



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

## 大市可望延續升勢

11月8日。港股繼續出現縮量整固的行情，市場謹慎觀望氣氛依然濃厚。歐債問題沒完沒了，是令到資金未敢貿然追貨入市的原因。希臘正在籌組聯合政府，焦點轉移至意大利國債利率急升的狀況上。然而，從歐元匯率近日的表現來看，兌美元反覆靠穩在1.3700水平，顯示資金未有再度流出歐元區的趨勢。目前，歐債問題仍然是困擾市場的因素，但是在未有引發到新一輪恐慌危機之前，估計全球股市出現類似9月時的下滑跳水走勢，可能性並不高。

內地10月份的居民消費物價指數，將於今天早上公布，市場普遍估計數據會回落到5.3至5.6%，我們相信加速回落的通脹數據，可以進一步強化市場預期內地上放鬆信貸的憧憬，形勢上有利內地A股繼續上行的行情，對於港股亦可望帶來推動作用。值得注意的是，匯豐控股（0005）亦將於今天發表第三季業績報告，盈利增長出現倒退，該已在市場預期之內，我們會關注在報表出來後，匯豐股價能否守穩在65元關口。

### 領漲股板塊保持強勢

恒生指數在周二繼續受制於20,000點關口，呈現震動整固的態勢，整體市場氣氛仍能保持溫度。事實上，恒生指數在過去的三個交易日，窄幅徘徊在350點的範圍內，屬於整固待變的格局，我們估計已到了突破的時間窗口。以目前的形勢來看，相信以向上突破延續彈升走勢的機會較高。恒生指數收盤報19,678點，微升1點，主板成交量有562億多元。值得注意的是，未平倉合約高達11萬張的即月國指期貨，在周二已倫步炒高並且創出收盤價新高，似乎對於內地今天公布的通脹數據，投下了積極正面的一票。

盤面上，大盤股繼續分化發展。領漲股板塊仍然能夠保持強勢。內銀股方面，交通銀行（3328）率先向上突破近期高點，漲了3.07%。而中石化（0386）在創出6個月新高後，周三再漲2.01%。至於中小股份方面，鋼鐵股板塊繼續受到追捧，平均漲幅有1到6%。電力股板塊亦加入了跟上的名單行列，市場憧憬電費上調是刺激資金追捧的消息。華潤電力（0836）漲了7.81%，華能國電（0902）漲了11.11%，大唐發電（0991）漲了17.22%。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事

曾永堅

## 靜待意國消息對風險影響

歐債危機仍然是投資市場最主要的不明朗因素，目前市場焦點轉移至意大利，當地財務及政局令市場不安情緒再起。意大利國債孳息率近期持續攀升，十年期殖利率於11月7日更攀升至6.644%，為歐元誕生以來最高水準。儘管歐洲央行表示上周已歐向市場購進包括意大利的成員國總值90億歐元的公債，但仍然未能阻止該國國債孳息率持續上升之勢。另一方面，意大利主權信貸違約掉期(CDS)溢價再擴闊至近今年9月22日的歷史高水平，上述情況反映市場對意大利財務狀況的憂慮近期持續升溫，擔心該國將步希臘、愛爾蘭以及葡萄牙的後塵，須要尋求國際提供財務援助。

目前市場關注歐元區第三大經濟體系的意大利政府財政改革方案能否被國會通過，以及現任政府的穩定性。雖然中國今天發佈的通脹數據將左右中央政府會否進一步定向微調貨幣政策，而後者成為近期港股市場的亮點，但歐債危機演進仍然是影響投資人風險胃納主要因素，預估恒生指數短期處整固階段，將在為18,900/20,300區間反覆上落。

■ AH股差價表 ■ 11月8日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.81681

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.71	7.89	82.30
南京無線電子	0553(600775)	1.48	6.60	81.69
儀征化纖股份	1033(600871)	2.02	8.69	81.02
東北電氣	0042(000585)	0.99	3.68	78.03
山東新華製藥	0719(000756)	2.06	6.91	75.66
北人印刷	0187(600860)	1.87	6.16	75.21
昆明機床	0300(600806)	2.46	7.77	74.15
天津創業環保	1065(600874)	1.17	6.26	71.69
海信科龍	0921(000921)	2.14	4.86	70.76
經緯紡織	0350(000666)	4.50	12.46	70.51
廣船國際	0317(000685)	6.67	18.17	70.02
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.42	3.48	66.68
北京北辰實業	0588(601588)	1.25	3.02	66.20
華電國際電力	1071(600027)	1.37	3.18	64.82
上海石油化工	0338(600688)	3.12	7.13	64.27
中海集運	2866(601866)	1.48	3.08	60.76
大唐發電	0991(601991)	2.45	4.89	59.09
中國鋁業	2600(601600)	4.35	8.50	58.21
金風科技	2208(002202)	5.38	10.13	56.63
中國中冶	1618(601618)	1.77	3.08	53.07
農商紙業	1812(000488)	3.49	5.94	52.02
上海電氣	2727(601727)	3.78	6.38	51.62
中國遠洋	1919(601919)	4.05	6.73	50.86
中國東方航空	0670(600115)	3.10	4.83	47.59
金隅股份	2009(601992)	6.82	10.59	47.41
中國南方航空	1055(000029)	4.23	6.32	45.35
江西銅業股份	0358(600362)	19.04	27.90	44.27
中海油田服務	2883(601808)	12.78	17.53	40.47
中海發展股份	1138(600026)	5.40	7.25	39.18
兗州煤業股份	1171(600188)	21.45	28.70	39.97
四川成渝高速	0107(601107)	3.46	4.57	38.18
廣深鐵路	0525(601333)	2.67	3.49	37.53
比亞迪股份	1211(002594)	18.64	24.36	37.52
深圳高速公路	0548(000548)	3.20	4.05	35.48
紫金礦業	2899(601899)	3.79	4.78	35.25
華能國際電力	0753(601111)	4.00	5.00	34.67
中國國航	0753(601111)	6.64	8.18	33.72
中國中鐵	0390(601390)	2.65	3.22	32.60
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.60	3.00	29.23
中國南車	1766(601766)	4.69	5.39	28.95
中國銀行	3988(601988)	2.74	3.01	25.67
上海醫藥	2607(601607)	14.26	14.70	20.79
中信銀行	0998(601998)	4.43	4.55	20.50
中國石油股份	0857(601857)	10.24	10.13	17.46
安徽銅箔公路	0995(600012)	4.63	4.58	17.45
中國鐵建	1186(601186)	4.94	4.87	17.17
中煤能源	1898(601898)	10.14	9.84	15.85
鞍鋼股份	0347(000898)	5.63	5.39	14.71
東方電氣	1072(600875)	26.90	25.41	13.55
民生銀行	1988(600016)	6.53	6.11	12.73
中國石化	0386(600028)	8.13	7.59	12.53
滙豐動力	2338(600338)	40.90	37.60	11.18
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.56	5.86	8.59
中聯重科	1157(000157)	10.98	9.72	7.76
青島啤酒	0168(600600)	39.90	35.18	7.39
建設銀行	0939(601939)	5.62	4.88	5.96
工商銀行	1398(601398)	5.01	4.34	5.62
交通銀行	3328(601328)	5.71	4.83	3.66
中興通訊	0763(000063)	23.35	18.35	-3.91
中國人壽	2628(601628)	22.70	17.70	-4.73
中國太保	2601(601601)	26.80	20.83	-5.06
中國神華	1088(601088)	36.00	27.44	-7.13
招商銀行	3968(600036)	16.02	12.11	-8.02
農業銀行	1288(601288)	3.60	2.64	-11.35
安徽海螺	0914(600585)	28.55	19.28	-20.92
中國平安	2318(601318)	62.15	39.91	-27.16
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

■ 股市縱橫 ■

# 蒙牛競爭優勢有利反彈

投資者繼續觀望歐債危機的後續發展，恒指昨日繼續在20,000點大關前卻步，不過股指的沽壓並不明顯，而炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，在平淡的市況中，小肥羊（0968）卻大漲15.2%至6.37港元報收，市傳中國商務部已批准百勝餐飲收購小肥羊的申請，吸引資金湧入推高股價。百勝餐飲是以每股6.50港元，相當於32倍的往績市盈率水平收購小肥羊，反映該美資飲食巨擘對中國消費市場抱有極強的信心。

中國內需市場商機無限，不但吸引外資垂注，近年不少大型國企也紛紛加入搶佔市場。中糧（0606）母公司中糧集團繼09年7月聯手內地最大私募基金厚樸

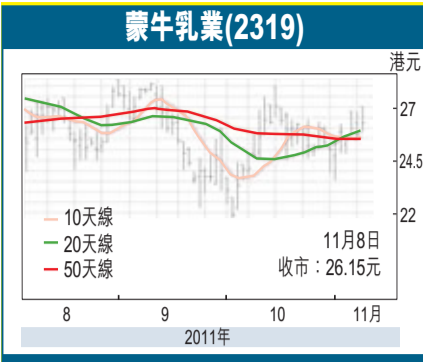
投資61億港元收購蒙牛乳業（2319）約20%的股權，成為蒙牛第一大股東。及至今年7月，中糧集團再出資近36億港元增持蒙牛股份，使其持股比例升至28.04%，鞏固單一最大股東的地位。根據港交所資料顯示，中糧集團是於7月11日購入蒙牛1.42億股，平均價為每股25.265元，涉資約35.9億元。

### 引入中糧拓展步伐加快

蒙牛自從引入大型國企中糧後，業務拓展的步伐已見加快，今年便投入總額9億元（人民幣，下同）用於奶源建設，而連同去年投入7億元於奶源建設，兩年合計投入16億元於上游生產。據管理層

表示，整體上游投入資金將保持每年20%的增長，計劃未來5年，在目前14座大型牧場的基礎上，再增建20至30座大型牧場，而5年後100%奶源將來自自有牧場和現代化養殖小區。在力拓上游業務之餘，集團的業績表現也見逐步改善，於截至今年6月底止的上半年業績，蒙牛錄得純利7.9億元，升28%，基本每股盈利45.4分，攤薄每股盈利45.3分，維持不派中期息。而集團管理層於較早前的研討會中透露，今年收入增長最少逾20%，明年可增長約15%。

蒙牛昨收報26.15元，其2011年預測市盈率仍達23倍，論估值已不算便宜，但中國內需龍頭股多享高估值，何況集團



拓展空間仍然廣闊，因此現水平估值率仍在。請問又講，美銀美林發表的研究報告便預料蒙牛可藉產品整合改善毛利，今明兩年每股盈利預測各為0.97元及1.25元人民幣。該大行重申對其「買入」的投資評級，以及目標價30元，相當於預測2012年市盈率19倍。現水平估值上車，中短線上望目標仍睇年高位的28.9元。

# 春江鴨掃高期指候佳音

美股隔晚扭轉歐股跌勢而倒升85點重越12,000關，加上希臘政情向好發展，周二亞太區股市普遍小幅回升，而近期受洪災影響的台股追落後急升2.87%最為突出，不過日股、韓股分別下跌1.27%和0.83%則較為差勁。港股追隨美股高開237點高見19,915後，明顯在二萬關前遭沽盤力壓，在內地股市回軟下，午市港股一度倒跌17點，尾市退守19,700上下爭持，收報19,678，微升0.58，成交額則維持562億元的較低水平。不過，即月期指在港股收市大炒高水119點，反映「春江鴨」大戶看好今日內地公布CPI數據。

■ 司馬敬

即月期指全日高低位為19,911/19,603，收報19,797，全日反彈201點，挾淡倉及追吸好倉至為明顯，成交合約7.8萬張。即月炒高119點之外，12月期指也炒高水110點收報10,788，預示大戶對未來兩個月大市走向並不悲觀。

### 期指大炒高水 預炒「放水」

值得一提的是，11月的國企指數期貨大幅抽升上10,764報收，大升151點，較國指現貨高水80點，成交達4.66萬張。期指大戶刻意在港股收市後始發力推升，是用最少的資源達到挾淡倉及增持好倉的目的，毋須透過巨資推升成份股達到目的，當然，這種部署要面對「過夜」的風險，對歐美股市的變化看得準。至於「突然」看好今日市況的背後因素，最大機會是看好今日內地公布的CPI數據符合市場預期，即10月份CPI由9月的6.1%回落至5.5%左右，代表內地通脹見頂回落，而回落幅度也有利人行放寬銀根，以配合支持經濟保持增長。國指期貨急

張怡

■ 紅籌國企/高輪 ■

## 金風擺脫弱勢漸入佳境

中資股昨續以個別發展為主，部分有消息支持的板塊仍為市場焦點所在。就以電力股為例，便借上調電價的消息而紛紛錄得不同程度的升幅。據內地媒體報道，至今已有七個省市市政府自行調高電價，其中廣西、江西、廣東、安徽及甘肅等五省，以及寧波及榆林兩個城市，已自9月底起陸續調高工業電價。在多隻電力股之中，又以大唐發電(0991)的彈力較強，該股曾走高至2.45元，漲17.23%，成交更顯增至1.44億股，較周一大增逾10倍。

金風科技(2208)主要在中國從事風力發電機組研發、製造及銷售，亦提供全面風電服務，以及風電場之開發及銷售。國家全力支持環保發電，以及居民對電力的需求仍然殷切，都將有助提升市場對金風旗下產品的需求。值得注意的是，金風較早前曾發盈利預警，預計2011年度純利按年倒退50%-100%，不過觀乎有關因素對股價並未構成太大的利淡衝擊，該股自10月初低位的3.26元水平反覆回升，技術走勢亦漸見改善，因此仍不妨考慮順勢跟進。

金風於去年10月8日來港上市，當時的招股價高達17.98元，而上市後股價更曾造出20.7元的高位，但隨着市場對風電概念股熱捧的情緒冷卻，加上大行紛紛下調其目標價，都拖累股價自高位顯著調整。該股昨收5.38元，現價市盈率4.58倍，即使計及全年盈利大倒退的因素，其2011年的預

■ 滬深股評 ■

## 光明乳業具長線投資價值

我們分析認為，光明乳業(600597.SS)已具備長期投資價值。目前公司淨利潤率為2%左右，低於蒙牛、伊利約三個點，隨着公司產品結構的優化，預期其淨利潤率提升將是大概率事件，分析理由如下：

常溫奶品類結構調整，莫斯利安的超預期增長是最大亮點。常溫奶一直都是光明最大的軟肋，一方面上海及華東地區原奶價格遠高於全國平均，一方面光明在常溫奶終端沒有定價權，上下夾擊使得佔公司40%份額的常溫奶一直處於虧損或微利狀態。我們認為這一局面有望扭轉，逐步減少低毛利常溫奶產品的推廣，集中資源做產量化的高毛利產品是當前公司常溫奶品類的經營戰略。莫斯利安的銷售收入今年有望同比增長300%達到8億元(人民幣，下同)，從而在常溫奶中的佔比將從5%上升到17%，2012年悲觀、中性、樂觀情景下將分別突破10億、13億、20億元。該產品毛利率達到50%，將極大改變公司常溫奶增收不增利的局面。

### 巴氏奶銷售加速超預期

今年上半年公司巴氏奶同比增長25%，遠超此前市場10%的增速預期。我們認為巴氏奶增長加速並非偶然事件，三聚氰胺，乳製品新國標倒退等引發消費者對於乳品品質的認知提高，收入水平的上升以及上海、華東地區更前沿的消費理念都將是支援巴氏奶快速增長的可持續因素。巴氏奶的毛利率為40%左右，這一品類的「重獲新寵」也將提高光明的整體盈利水平。

因此，目前光明備備的以及正在大力推廣的都



■ 港股透視 ■

中銀國際

# 澳博路氹城項目規模大

澳博控股(0880)公布了2011年3季度業績。總博彩收入同比增長36%，低於行業增速48%。貴賓博彩收入同比增長43%，贏率維持在2.88%。但是，澳門銀河開業之後總博彩收入環比下滑2.4%，今年2-3季度市場份額下滑2.5%。3季度公司的經調整息稅折舊前利潤和淨利潤分別環比下滑9%和7%，主要是因為：1)持有英皇娛樂(0296)的19.9%股權有5,500萬的減值；2)每月租金費用為400萬港元；3)投資聯營公司3,000萬港元。公司正在修繕回力娛樂場通往海立方娛樂場的廊橋，並安裝空調系統，這導致海立方娛樂場銷售額同比增幅降至27%，及其經調整的息稅折舊前利潤率下降。

隨着路氹城的酒店和娛樂場市場份額擴大，公司把目光放在了因為酒店客房供應不足而選擇一日游的高端中場遊客身上。公司注意到11月貴賓和中場總博彩收入有所反彈。2010年公司在新葡京酒店增加了11張貴賓賭枱，搶佔市場份額。公司的管理層表示，他們將很快獲得路氹城的土地批准，獲批的地塊面積達到74,000平方米，預計建築面積為550,000平方米。

### 預計至少耗資120億港元

管理層未透露該幅土地需要支付的補地價以及批覆的時間，我們預計公司獲批的時間將稍晚於永利澳門(1128)。公司將花費三年在這塊土地上興建一個娛樂場和酒店綜合體，預計最早將在2015年完工。此外，我們預計澳門特區政府將批准公司在新選址上設立350枱-400枱賭桌。新項目預計至少將耗費120億港元(15.5億美元)。

新項目選址臨近澳博控股的大股東之一梁安琪控制的一家公司，未來將建成遊樂場，目前項目建設尚無具體的時間表。我們預計澳博將與這座遊樂場共享酒店客房和其他便利設施。

我們回顧了澳門所有娛樂場的營收、盈利和評級。目前我們對金沙中國(1928)、澳博控股(0880)、銀河娛樂(0027)和美高梅中國(2282)維持買入評級，對永利澳門(1128)維持持有評級。

澳博控股

	2010				2011		
	1季	2季	3季	4季	1季	2季	3季
<b>收入和盈利 (單位：百萬港元)</b>							
博彩收入	12,683	13,836	13,987	16,689	18,141	19,527	19,057
經調整息稅折舊前利潤	1,096	1,136	1,178	1,428	1,678	1,813	1,651
股東利潤	760	807	867	1,125	1,407	1,259	1,173
經調整息稅折舊前利潤率(%)	8.60	8.21	8.42	8.56	9.25	9.28	8.40
淨利率(%)	5.99	5.83	6.20	6.74	7.76	6.45	6.16
<b>博彩收入構成 (單位：百萬港元)</b>							
貴賓博彩	8,282	9,398	9,375	11,807	12,748	13,861	13,314
中場博彩	4,122	4,176	4,296	4,560	5,015	5,165	5,389
角子機	279	261	316	322	378	367	354
總計	12,683	13,836	13,987	16,689	18,141	19,393	19,057
<b>佔比 (%)</b>							
貴賓博彩	65.3	67.9	67.0	70.7	70.3	71.5	69.9
中場博彩	32.5	30.2	30.7	27.3	27.6	26.6	28.3
角子機	2.2	1.9	2.3	1.9	2.1	1.9	1.9
<b>娛樂場收入構成 (單位：百萬港元)</b>							
新葡京酒店	3,165	3,662	3,641	5,111	5,334	5,889	5,829
自營娛樂場	2,955	3,176	2,654	2,649	3,008	2,923	2,701
衛星娛樂場	6,563	6,998	7,692	8,929	9,799	10,581	10,527
<b>佔比 (%)</b>							
新葡京酒店	25.0	26.5	26.0	30.6	29.4	30.4	30.6
自營娛樂場	23.3	23.0	19.0	15.9	16.6	15.1	14.2
衛星娛樂場	51.7	50.6	55.0	53.5	54.0	54.5	55.2

資料來源：公司數據