

紅籌國企／高輪

張怡

東方電氣喘穩反彈可期

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害者，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唱好，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10.88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园(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，上周佔窩輪總成交比重曾突破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鈎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(流入資金逾約1,500萬元)及和黃認購證(流入資金約1,370萬元)。至於3大淨資金流出的掛鈎資產為恒指認沽證(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，其餘上榜掛鈎資產包括匯豐控股(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)股價自本月初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。港交所早前公佈第3季度業績，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

韋君

港股上周再挫802點，10天線更跌穿埋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，最近剛齊齊晉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

舉辦推廣活動增產品銷情

旺旺上周逆市下的抗跌力亦佳，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



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，而預期棕櫚油和砂糖的價格向下，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

數碼收發站

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

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

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陆的憂慮。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)主要从事發電及電力供應。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，香港業務溢利為17.81億元，海外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

外業務中，由於之前收購的英國Seabank Power Station及UK Power Networks項目於期內全部入賬，使英國業務溢利增長718%至16.85億元，成為集團內地、英國、澳洲、泰國、加拿大、新西蘭等多國都設有投資，海外業務的盈利帶動集團整體盈利，集團亦表示未來仍會伺機進行其他收購。另外，近期股市不明朗，公用股成為資金避險的優質選擇。

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。

費按用量增加而分段提高，令電費收入可望提升。目標15.8元，止蝕於14元。

神州數碼(0861)第二季營業額增長24.4%至181億元水平，創下歷史新高。期內，集團盈利亦上升25%至3.08億。集團毛利率由6.4%進一步升至7.4%水平，而經營利潤率亦增加0.2個百分點至2.8%水平。由於集團產品多元化故相信增長動力可優於同業。另外，「智慧城市」信息平台服務亦可刺激未來收入。目標13.2元，止蝕於10.8元。

愛建證券

偉易達派息慷慨顯信心

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

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煤耗為325.56克/千瓦時，按年減少9.02克/千瓦時，反映生產效

滬深股評

中金黃金業績增長看好

中金黃金(600489.SS)目前的控股股東是中國黃金，也是行業中唯一一家央企，公司本身也是黃金業的龍頭企業。目前，公司的銷售收入排名同類型企業的前列，但公司噸/市值數據較同類公司相比處於較低水平，公司市值有被低估的可能。第三季度，營業收入為91.36億元(人民幣，下同)，同比增長70.67%；歸屬母公司股東淨利潤為5.93

增發併購增礦產儲備

公司投資2億元收購陝西鑫元科工貿股份有限公司69%的股權，增加黃金權益儲量4.5噸。此外，第三季度公司曾向不超過10名特定對象發行不超過

15,000萬股，募集資金約41億元，用於收購崑崙山金60%、河北東梁100%及江西金嶺的全部產權。公司的黃金資源儲量從原先的463噸擴大至778噸左右。

黃金避險作用受青睞

受到歐洲債務危機、世界經濟復甦腳步放緩等利空因素，黃金作為避險工具得到市場的青睞，各國都在紛紛增加黃

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來自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於可於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。結合同業平均估值水平，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。