

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

市底仍堅穩 有再續升跡象

9月28日。港股假期前的最後一個交易日，投資者鎖定倉位控制風險是正常的操作部署，但是未有對於港股構成太大的回整壓力，顯示出港股市底的承接力依然相對較強，是利好後市走勢的基礎。事實上，內地A股已有再次探底成功的跡象，上綜指在上周三破了一下2,000點後，連拉了有兩天，一舉修復了10日和20日均線，技術性走勢是挺強的。目前，市場憧憬十八大會議將於10月內召開，對於投資者的信心是有所提振的。如果上綜指能夠進一步站上50日均線(最新報2,098)，甚至是能夠突破9月份的高點2,145，就可以確認A股已找到了底部支撐，利好第四季的整體表現。

歐美股市料不會出大問題

至於歐美市場方面，股市在衝高後可能會有獲利回吐整固的機會，但是在歐元區系統性風險基本受控的形勢下，歐美股市在現階段出現大問題的可能性不大。在歐洲央行和美聯儲加推了量寬政策的背景下，歐債危機又再次的轉為了歐債問題了。歐元區經濟目前仍要面對結構性問題的挑戰，這個不是在短期內可以解決的。而美國方面可以放心一點，因為QE3的運作已跟失業率掛鉤了，這個對於穩住信心有很大的幫助。

市場風險胃納傾向放大

恒指在周五出現平開高走的行情，盤中曾一度衝高至20,890，挑戰至前期高點20,896，有再度發動的跡象。事實上，恒指在20,500至20,900區間已打橫整固了有10個交易日，有完成整個延續漲勢的可能。恒指收盤報20,840，上升78點，主板成交量有506億元。值得注意的是，恒指波幅指數已下跌至15.28的年內最低水平，說明了市場的風險胃納有放大傾向。操作上，建議可以繼續關注優質中小票的機會，相信在大盤穩住後，資金追捧中小票的熱情，有進一步轉濃的傾向。

證券分析

富昌證券

希慎消化獲利盤後可續升

希慎(0014)旗下希慎廣場開幕後人流不斷，因已引入不少首次來香港開業的品牌，特別以台灣的誠品書店成為熱點，相信新穎的商戶能為該商場注入更多新鮮感，帶來更多人流，推動租務有更好的發展空間。

旗下寫字樓認可度高

雖然希慎廣場寫字樓目前僅錄得4成出租率，但已有多間大型公司表示有意租用，出租率有望進一步提高。集團旗下中環區寫字樓面積較同業多，且集中於銅鑼灣。由於中環租金高企，不少企業已逐漸遷出，附近區域銅鑼灣可成為首選，未來前景樂觀。希慎上半年旗下寫字樓出租率高達98%，反映市場認可度高。目前銅鑼灣寫字樓供應仍有限，未來隨著更多企業選擇該區，相信出租率有大幅的上升空間。

買賣點建議：股價現時於高位鞏固，消化獲利盤後可望繼續攀升，建議34.5元中線買入，目標38元，跌破33.4元止蝕。

AH股差價表 9月28日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81091(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券推介

玖龍紙業估值仍然低廉

玖龍紙業(2689)公佈其截至2012年6月30日的全年業績，營業額按年升11.4%至272億元(人民幣，下同)，而盈利則按年跌27.8%至14.2億元(每股盈利0.3046元)。公司將派發5分的末期息(去年同期為8分)，全年股息為7分，公司的股息派發比率由2011財年的23.7%降至2012財年的23.0%。

盈利表現較市場預期遜色

玖龍紙業盈利較市場預期低15%，因為較高的利息支出(按年升56%)及主要產品較預期為疲弱的價格(按年跌3%

至11%)。公司的銷售量大致符合預期，但毛利率則由11年財年的17.3%跌至12年財年的16.0%，因平均售價下跌速度較原材料為快。基於高利息支出，每噸淨利潤由11年財年的258元下跌至12年財年的159元。因公司去年仍處快速增長期，淨負債比率於12年財年仍高企於99.7%，雖然較前兩年的水平已略有下降。資本開支由11年財年85億元下跌至12年財年43億元，並預期於13年及14年財年逐漸下降至35億元及20億元，因公司已過進取的投資階段。

展望將來，管理層預計2013財年的銷量將按年升19%至1,050萬噸。由於主要原材料廢紙的價格在近期有回升趨勢，公司於部分地區提升產品價格約50元(相當於約2%的升幅)，並且有信心公司可在年底前再加價100元，主要因消費旺季如農曆新年臨近。

基於中國經濟的不確定性仍高，本行採取較保守的角度以估計公司在2013財年的噸盈利將維持於大約160元水平，這相當於公司2013財年的盈利為16.8億元(每股盈利0.36元)，即按年升18%。公司的股價自本年3月份的高

國浩資本



位已回落逾50%，本行認為已充分反映公司盈利水平下降的因素。現價相當於0.6倍2013財年的市帳率，基於公司已度過了前期過於進取的投資周期，而其淨負債權益比重於未來數年將逐步回落，本行認為股價進一步下行的空間有限。建議買入，目標價為4.82港元，相當於0.8倍市帳率。

好友大捷度中秋

數碼收發站

西班牙新緊縮財政方案獲市場認同，加上美最新就業數據利好，帶動美股隔晚上升72點逼向13,500水平，影響所及，周五亞太區股市普遍上升，而內地股市再以先跌後急升的態勢，推動區內股市向好。港股輕微低開後即反覆回升，最多升120點高見20,890，收報20,840，全日升78點或0.38%，成交506億元。大市本周自20,500水平抽升上20,840，近高位結束第三季交易，季度已急升1,398點或7.2%，其中9月內升估1,300點，好友大捷。

期指市場對國慶長周末假期，不改炒高水的特点，10月期指收報20,875，升66點，成交合約6.4萬張，較恒指高水35點，反映好友大戶對10月市況看好。值得一提的是，11月期指也以20,868報收，高水28點，好友佔主導。

西班牙新緊縮計劃公佈後，歐美金融市場持正面看法，股匯及商品市場均上升作出回應，預示風險資金的流向未因西班牙近日的債息上升而有改變。

「十八大」佳期落實 內地股市挺漲

內地股市自周三絕地反彈後，雖然中證監未有如市場傳言般有利好消息公布，但昨日再以先跌後急升迎國慶長假期，上證綜指抽升上2,086報收，由周三最低位1,999計算，短短三個交易日勁彈4.35%，足證大盤資金已回應滬市見底反彈而大舉補倉、建倉，形成了有八天長假期仍顯「高價」持貨過市的信心市。

市場解讀內地股市所以見底強力反彈，有關政經層面的樂觀預期佔主導。中共「十八大」已定於11月8日召開，大會將選舉產生新一屆中央委員會。

此外，中央政治局會議也審議和通過中紀委《關於薄熙來嚴重違紀的審查報告》，決定給予薄熙來開除黨籍、開除公職，其涉嫌犯罪問題及犯罪線索，移送司法機構依法處理。由薄谷開來、王立軍到薄熙來，相關連的重大事件已明朗化及處理，有利投資市場氛圍，「十八大」召開落實，對政經層面有利刺激作用。

港股第3季度埋單計數，港地產股成最大贏家，大部分一二線地產股在十月內創出52周高位，以季度升幅計，新世界發展(0017)及恒地(0012)升逾3成，位居藍籌升幅榜冠亞席，形勢抱恙，旗艦升幅摘冠也屬屬沖喜也。至於四叔早有「買地產股好過買樓」貼士公諸同好，捲攤開心度中秋也。

個股方面，鉅陽太陽能(0566)扭轉近日尋底弱勢，自0.206元低位抽升上0.211報收，倒升1.9%。鉅陽9月份內一直受到中國保綠(0397)沽售壓力，不過直至9月26日，中國保綠已宣布悉售10億股，對鉅陽的沽壓已盡消化，貨入強者手。漢能認購鉅陽49億股的限期至9月30日，昨日見底反彈，是落實認購或再延期，值得投資者留意。

紅籌國企

張怡

行業炒復甦 鐵路股回勇

雖然臨近「十一」長假期，惟市場憧憬中央將有新一輪刺激經濟措施出台，對內地股市有正面的推動作用，滬綜指收市升1.5%至兩週新高完場。滬深股市延續反彈行情，這邊廂的港股除早市稍後偏軟外，其餘時間均告揚升，都有利市場氛圍。

內地發改委較早前加快批出多個大型城際軌道、城市建設及環保工程項目，傳聞涉資逾1萬億元人民幣，消息曾令相關板塊股份成為市場熱捧的亮點。就以南車時代電氣(3898)為例，便受利好預期所推動，曾於9月17日搶高至22.75元，但隨着「好消息」消化，該股也自高位回調，近日更跌穿20元心理關，一度低見19.2元，而股價昨復現較佳的反彈行情，曾重返20元關，高見20.25元，最後則以19.96元報收，仍升3.63%。

據《中國證券報》報道，今年鐵道部或增加中國南車和中國北車動車車交付量，分別為20列左右。僅以短編組價格計算，增加動車交付量有望分別增加兩公司營業收入30億至40億元(人民幣，下同)左右。有關報道相信對南車時代重拾升勢也有正面的支持作用。

南車時代反彈可期擴大

南車時代上半年度營收減25.2%至31.99億元，主要是機車和動車組產品營收分別大減

76%和32%所致，但城市軌道產品營業收入仍錄約96%增幅，淨利潤減41.7%至5.46億元，毛利率35.3%。不過，集團下半年將開發一系列新產品如八軸9,600kW貨運機車、六軸7,200kW客運機車及高原貨運機車及4,400hp內燃機車等電氣系統，配合鐵道部增加動車交付量，都將有利其業績表現改善。

據港交所(0388)資料顯示，基金公司The Capital Group於9月24日，以每股均價21.285元，增持59萬股南車時代，令持股量突破5%至5.04%。南車時代在跌至21元附近已引起基金大戶的注意，如今股價仍低於20元，是其值得留意之處。可考慮在現水平收集，博反彈目標仍睇年高位的23.5元，惟失守19.2元支持則止蝕。

投資策略：紅籌及國企股走勢

港股長假前表現仍佳，料續有利中資股的後市表現。

鐵道部增加交付量，有利提升業績表現，料股價回升的空間仍在。

目標價：23.5元 止蝕位：19.2元

滬深股評

天相投資

高盟新材產能釋放利好

高盟新材(300200.SZ)主營產品是軟包裝用複合聚羧酯膠黏劑，2012年產能2.4萬噸，上半年產量約1.1萬噸，市場佔有率第一(約7%)，下游主要用於軟包裝行業，其中大部分為食品包裝(約佔60%)，其次是日化用品包裝(約佔20%)。

未來4年年均增速15%

下游終端需求主要是消費領域，受整體經濟低迷的影響較小，需求穩定。2010年-2012年行業需求年均增速超過20%，2012年軟包裝用聚羧酯膠黏劑的市場需求約32萬噸，產量約34萬噸；2012年-2016年，市場需求年均增速不低於15%，預計到2016年需求產量超過56萬噸。

成本下降 毛利率提升

原材料及包裝物的成本佔總生產成本的比例在90%左右。2012年以來，除MDI均價同比小幅上漲3%左右之外，其他主要原料均價同比下降12%-42%不等，上半年毛利率同比提升2.8個百分點至26.7%。

公司前期受制於產能限制，產能利用率一直高於100%。南通一期1.2萬噸項目今年2月試產成功，目前調試工作基本完成，未來產

量可達1,000噸/月；二期1萬噸項目預計2013年中期投產；北京技改將於2014年完成(產能由1.2萬噸提升至1.8萬噸)，將依托企業技術中心的研發實力，執行產品小試中試及產業化的功能，並承擔北方市場所需產品的生產任務。2014年，總產能可達4萬噸。

維持「增持」評級。預計公司2012年和2013年的基本每股收益為0.63元(人民幣，下同)和0.69元，維持「增持」評級。(註：若剔除拆還補償款，則2012年每股盈利(EPS)=0.57元，2013年業績增速20%左右)風險提示：原材料價格劇烈波動、毛利率下降風險；下游需求增速低於預期風險；超募光伏項目行業景氣度低迷風險。



H股透視

海通國際

長城汽車強者越強



SUV是長城汽車(2333)最核心業務，貢獻公司47%的收入及53%的利潤。哈弗SUV系列連續5年保持全國銷量和出口量第一。市場佔有率從2009年的10.9%，上升至今年的14%。公司在SUV市場具有極強的競爭優勢：(1)公司SUV技術積累超過10年，比其他自主品牌有更深厚的技術積累，更好的市場口碑，因而其產品品質和定價能力均優於自主品牌SUV；(2)公司SUV相對合資品牌SUV具有極強的性價比優勢，目前雖有部分技術陳舊的合資品牌SUV車型降價，但尚難以撼動公司在SUV市場的霸主地位；(3)公司運用「多品種、少平台」的發展模式節約大量的研發成本，通過「單品上量」策略獲得顯著的規模經濟效益；(4)公司產品類型豐富，在小SUV細分市場尚無競爭對手。

SUV市場潛力巨大

中國汽車消費觀念正在改變：(1)轎車消費者注重身份地位象徵，而SUV消費者更注重自由休閒的生活方式，令轎車消費逐步向SUV向轎車轉移。轎車用戶更注重品牌，而SUV用戶更注重汽車的實用性。在6萬-15萬元的中低檔SUV中，消費者會更加注重產品的性價比，以長城哈弗為代表的自主品牌低檔SUV具有很大的發展空間。SUV是未來2年-3年增長確定性最高的細分市場，預計SUV市場年複合增長率將超過20%；(2)運動版汽車消費群體日益壯大，公司明年將推出運動版SUV和轎車。我們預計長城汽車將是以上兩大趨勢的受益者。

皮卡和轎車業務穩增

公司皮卡在油耗、動力性能以及耐用程度方面領先於對手，在國內和國外都具備很強性價比優勢，已連續14年市場佔有率第一。在經濟增長放緩背景下，預計皮卡在國內市場銷量維持6%-8%的穩定增長，而對新興市場國家的出口有望維持30%-40%的高速增長。公司是轎車行業新進入者，轎車是公司非核心業務，產銷規模及品牌影響力均弱於合資品牌以及一線自主品牌，但公司在集成設計能力方面具有一定優勢，再加上注重品質管理，故預計轎車業務有望維持5%-6%的低速穩定增長。我們預計公司2012年-2013財年汽車銷量分別同比增長20.4%和22.1%，達55.6萬輛和67.9萬輛。同期每股盈利分別為人民幣1.57元和人民幣2.04元。我們對公司評級為買入，目標價為23.00港元，相當於公司2012財年11.9倍市盈率以及2013財年9.2倍市盈率。