計共升51.5%，而提出私有化的華潤燃氣則升近6%。

同系的華潤水泥(1313)上周則以反覆調整為主，該股周初於攀近6元水平遇阻，而周四跌至5.01元復獲支持，最後以5.39元報收，全周計共跌4.94%，因短期低位承接似已浮現，不妨考慮繼續跟進。潤泥較早前宣布，以代價2.92億人民幣(約3.52億港元)，收購福建晉江平縣生產業線，包括一條日產能為2,500噸熟料生產線，以及兩條年產能100萬噸水泥粉磨線，以配合長遠發展計劃，加強當地的市佔率。潤泥近年一直透過連番併購以擴大規模，觀乎集團中期盈利大漲2.4倍，也反映收購效應已漸在業績中反映。

工銀國際的研究報告認為，潤泥可得益於廣東進入冬季需求持續，該行已調高後者2011年/2012年度盈利預測28%/23%；鑒於管理層致力改善盈利前景，配合該股現價12年市盈率5.2倍，屬吸引水平，因此維持買入評級，目標價6.4港元。就估值而言，潤泥2011年預測市盈率將降至8.5倍的較合理水平，趁股價反彈初現跟進，上望目標為50天平均線的6.11元，惟失守5元支持則止蝕。

工行購辦14486數據較合理

工商銀行(1398)在上周五頗為反覆的市況依然可以保持升勢至完場，若繼續看好其後市表現，可留意工行政與購辦(14486)。14486現價為0.228元，其於明年2月29日到期，換股價為4.8元，兌換率為1，現時溢價21.16%，引伸波幅45.9%，實際槓桿6.3倍。此證勝在交投為同類股證中較暢旺的其中之一，加上數據又較合理，故續為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股炒股唔炒市，料中資股以個別發展為主。

華潤水泥

近年積極併購漸反映在業績上，估值仍處合理水平，料股價反彈空間仍在。

目標價：6.11元 止蝕位：5元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

國壽季績期 高輪活躍

港股未能承繼前周升勢，上周如過山車般波動，成交萎縮。恒指上周初曾升上18,908點一周高位，其後受外圍市況反覆回落，周四更一度低見17,782點，跌幅逾1,100點，周五交投淡靜，市場觀望本周歐盟領袖會議動向，最終收報18,501點，失守10天線，一周累跌476點或2.6%。



KOC INTERNATIONAL

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額95億元，佔大市成交比例則由前周13.5%升至上周16.9%；牛熊證上周日均成交金額則為110億元，佔大市成交比例由前周18.4%進一步升至上周19.6%紀錄新高。值得一提，繼前周牛熊證成交創下157.7億元紀錄新高，上週三牛熊證佔大市總成交升上23.7%，連同認股證，當日衍生工具佔大市總成交比重達41.3%，寫下另一歷史高位。

恒指國壽購證吸資最多

資金流向方面，由10月17日起計5個交易日，恒指認購證和國壽認購證為最多資金流入市場的掛鈎資產類別的首兩位，流入資金2,134萬元和1,992萬元，第三位為恒指認沽證(流入資金1,184萬元)。至於三大淨資金流出的掛鈎資產為騰訊認沽證(流出資金660萬元)、工認沽證(流出資金343萬元)和建行認購證(流出資金304萬元)。

上周富輪十大升幅榜中，可謂百花齊放，上榜掛鈎資產多達9隻，一周急升14%的富士康(2038)和急跌14.4%的中國人壽也分別有富輪上榜。排名升幅榜首位的為北控水務(0371)認購證，一周累升840%，正股一周報升18.6%。

本周四公布季度業績的中國人壽(2628)，股價受太保業績拖累持續下滑，其中上週三、四均在港股沽空金額榜榜首，周達5億元，佔總沽空額8.23%。有券商指，國壽的重組計劃和短期保險產品銷售難度增大，預期將繼續影響國壽的代理業務渠道，故維持「減持」評級。經過上週連跌4日，國壽股價現已回落至9月的橫行區，周五最低見17.24元，全日收報17.42元，一周累跌14.4%。富輪成交方面，國壽過去一周在輪場交投活躍，持續成為最活躍的個股資產。

投資者如持續看淡國壽短期表現，可留意國壽認沽證(14792)，行使價17.5元，明年4月到期，為中期貼價證，有效槓桿約3.3倍。

如看好國壽短期有望回升，可留意國壽認購證(14424)，行使價20.68元，明年6月到期，為中期價外證，有效槓桿約5.2倍。

股市縱橫

保綠光伏發電站再下一城

港股上周日升日跌，市場觀望氣氛趨於濃厚，不過觀乎大市無論升跌市交投都不太多，反映現水平投資者的沽壓並不嚴重。恒指近期自16,000點大關水平反彈，惟逼近19,000點即告無以為繼，而回順至17,782點復獲承接，在外圍大市繼續保持向好態勢下，預計港股炒上落的機會仍在，而隨着市場投資氣氛回穩，之前被嚴重冷落的二三線個股，有望再獲投資者垂青。

中國保綠資產(0397)在港股本月初展開「七連升」期間，依然無太大作為，股價主要在0.057元至0.075元水平上落，上周五以0.065元報收，也因為現價較月初的低位0.057元，僅反彈14%，明顯未能反映公司的利好因素，所以值得繼續跟進。中國保綠於上周五發出通告表示，

其間接全資附屬公司北京君陽，與管委會訂立投資協議，於河南省許昌市新區多棟工業樓宇之屋頂建造及運營總裝機容量20.094兆瓦之太陽能光伏發電站，有效期為25年。集團將擁有該項目100%權益。

中國保綠預計，上述項目的總投資金額達3.22億元(人民幣，下同)(約3.92億港元)，預期中國財政部及河南省財政廳將為該項目分別提供補貼1.6億元(約1.95億港元)及2,000萬元(約2,440萬港元)。除上述補貼外，其餘資金(1.42億元)將由北京君陽提供，而該筆款項會由集團內部資源或銀行借款撥付。

河南兩項目勢成增長動力

據悉，上述項目會分兩期進行，第一期工程將涉及建造產能3兆瓦的太陽能光伏發電站，及第二期工程將涉及建造產能17.094兆瓦之太陽能光伏發電站。

預期該項目之兩期工程將分別於12月及2012年6月完成。根據協議，該項目發電的電價將為每千瓦時人民幣0.565元(約0.689港元)。可以預期的，在項目投產後，勢成為未來盈利的增長動力。

講開又講，北京君陽於去年12月初，曾與鄭州高新技術產業開發區管理委員會簽訂投資協議，為該開發區的廠房屋頂建造及營運年產能20兆瓦的非晶硅薄膜太陽能光伏發電站，項目總投資額約為人民幣3億元(相當於3.51億港元)。此次20兆瓦的電站是目前全國最大型屋頂項目之一，預計整個項目將於2012年全面竣工。中國保綠在事隔不多一年時

間，再有「大項目」公佈，而這次在許昌市新區建造的太陽能光伏發電站，獲得當地政府廣泛支持，反映集團的技術優勢，已獲得官方的認同。

事實上，中國保綠所建生產線率先採用了先進的PECVD技術，該技術在產品收效率為90%的情況下可以將薄膜太陽能電池的轉換效率提高到8%。由於集團採取的先進技術對環境友好，將從根本上減少少量損耗和生產污染，將令許昌市工業新區成為主要的可再生能源基地，同時也響應了政府大力發展光伏產業的需求。

PB僅0.24倍

中國保綠於今年6月底止的每股資產淨值為0.267元，即現價PB僅為0.24倍，該股現大折讓，明顯有被嚴重低估之嫌。趁股價仍在低位水平附近浮沉部署收集，博其中線重返0.1元，尚有逾5成的上升空間，論值博率依然不俗。

匯豐步入中期反彈浪

數碼收發站

美股上周五大升267點或2.31%，道指重上11,800水平報收，對今天假後復市的亞太區股市當有利好刺激，而圍繞歐盟峰會的有利消息將有利風險資金流入股市。港股可望受惠補倉盤入市而反覆向18,500/19,000推進，近期弱勢的內銀、資源及材料股可看高一線。■司馬敬

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

瑞聲聲學產品潛力大

恒指過去一周跌476點或2.6%至18,026點，僅守住18,000點水平，日均成交大幅回落24.4%至561億元。歐洲各國似有決心解決債務危機，惟一切仍需待周三歐盟代表會議的結果，在危機未取得重大突破之前，預料股市表現將繼續呆滯。

股份推介：瑞聲科技

(2018) 主要從事生產及銷售聲學相關產品，包括受話器、揚聲器、揚聲器模組、多功能器件、傳聲器、訊響器以及耳機等，產品應用於移動手機、遊戲機控制搖桿、筆記型電腦及其他消費電子裝置(如MP3及MP4播放器)。截至今年6月底之中期純利5.1億元人民幣(下同)，按年增長33.2%，每股盈利41.47分，按年上升33.2%，毛利上升39.6%至8.2億元。由於今年上半年移動裝置市場受

百盛融資成本減增盈利

20日的下跌裂口18,309至18,198，再克密集阻力18,425始有謀回穩之道。

股份推介：百盛集團(3368)股東應估溢利於2011年上半年達5.84億元(人民幣，下同)，同比增加15.8%，處於行業的中游水平，其經營收益24.54億元的同比增长14.08%，而經營利潤8.08億元的升幅僅7.16%，但集團因融資成本淨額僅達652.3萬元，較2010期的4.916億元大減4.2638億元或86.73%，使所得經營利潤8.01億元的漲幅提升至16.9%。業務中銷售貨品的營業額7.59億元，同比增长14.9%；專櫃銷售佣金13.1億元則升16.1%。百盛股價在10月21日收市8.95元，跌0.1元。日線圖呈陽燭倒轉錘頭，RSI頂背勢弱，STC有派發信號，須守8.56元至8.2元支持區，否則有大跌之虞，越9.32元可望戰10.1元。

股份推介：I.T

I.T(0999) I.T於今天(24日)公布中期業績。由於上半年大中華區零售高平均收入如不計入運動服零售商，升幅達38%



黎偉成 資深財經評論員



鄧聲興 AMTD證券 業務部總經理

I.T炒績佳 上望6元

受外圍因素影響，恒指上周反覆向下。恒指全周跌476點，平均每日成交量大幅縮減至561億元。市場觀望將舉行歐盟峰會，大市欠缺方向。預期恒指短期於17,600至18,500區域上落。

故相信中期業績表現不俗。集團現預前期市盈率亦回落至10倍，估值吸引。技術上，股價亦重上10天及20天平均線(4.9元)並守穩其上，反映反彈動力有所改善。相信受惠業績理想的刺激下，可突破50天線(5.87元)。目標6元，止蝕於4.9元。

華潤燃氣(1193)將以最高現金代價7.95億元私有化

鄭州華潤燃氣(3928)，私有化作價較先期鄭州燃氣停牌前價格有近50%溢價。雖然私有化價格有50%溢價，但由於鄭州燃氣於截至6月底止時持有高達5.22億元現金，故私有化行動可進一步強化華潤燃氣的財務狀況。另外，私有化行動亦可簡化集團之架構及業務，從而節省成本及更有效分配資源。在未來進一步收購新項目時亦可減低潛在利益衝突問題。目標12元，止蝕於9.8元。

智慧手機的增長以及新型掌上電腦的推出所帶動，於期內錄得穩定增長，來自經營業務的現金流量淨額達5.5億元，另外亦於期內成功獲得113項額外專利，令總專利數目達到528項。集團擁有多元化及優質的客戶基礎，包括摩托羅拉、Sony-Ericsson及任天堂等全球各大手機及消費電子產品的OEM公司，未來亦將利用其於聲學產品的高市場份額，發展其他微型技術器件的潛在市場，可望達到長期可持續業務增長。

港股透視

國浩資本

盈德氣體防守強跑贏大市

盈德氣體(2168)是中國最大的獨立現場工業氣體供應商

盈德氣體(2168)是中國最大的獨立現場工業氣體供應商，過去3個月其股價表現優於大市，期內僅回落4%，而恒生指數同期卻累跌18%。本行相信這主要是源於公司業務的防守性，而且公司在2011年上半年簽定了多於市場預期的現場供氣新合約，反映在銀根緊縮的背景下，公司鎖定新合同的能力未受影響。

盈德主要是為現場及零售客戶供應工業氣體。其中現場氣體供應是公司業務重點，在2011年上半年，現場氣體供應的營業額佔公司整體營業額的82%。

本行相信公司依賴現場氣體供應為其主要收入來源為其業務模式帶來防守性。公司一般跟其現場客戶簽訂15至30年的長期照付不議供氣合約，即現場供氣客戶期內的使用量就算達不到合約中的最低用量要求，其亦須支付最低用量的金額。另外，工業氣體產品的價格亦可因應電價的變動而作出調整。

截至6月底，公司共有28座現場供氣設施及4個零售氣體生產設施在營運，其氧氣的總容量達783,400標準立方米/小時，這與去年底比較增長13%。根據公司在的在建項目時間表，本行估計公司在今年年底前的氧氣裝機總容量將達到897,400標準立方米/小時，即按年增長30%。

新合同執行能力高

在2011年上半年，公司簽訂的新長期現場供氣合約的總氧氣容量達399,500標準立方米/小時，遠高於公司管理層在年初時所定下的每年新增200,000標準立方米/小時目標。若只計已簽下的合約，本行估計公司在2013年的總氧氣容量將達到1.48百萬標準立方米/小時，即2010年至2013年的年複合增長率達29%，高於國際市場研究機構SAI所估計的中國工業氣體市場2010至2015年每年將增長10%的水平。

根據市場共識盈利預測，公司在2011年及2012年的盈利將分別達到9.89億元人民幣(每股盈利0.54元人民幣及12.3億元人民幣/每股盈利0.67元人民幣)，相當於2010至2012年的年複合增長為45%。現價相當於2011年市盈率11.2倍及2012年市盈率9倍，本行認為估值相宜。其國際同業現時估值相當於12至15倍2012年市盈率，但盈利增長卻較盈德為低。重申盈德氣體的買入評級，6個月目標價9.8元，相當於12倍2012年市盈率。(摘錄)

天相投資

前三季度拿地兩塊，項目儲備可滿足廣宇集團(002133.SZ)發展需要。2011年1月，公司取得杭州余政掛出(2010)103號地塊，規劃建面2.72萬平方米，樓面地價9,044元/平米；7月，公司取得杭政儲出(2011)20號地塊，規劃建面7.25萬平方米，樓面地價13241元/平米，公司權益佔比49%。截止三季度末，公司擁有在建和待建項目儲備面積100萬平方米左右，按照公司2011年的竣工計劃26萬平方米計算，可滿足公司未來2-3年的發展需要。

盈利預測和投資評級。預計2011-2012年的每股盈利分別為0.61元、0.67元，按上一交易日收盤價測算，對應動態市盈率分別為7倍，維持「增持」的投資評級。

滬深股評

新都化工一體化顯優勢

2011年一季度新都化工(002539.SZ)收購了湖北新楚鐘公司，並開始實施應城分公司25萬噸合成氨/60萬噸聯城擴產技改項目，加快打造湖北基地的步伐。湖北新楚鐘公司15萬噸硫酸/15萬噸MAP產能已於今年一季度末試產，進展順利。

9月公司發布公告，將在遵義設立分公司用以建設40萬噸MAP項目，結合前期已形成的華源分公司80萬噸原鹽產能，公司已在湖北形成了複合肥、氣城業務的部分上游原料自給，成本優勢進一步強化；同時，預計於2012年建成的公司募投項目60萬噸硝基複

肥屬於高端產品，內地市場前景廣闊；多重優勢疊加下，公司未來盈利能力進一步提升具有較強的確定性。

廣宇全年業績增長明確

盈利預測與投資評級：預計2011-2013年公司基本每股盈利(EPS)分別為：0.72元、0.92元、0.99元(人民幣，下同)；按照最新收盤價計算對應的動態市盈率(P)分別為：22倍、17倍、16倍；基於對公司未來發展的樂觀判斷，維持「增持」評級。