

第一上海首席策略師 葉尚志

熱炒中小股 投機轉濃

10月15日。港股繼續震盪上行的運行模式，在大市成交量未能有效放大之前，市場傾向以輪流炒上為操作主線。因此，我們相信炒股不炒市仍將會是港股目前的其中一個特徵，而大盤的整體穩定性，亦將會是操作上的重要基礎。目前，國際貨幣基金IMF在上週調低了全球經濟增長預測後，令到歐美股市進入了高位整固的態勢。正如我們在上週指出，只要美股指道未有確認失守13,300關口，只要歐元未有跌穿1.2800美元，歐美市場的短期波動對港股目前的影響力，將會有所減退，而A股的後市表現，相信會是目前影響港股的主導。

A股回軟先行反映GDP放緩

我們相信A股依然處於觸底反彈的行情走勢當中，對A股後市維持正面的態度看法。內地公布了最新的一系列宏觀經濟數據，包括有9月份的進口和出口數據、貨幣供給M1和M2數據、以及通脹數據CPI和PPI等等，總體表現是有向好跡象的，對於A股來說，可望構成中性偏好的效應。目前，內地第三季GDP數據將於周四公布，是市場最大的關注點，普遍預期增長率仍有溫和放緩的機會，是令到A股人氣繼續謹慎的原因之一。不過，由於從9月份的數據表現來看，就算第三季GDP仍有放緩可能，但是在全球央行推出刺激經濟措施方案後，對於內地第四季GDP表現回好，該是可以有所期待的。

恒指延續震盪上行的走勢，日內波幅僅有107點，內銀股板塊依然是領漲護盤的主力，權重股匯豐控股(0005)能否借助美國銀行股的季報來再度發力，是大盤短期走勢的影響因素。恒指收盤報21,148，上升12點，主板成交量縮窄至439億多元。由於大市成交量未能進一步放大，市場未能展開普漲，暫時仍繼續以輪動為操作模式。有27隻中小股錄得有10%或以上的日內漲幅，數字是近期的高新，資金熱炒氣氛加劇，投機味道亦開始隨之而轉濃了。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

部分美股資金流入港股

自今年十月初國慶及中秋假期以後，港元匯價持續強勢，人民幣兌美元匯價震幅於同期擴大，於10月12日突破6.27關卡，創19年以來的最高水準。港元與人民幣匯價變動程度反映間接資金流向對港股有利。

10月以後，美股及港股特別是國企股類開始呈現分道揚鑣的表現。截至2012年10月12日，美股三大指數錄於高位盤整，前者於10月首兩周累計走低0.81%至2.31%之間，國企指數同期累計升5.26%，上述指標皆顯示部分國際資金開始由美股轉流港股的跡象。

中共十八大會期確定11月8日召開後，部分海外投資人感到中國政局趨向穩定，加上經濟政策的可預期性將隨十八大會議舉行後而改善，憧憬新一輪刺激經濟政策及寬鬆貨幣政策將於會議後逐步出台。在國企股普遍估值吸引之下(2013年預估值盈率及市賬率分別為7.9倍及1.2倍)，遂吸引資金逐步重投受惠政策預期的股類。

中國9月份貿易出口表現優於市場預期，出口按年增長9.9%，優於市場預期的5.5%按年增長。雖然9月份的出口增長表現某程度歸因於去年較低的基數，但數據表現優於市場預期將有助資金持續回流中資股類，預計航運、化工物料，以出口主導的工業製品短期將受惠資金流向。預估值恒生指數短線將反覆上測21,500點，國企指數短線表現將優於恒指。

AH股差價表 10月15日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.80837(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折價(%)

股市縱橫

旭光呈強順勢可捧

經過連升6周後，即使外圍歐美股市上週五缺乏進一步攀高的動力，而內地股市昨日又持續偏軟，惟港股仍現欲跌還升的行情，埋單計數錄得輕微進帳，論市底依然不弱。相比之下，內地股市則較為遜色，滬綜指收市跌0.3%，2,100點心理關再度得而復失。滬深股市欠缺反彈動力，但消息面則並非一面倒冷淡，當中備受市場關注的9月份居民消費價格指數(CPI)按年上漲1.9%，符合市場預期。

另一方面，中央匯金已擺明車馬會繼續增持內銀，而寶鋼亦已披露回購進度，中證監亦已多次重申鼓勵國家

大型企業在市場增持上市公司股份，在國家政策有利滬深股市後市表現下，現階段對當地股指的後市表現並宜看得平淡。國家隊護盤效應，也為本地一些早前被過度拋售的個股帶來憧憬，當中中投三寶之一的旭光高新材料(0067)，不但有中國投資公司持股的「光環」，本身業務表現也理想，而觀乎近日股價走勢也明顯轉好，在估值仍具偏低的優勢下，該股後市的上市空間仍不妨看高一線。

旭光為內地新材料主要生產商，其主要業務包括天然芒硝開採、加工及製造，以及聚苯硫醚(PPS)的生產及

銷售。集團為全球最大的芒硝生產商之一，同時擁有全球最大的獨立芒硝生產設施，亦是唯一一家具備藥用芒硝生產批文的企業。旭光今年上半年業績，受特種芒硝價格下跌影響，收入下跌1.5%至22.03億(人民幣，下同)，但純利增長5.9%至8.2億元，每股盈利14.66分，不派中期息。

國策支持有利業務發展

不過，內地實施醫療改革，對藥物要求提高，令更多藥廠不能再用普通芒硝代替藥用芒硝，將令藥用芒硝需求有增無減。此外，中央「十二五」

韋君



規劃當中，新材料為七大產業之一，國策層面也續有利旭光的業務發展。該股昨收1.58元(港元，下同)，相比09年6月上市時的上市價為2元，仍然「潛水」，而該股每股資產淨值為2.379元人民幣(約2.9港元)，PB約為0.55倍，而現價預測市盈率尚低於5倍，論估值在同業中仍然偏低。趁股價走勢呈強部署順勢上車，博反彈目標仍睇年高位的2.24元。

中燃泊中石化可發圍

數碼收發站

亞太區股市昨日普遍先軟後升，內地公布9月CPI按年升1.9%符預期，增添市場對人行「放水」撐經濟信心，雖然內地股市小幅下滑，但無阻區內主要股市溫和上升。港股在連升6周之後，受內地通脹數據有利，初段一度升57點見21,184，其後曾倒跌守21,077，資源、原材料、電力設備股受捧，內銀承接力強，港地產股亦造好，尾市反覆微升11點收報21,148，成交亦減至439億元。港股欲跌還升，美道指期貨上升亦為推升因素，預示美股經上週急挫2%後，本周有機止跌回揚。 ■司馬敬

即日期指全日高低位為21,160/21,039，收報21,106，升10點，成交合約4.75萬張，較恒指低水42點，反映大市連升6周後，部分大作短線淡倉對沖。

內地公布9月份居民消費價格指數(CPI)按年升1.9%，由8月份的2%重新回到1%時代，符合市場預期。至於工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下降3.6%，下降幅度略高於預期，但按月下降幅度放緩，表明內地需求正在逐步改善。

人行真正「放水」大有空間

內地最新通脹數據回落至2%之下，帶給投資市場的啟示，是對人行持續採取寬鬆貨幣政策增添條件。過去兩個月，市場一直期待人行進一步下調存儲金率甚至再度減息，在CPI連月下降且低於2%，實際上已為人行向市場真正「放水」排除刺激通脹的阻力，對見底回升的A股市場甚為正面。事實上，近兩個月人行向市場投放的逆回購資金快將到期，涉資逾6,000億元人民幣，這些流動性僅屬10數天或28天的短期資金，未能化解實體經濟對短中長期流動性不足的需求，只有下調高企的存儲金率才能舒緩資金緊縮的局面。目前大型銀行的存儲金率達20%，下調空間很大。人行何時真正「放水」，成為本月或下月十八大後金融市場的關切點。

張怡

紅籌國企/高輪

東方電氣反彈未盡

內地股市昨日在欠缺新消息下走勢偏軟，不過觀乎這邊廂的中資股仍個別發展為主，當中海信科龍(0921)料第三季盈利飆逾倍，刺激股價急升17.31%完場。板塊方面，則以電力設備股的整體表現較佳，其中哈爾濱電氣(1133)走高至6.4元報收，升0.35元，升幅5.79%；而同業的上海電氣(2727)則升4.58%。在電力設備板塊之中，論彈力最強的股份仍首推東方電氣(1072)，該股曾走高至12.04元，收市報12.02元，仍升0.84元，漲達7.51%，並已成功突破9月17日以來的11.98元阻力，成交逾倍增至1,652萬股。

東方電氣已定於10月26日公布第3季度業績，而集團較早前公布上半年盈利顯示，收入200.11億元(人民幣，下同)，按年增加1.3%。錄得純利倒退19.1%至12.44億元，每股收益62分。不派中期息。期內，綜合毛利率19.35%，減少1.08個百分點。新增訂單220億元，其中出口訂單明顯下降，折合22.4億元；6月止，手頭訂單1,470億元。

儘管集團上半年業績遜於預期，預期稍後公布的第3季度業績也難有太大憧憬，但中央加大基建投資力度，年底前也有望恢復核電的招標，因此集團未來的盈利前景仍不宜看得太淡。股價走勢方面，東方電氣現價已企穩

於多條重要平均線之上，加上買盤動力已告增強，在股價已然破位下，預計下一個目標將上移至8月8日高位的14.48元，惟跌穿10天線支持的10.87元則止蝕。

工行購輪20607鑊氣夠

工行(1398)在上週急升後，昨現整固走勢，若繼續看好其後市表現，可留意工行摩通購輪(20607)。20607昨收0.233元，其於明年4月2日到期，換股價為5.288元，兌換率為0.1，現時溢價11.76%，引伸波幅27.1%，實際槓桿8.44倍。此證雖為價外輪，但因有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上其交投為同類股證中鑊氣最盛的一隻，故為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股緩步向上，市場氣氛持續改善，利好中資股後市表現。

東方電氣：

板塊相對較弱，本身股價已然破位，加上成交配合，料反彈空間仍在。

目標價：14.48元 止蝕位：10.87元

平安證券

滬深股評

步步高外延擴張再下一城

步步高(002551.SZ)9月份新開7家門店，新開店速度空前。其中，體量最大的是9月23日開業的步步高廣場宜春店開業，商業面積達到10萬平方米。28日，面積4.5萬平方米的末陽百貨二店開業。除此之外，步步高9月還新開出超市門店5家。

宜春店料明年賺逾500萬

宜春店總建築面積達17萬平方米，其中7萬平方米為拆遷重建部分，由步步高置業負責。其餘10萬平方米為商業面積，投資5億元(人民幣，下同)。宜春店的土地成本十分低廉，減少將來的折舊攤銷費用。宜春店佔地面積1.8萬平方米，土地成本僅為5,300萬元，而相對於10萬平方米的商業面積，樓面成本僅為530元/平方米。同時，步步高在開業策劃上也下足了功夫，「龍騰宜春—恐龍化石展」的開業形式十分新穎，以較低的成本達到上佳的效果，吸引了眾多消費者，開業當天達成逾1,000萬元的銷售業績。我們預計宜春店一年內即可盈利，在2013年即可實現盈利

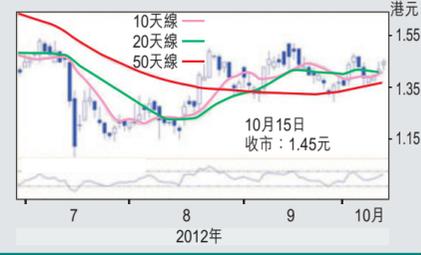
超500萬元。

步步高已發展成為湖南省的零售冠軍，正在尋求異地擴張。末陽二店面積超過4.5萬平方米，為末陽市目前面積最大、檔次最高、配套項目最全的購物中心，與末陽一店以A、B館的形式牢牢佔據末陽商業領軍地位，實施錯位經營的策略。一店定位平價百貨形式，二店則定位精品百貨。在未陽這個縣級市同時經營兩家百貨門店，凸顯步步高深耕湖南省市場，鞏固湖南零售龍頭地位的思路。我們預測末陽二店2012年虧損300萬元，2013年則盈利超300萬元。

我們預測步步高未來將會繼續保持較快的擴張勢頭，百貨今年全年新開百貨四家，未來每年新開門店3家；超市每年新開門店20至25家。我們維持公司2012至2014年的盈利預測不變，每股收益分別為1.26元、1.6元、2.01元。相對10月10日的收盤價21.82元，對應的市盈率分別為17.3倍、13.6倍、10.9倍。我們看好公司尋求外延擴張的發展前景，維持「強烈推薦」評級。

港股透視 海通國際證券

茂業國際(0848)



茂業國際(0848)公布截至2012年9月的營運資料，前9個月總銷售所得款額同比上升5.9% (2012年上半年為5.2%)，同店銷售增速錄得5.2% (2012年上半年為2.4%)，主要由客流量上升帶動。

國慶黃金周銷售佳

根據我們的估算，3季度同店增速接近10%，為同業中最高，得益於華北地區新店快速增長的貢獻以及華南核心店舖如「深圳華強北店」等的穩健表現。在剛過去的國慶黃金周假期 (9月30日至10月7日)，銷售所得款較去年上升4.03%，同店銷售按年增長3.03%，為目前已公布資料的百貨公司中最高。

化妝品銷售亮麗，男裝表現失色。從主要品類來看，受到九月初部分店舖「化妝品節」活動的帶動，9月化妝品銷售額錄得雙位數增長。女裝及休閒服飾增長勢頭亦保持穩健。與其他百貨同業的情況類似，茂業的黃金及珠寶品類表現稍弱，增長低於平均水平，約為低單位數，而男裝品類下滑明顯，9月同店錄得下跌。

全年同店增長料5%

管理層表示，3季度扣點率與上半年大致持平，然而由於4季度促銷及打折力度將增加，我們預計扣點率將有小幅回檔的壓力，並維持2012年全年同店增長5%的保守預測。與其他上市百貨同店增速逐季放緩相比，茂業同店取得環比改善。基於其百貨經營的改善、年輕的店齡、重資產模式以及地產業務的正面貢獻，目前我們在百貨同業中最看好茂業。而鑒於零售市場整體疲軟，行業基本面未見改善，我們對公司的盈利預測保守，下行風險不大。

現價較同業大幅折讓

目前估值相當吸引，較其他百貨同業有大幅折讓，2012年市盈率僅3.3倍。我們維持目標價1.58港元(昨收市1.45元)，相當於2012年市盈率8倍及市淨率0.9倍。