



紅籌國企/富輪

張怡

東方電氣穩反彈可期
國企電力股上周明顯跑贏大市，市場憧憬電費將上調，刺激包括華能電力(0902)、大唐發電(0991)和華電國電(1071)等股份破位走高，當中又以大唐以近全周高位報收較為突出。電力股有運行，相比之下，電力設備股的表現則較為遜色，也因為股份有落後可追，故不妨加以留意。摩根大通的研究報告也認為，雖然電力行業為電費上調的受惠者，市場將焦點放在該行業，從而忽略間接受惠的電力設備股。

摩根大通預期，在核電準則通過後，明年初將有新核電項目重新獲批，而在現有的電力設備股之中，該行將東方電氣(1072)視為行業首選，評級為「跑贏大市」，目標價由27.1元升至32.4元。儘管東方電氣獲摩通看好，惟該股走勢上周大部分時間以反覆尋底為主，並於周四退至21.6元水平止跌回升，最後以22.7元報收，全周計仍跌2.4元，跌幅達9.56%。

東方電氣較早前公布首3季業績，期內累計收入300.91億元(人民幣，下同)，上升15.9%。而純利增長33.5%至22.78億元，每股收益1.1元。至於新增生效訂單365億元，出口項目123億元，佔34%。單計第3季度，純利則增長5.1%至7.4億元，每股收益37分。此外，集團截至9月止的手頭訂單超過1,500億元。根據市場預期，東方電氣2011年預測市盈率將降至12倍的較合理水平。趁股價有初步見底反彈跡象跟進，上望目標為本月中旬以來的27.55元阻力位，惟再度失守21.6元支持則止蝕。

A中購輪13921數據較合理

內地滬綜指近期失守2,400點關，表現也未見太大起色，但因受外圍股市影響較少，在市場憧憬中央將「放水」下，料當地股指仍具反彈潛力。若看好滬深股市後市表現，可留意A中比聯購輪(13921)。13921現價報0.106元，其於明年8月1日到期，換股價為10.38元，兌換率為0.1，現時溢價13.07%，實際槓桿5倍，引伸波幅36.1%。此證因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投是同類股證較暢旺的一隻，故續為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股短期投資氣氛仍弱，對中資股反彈難免也有影響。

東方電氣

手頭訂單足，業績增長動力仍在，股價趨穩，料反彈空間仍可看好。

目標價：27.55元 止蝕位：21.6元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

內房板塊上周平穩

上周外圍壞消息接踵而至，港股反覆下試低位，恒指失守18,000點，上周五曾低見17,613點，最後收報17,689點，一周累跌802點或4.3%。其中市場憧憬中央或會暫緩調控措施，刺激內房板塊在表現相對平穩，其中龍頭內房股中海外(0688)和華潤置地(1109)僅累跌1.4%和3.5%，而被券商唱好的碧桂園(2007)及雅居樂(3383)更逆市升9.4%和4.1%。

市場觀望氣氛濃厚，影響投資者入市意慾，大市日均成交則由前周的588億元進一步回落至上周511億元，其中上周五全日成交金額更不足400億元，創下本年新低。

輪證市場成交持續活躍，上周佔大市比重再創紀錄高位，認股證上周日均成交金額87.8億元，佔大市成交比例由前周15.6%升至上周17.1%，其中恒指認股證成交高企，上周佔窩輪總成交量曾突破60%；牛熊證上周日均成交金額則為119.6億元，佔大市成交比例則由前周16.6%升至上周23.4%，此為有記錄以來的比重新高。

資金流向方面，上周5個交易日，最多資金流入市場的掛鉤資產類別為恒指認購證，流入資金逾6,100萬元，其次為建行認購證(流入資金逾1,500萬元)及和黃認購證(流入資金約1,370萬元)。至於3大淨資金流出的掛鉤資產為恒指認沽證(流出金額逾5,840萬元)、農行認沽證(流出金額逾620萬元)和聯通認沽證(流出金額逾350萬元)。

輪證升幅較以往低

而上周輪證十大升幅榜中，恒指熊證獨佔7席，其餘上榜掛鉤資產包括匯豐控股(0005)中煤能源(1898)和江西銅業(0358)，值得一提的是，累積升幅相對以往為低。升幅首位的恒指熊證，一周僅累升100%。

港交所(0388)股價自月初138元水平反覆下挫，接連跌破10天(約122.8元)、20天(約127.4元)和50天平均線(約123.1元)，上周更數次跌至118元近一個月低位，續在低位徘徊，周五收市報118.4元，跌0.5%，一周累跌5%，股價連跌4周。

市場認為大市交投持續低迷，新股上市數量減少，加上衍生產品的發行量縮減，也是影響港交所短期表現的原因。港交所此前公佈第3季業績，純利僅得12.37億元，按年僅增長1%，遜於市場預期。近日大市觀望氣氛濃厚，成交持續淡靜。

根據彭博通訊統計，市場上有35%分析員看淡港交所的未來走勢，並給予「沽售」評級，而最低目標價僅89元。投資者如看淡，可留意港交認沽證(14837)，行使價130元，明年7月到期，為中期價內證，有效槓桿2.6倍。

股市縱橫

成本壓力減 旺旺有運行

港股上周再挫802點，10天線更跌穿50天線，已確認技術走勢進一步轉弱。儘管大市投資氣氛欠佳，不過炒股唔炒市仍為市場特色，就以同為內地食品股龍頭企業，最近剛齊齊躉身藍籌新貴的康師傅(0322)和中國旺旺(0151)為例，在上周的淡市中，依然吸引資金換馬收集，表現明顯跑贏大市。

食品股自今年初起，承受高食品成本壓力下，令到毛利率明顯下跌，不過內地通脹在7月份錄得6.5%的新高後緩步掉頭回落，9月降至6.1%，10月進一步降至5.5%，有利行業生產成本下降，也支持相關股份得以脫穎而出。康師傅上

周以22.95元報收，現價往績市盈率已達34.53倍，即使今年盈利可望保持平穩增長，預測市盈率也達33.45倍，論估值已不便宜，但一直以來，龍頭內需股一直享有高估值，而市傳該公司已與百事可樂達成協議雙方將在中國「組建戰略聯盟」，也為股價後市帶來憧憬。

舉辦推廣活動增產品銷情

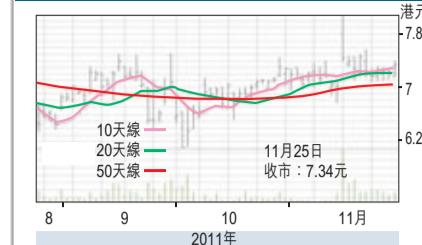
旺旺上周逆市的抗跌力亦佳，收報7.34元，升0.12元或1.66%，雖周內表現不及康師傅，惟該股2011年預測市盈率約29倍，估值較康師傅為低，加上股價走勢仍向好，所以其後市仍不妨看

高一線。旺旺今年上半年收入增近3成至12.8億美元，而受到原材料成本大幅漲價影響，中期純利微增3.6%至1.67億美元。基於內地通脹近月已呈放緩趨勢，集團成本壓力可望紓緩，加上集團將推出充滿特色的米果節、糖果節，以及針對大規模包裝的米果產品的年節推廣活動，對促進產品銷情大有裨益。

另一方面，集團旗下的南京大旺食品最近與日本著名乳製品商森永乳業株式會社，訂立技術使用許可協議，勢有利其日後鞏固及進一步搶佔乳製品的市場份額，都可望提升業績表現。講開又

韋君

中國旺旺(0151)



講，中銀國際研究報告亦指出，旺旺可望受惠下半年的加價活動，而預期棕櫚油及砂糖的價格向下，均有助毛利回升。中銀預期旺旺下半年的毛利率有望由今年上半年的33%提升至35.9%。

就股價走勢而言，旺旺現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線上，平均線組合也呈強，在市場對食品龍頭股仍然情有獨鍾下，料該股有力再試8.25元的年內高位。

內地彩票業有突破

實力石碑收發站

美股上周五半日市先升後倒跌退收11,232，全周跌4.75%，主要是受到歐債危機擴散至比利時、匈牙利等東歐市場影響市場信心，歐元亦跌穿1.33水平。今天亞太區股市重開料持續低迷，而港股周二為期指結算，在淡鱷主導及技術走勢差劣下，大市有反覆下試低位之勢，在低成交下，17,500/17,000會成為一個受考驗承接區。 ■司馬敬

東亞銀行(0023)上周五一度急跌至24.65元，尾市反彈上25.2元，仍跌0.35元或1.3%。楷少上兩周減持，不過國浩(0053)對東亞則情有獨鍾，低潮時不單無減持，反而趁低收集。國浩大員上周回應已增持東亞股權至14.03%時，對野村提出東亞有潛在供股的因素已表明是預計之內。可以預期，假如東亞明年核心資本充足率低至7.9%而要供股或配售融資，大馬郭旗下的國浩會作出支持。

東亞股權不集中成獵物

國浩大員雖已持有14.03%東亞股權，但仍以投資者角色看待，無要求加入董事局。上一回(09年12月)，東亞按每股30.6元定向配售1.67億股集資51.13億元，只配售予西班牙銀行及日本三井，令西班牙銀行持股增至14.99%，國浩持股則被攤薄，但經歷兩年之後，國浩透過在市場增持，已由今年2月10.06%增至14.03%，僅略低於目前西班牙銀行持股16.03%而成為第二大股東。東亞是進入內銀銀行業務最早且規模最大的本地華資銀行，國浩做長情股東，可說進可攻退可守。東亞股權分散不集中，種下控股爭奪戰的可能性，國浩明顯是場外覬覦的財團。

內地福彩額連續3年過千億

內地福利彩票業自1987年在市場發行以來，只是24年，每年的銷售額已突破千億元人民幣，在去年達到1,660億元人民幣，比08年時的1,080億元躍增53%，且是連續3年福利彩票年售額逾千億元。內地大力透過彩票業的稅項加大力度增加公益扶貧事業，以彩票銷售佔約3成撥入財政計算，每年來自福彩的公益資金便逾300億元。

國務院在09年發佈《彩票管理條例》之後，經過兩年的審核、批覆，今年已有新的突破，在中國福利彩票中心支持下，中民控股(0681)旗下的深圳永恒樂彩獲深圳福利中心授權設店代銷彩票業務，將通過集中監管及經營的模式，首次放開讓民企成為代銷商，在受監管下開設彩票遊戲營業廳，在目前內地彩票業市場，已是一大突破。

據聞，中民成功在深圳取得代銷權後，下一個目標為海南省。中民08年部署大力拓展彩票，經3年多努力，總投資逾6億元，終可逐步進入收成期，深圳首家「快樂彩」昨日已開業，中期走勢大可看高一線。

證券推介

海通國際

美高梅中國增長動力強

美高梅中國(2282)娛樂場的貴賓業務有很大的部分是由貴賓博彩中介人帶來的，約佔貴賓轉碼數90%，其餘的則來自直接貴賓業務。當中一些受聘用的貴賓博彩中介人的規模較大，如Neptune，Suncity及David，佔中介人的貴賓博彩轉碼數總額約60%。我們相信美高梅澳門於未來將會聘用更多貴賓博彩中介人。

發展更多貴賓博彩容量

作為一直以來推動貴賓博彩業務、最大化現有容量利用率以及增加直接貴賓顧客容量的能力，美高梅澳門引入幾個一級貴賓博彩中介人，還將娛樂場高層的若干高級別墅改造為貴賓博彩廳。通過改善設施以更好地迎合顧客的口味，以及為中介人創造優越的工作環境，這些都是為貴賓業務增長而進行的長期努力。除此之外，娛樂場的第2樓層還有約7,000平方米可供以後發展更多貴賓博彩容量，如存在需求，預計這將有助提升該業務的收入能力。我們預計物業的貴賓博彩收益將可於2011年度及2012年度分別按年上升80%及11%。

物業提升有助業務增長

美高梅中國目前的股價相當於2012年預計企業價值對扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EV/EBITDA)比率約7倍，與其上市同業10倍的平均水平相比(不計及美高梅中國)，大幅折讓。公司的基本因素不斷增強，物業的提升有助帶動業務增長，我們給予強烈買入評級，目標價16.37元，相當於2012年預計EV/EBITDA比率11倍，意味該股的升值潛力達62%。

愛建證券

金儲備。從實物方面看待，黃金具備保值增值的特性，在中國傳統文化下有着深遠的意義。

盈利預測與估值：綜合考慮，公司在不斷擴容礦產資源的基礎上未來產能勢必將逐年穩步增加，外加未來國際形勢的不確定性可能會繼續推高黃金的價格，我們預計公司第四季度業績有超預期的可能。預計2011、2012、2013年公司的EPS分別為1.016、1.280、1.561元。結合行業平均估值水平，我們給予2011年市盈率的26倍為估值標準，預計12個月目標價為27元，並給予「推薦」評級。

電能海外業務推升盈利

美國削赤預算並沒進展；歐債問題仍然嚴峻，並有蔓延至德法兩國的趨勢；中國製造業指數滑落亦引發經濟硬着陸的憂慮。一周恒指跌802點或4.3%至17,689點，國指則跌561點或5.6%至9,396點，日均成交再縮減13%至511億元。一波未平，一波又起，相信投資者短期內情緒實難以改善，指數繼續反

覆下滑的機會較大。
股份推介：電能實業(0006)主要從事發電及電力供應。截至今年6月止之中期純利為40.56億元，同比增長47%，每股盈利1.9元，同比上升47%，派中期息每股62仙。期內，香港業務部分則按年增長1.33倍至22.75億元，首次超過香港業務。海

偉易達派息慷慨顯信心

港股於11月25日收盤17,689.48，跌245.62點。恒生指數日線圖呈轉陽獨射擊之星：9RSI、STC%E、DMI+1和MACDM1與訊號線M2皆頂背馳勢弱，反覆向下傾向未變，短線得向下補回10月7日的上升裂口17,172至17,541區間，喘穩之機不大，特別是大市即使反彈，也要先克17,782，並先後補多下跌裂口：(i)18,252至

17,955，(ii)18,491至18,214及(iii)18,717至18,561，始可言謀穩之道。

股份推介：偉易達(0303)截至今年9月底止的中期股東應佔溢利8,850萬元(美元，下同)，同比減少5.4%，相對於2010至2011年度所減的2.2%多減3.2個百分點，當然遜於上年度同期尚增2.29%的表現，惟基金於業績發佈後仍追捧，相信與中期

息派0.16元，相對於每股盈利0.356元所得的派息比率達44.94%，而上年度同期股息持平卻因每股盈利0.378元的派息比率只得42.32%，可見集團對前景仍具相當信心。

偉易達股價在11月25日收市

74.75元，跌4.9元。日線圖陰

燭，RSI頂背馳勢弱，STC仍有

派發信號，至支持位74.3元便

得考慮減持，否則有可能下試

68.8元，如越76.4元甚至克80元，便有望上試83.45元至86元。

潤電上望目標15.8元

恒指上周反覆下跌，失守18,000水平，成交更顯著縮減。恒指全周跌802點，平均每日成交量縮減至511億元。恒指走勢仍受外圍因素影響，料短期走勢仍反覆，在17,300至18,000區域徘徊。
股份推介：華潤電力(836)在成本控制方面勝同業，今年上半年平均售電耗為325.56克