

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

熱錢流入港股尋機會

10月22日。受到熱錢流入香港的消息帶動，港股繼續震盪走高的行情。雖然歐美股市呈現出高位回整的勢頭，但是對正處於資金市的港股來說，並未有構成太大的負面拖累，港股有望走出一波獨立行情走勢的機會。我們維持對港股正面的態度看法，大盤可以保持穩中向好的發展態勢，炒股不炒市依然是目前的操作主流。

憧憬內地經濟觸底回穩

內地在上周公布了第三季GDP數據，表現符合預期。市場憧憬內地經濟增長放緩了兩個季度後，有觸底回穩的機會，是引發環熱錢流入香港尋找機會的觸發點。當然，目前流入香港的熱錢，不會百分之百流到港股裡面去，但是熱錢流入的消息，肯定會對市場人氣帶來提振。尤其是在內地經濟觸底回穩的憧憬下，中資類的周期性股份板塊，如鋼鐵、建材、水泥以及煤炭等等，估計將會是熱錢追捧的主要對象。另一方面，中資金融股的季報即將發表，打頭戲的是中行(3988)，其季報將會在周四公布。事實上，中資金融股是這一輪领涨的火車頭，能否借助業績進一步走高走強，是影響港股大盤短期走勢的主要因素之一。

恒指在周一出現先低後拉升的走勢，在填補了第一個跳升缺口21,443至21,476區間後，再度發力向上並且創出新高點21,699。恒指以接近全日最高位來收盤，收盤報21,698，上升146點，主成交量有510億元。技術上，恒指走了一波八連漲的行情，9日RSI指標繼續高企於80以上，短線超買狀態依然嚴重有待緩解，整固回穩的要求來得愈來愈強烈，但是只要守穩在21,000關口的上方，大盤可以保持穩中向好的發展模式，資金追捧中小股的熱情可望保持溫度。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

環球資金末季炒中資股

中國發佈9月份一系列主要經濟數據加強市場對經濟已於第三季內觸底的主流預期。加上，國務院總理溫家寶近期對經濟前景作出正面的言論，預期將繼續促進環球資金於今年第四季內分段流進在港上市的中資及國企股領域。歐盟領袖於近日峰會就推進歐元區單一銀行監管邁出一大步，並就明年開始運作達成共識，令市場普遍認為歐債危機可進一步紓緩。雖然投資市場普遍等待西班牙正式落實向歐盟求援，故仍觀望西債問題的進展，但歐盟27個成員國皆同意年底前決定讓歐洲央行全權負責區內全部銀行監管的法律框架，使單一監管機制可於明年內有效運作，可視為歐盟成員國推進化解歐債危機主要措施的重要一步，因此，預期對金融市場的氣氛與情緒將有正面影響。

然而，就短線來說，預計港股於高位面臨的整固壓力將趨增。恒生指數及國企指數自今年9月6日至近日高點已分別累計上升13.3%及19.3%，主要反映歐債危機初步受控，美國推行無限期的第三輪量化寬鬆措施，中國經濟將於今年第四季回穩以及其政治與經濟政策趨向明朗化等利多因素。而9月份一系列中國經濟數據卻降低市場對短期內放鬆貨幣政策的憧憬，減少短期內推動大盤進一步上升的其中一項催化劑。

若美股短期內持續顯著回落，連同投資市場對中國放鬆貨幣政策的必要性下降的主流看法，預估將牽動恒生指數從最近七個月高位反反覆階段，首個技術支撐於21,250點。

AH股差價表 10月22日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.80711 (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(%)

證券分析

神威藥業3季度業績符預期

中國神威藥業(2877)2012年第3季錄得銷售增長3.6%至15.05億元人民幣，較2012年上半年銷售稍微下降3.6%。鑑於我們預期公司增長放緩，業績符合我們預期。

預測10倍PE低於同業

我們預計在2012年下半年，利潤率壓力持續。公司2012年上半年弱於預期。由於分銷成本仍然很高及毛利率仍然偏緊，我們預計將持續於經營水平擠壓利潤。中國神威目前2012年和2013年市盈率分別為10.1倍和8.9倍，而同業平均水平為14倍。目標價12.5元

(昨收市11.86元)。

此外，中裕燃氣(3633)的燃氣分銷業務具有較強區域覆蓋，在中國河南和山東的9個城市和城鎮經營15個獨家燃氣項目。截至2012年6月，其天然氣管道已連接到57.3萬住宅，374工業和1959商業管道天然氣用戶。西電東輸2號線提供中裕充足的天然氣使它獲得更多的工業用戶。

例如，在優師市和新密項目預計2012年下半年完成他們的分支線和2號線連接。除了工業需求，在其經營區域該公司的住宅用戶普及率只有47%左右，這有很大的提升空間。這家氣

體分銷商目前交易的2013年共識市盈率為16.4倍，這跟同業17.8倍的2013年平均市盈率有約8%的折讓。這行業相對高的估值是由於預期使用這種清潔燃料高於平均水平的可持續增長。政府明確支持該行業的增長。

中建築受惠基建投資復甦

中國建築(3311)2012年第三季業績強勁，首季收入同比增长42%，符合我們的預期。首季營業利潤和共同控制實體之應佔利潤升41%。與我們的觀點一致，中國建築從來自香港及內地保障房項目的現金建設中，表現



出強勁的合同流動。公司首季新合同同比增长31%，未完成合同同比增长28%，完成全年目標的96%。

我們認為，公司將達新合同目標，並繼續受惠於現金建設和保障房。固定資產投資項目融資獲核准後，基礎設施投資預計在2013年中復甦。我們重申對中國建築的買入評級，目標價10元(昨收市9.26元)。

熱錢給力 港股登高

數石車收發站

周一亞太區股市面對美股上周五逾200點大跌市反應溫和，主要股市互有升跌，凸顯美資熱錢流入亞太市場形成抗跌力，並以港股升0.68%、印度升0.59%的表現最佳，而日股亦微升企穩9,010水平。內地股市先跌後升，對已證實有47億熱錢流入本港金融體系的港股增添動力，早段隨美股低開111點見21,440後，略退至21,431低位即重獲大盤承接、內銀四行、內險、中移動(0941)、港交所(0388)及內房、資源股等帶動下轉跌為升，午市港地產股亦成資金追捧對象，尾市抽升上21,699高位，收報21,697，全日升145點，成交510億元。港股連升8日登高迎來今天重陽節，創出七個月高位，熱錢動力甚為應景。■司馬敬

即日期指昨日在七周及七日連升的氛圍下轉炒低水，不過現貨市場承接力強橫，期指淡友最後亦不敢過於看淡，由即市低位21,357抽升上21,681報收，低水收窄至17點，而成交合約增至6.33萬張，顯示短線淡友對外圍市及假後復市未敢看得太淡。金管局上周六公布3年來首度入市沽港元買美元，向市場發出熱錢重臨香江的訊號，正如昨日所言，熱錢投入股市會成主流，果然昨日對美股前市大跌逾200點，不單未有引發恐慌跌市，對回流資金而言，反而成為低吸機會，當早段跌逾百點後，恒指21,400元保不失，伺機買入的基金便已偷步承接內銀四行、內險及港一線華資地產股，而資源股及處於大折讓的內房股均成為買納對象。

昨日港元全日持續強勢，在7.75的強方保證水平徘徊，曾高見7.7502，企穩7.7504水平，顯示港元需求仍盛。按過去熱錢動向，金管局今早仍會在美市承接港元買盤而要沽美元，以達到維持7.75港元兌換1美元的強方保證。

甫踏入10月市以來，司馬敬已指出港股有力向21,700推進，結果10月市亦連升3周及連升8日，恒指已叩21,700水位，已屬到價可作短線回吐。當然，熱錢積極流入港金融體系有愈趨擴大之勢，

對港股升勢亦會造成新動力，看來周三復市將向21,760的2月高位進發。

內銀質優 熱錢追捧

內銀四行在國際銀行股中屬於質優、息率吸引而估值低，熱錢回流，內銀四行成為焦點受捧目標，早段買盤且退且接，在尾市已見部分基金按捺不住而積極掃貨，尤以農行(1288)升1.8%收報3.35元最省鏡，成交近6億元；工行(1398)亦升1.3%收報5.17元，成交逾16.35億元；建行(0939)升1.2%收報5.87元，成交11.79億元。中行(3988)則升1.2%收報3.15元，成交逾10億元。

港地產股普遍回升，恒地(0012)升2.1%；新世界(0017)升1.6%；信置(0083)、新地(0016)、九倉(0004)、長實(0001)升1%-1.2%。另一方面，資金大進後落後的新能板塊，太陽能股全線炒上，午後則見風電股跟上市中國風電(0182)急升6.4%收報0.216元。保利協鑫(3800)升4.5%報1.4元；卡姆丹克(0712)升4.7%；陽光能源(0757)升5.7%。至於富士照明(2222)獲國家LED照明財政補貼，股價造好，高見2.13元，收報2.07元，升2%。真明麗(1868)升2.3%收報1.77元，已屬到價可作短線回吐。當然，熱錢積極流入港金融體系有愈趨擴大之勢，

紅籌國企/高輪

張怡

新華保險續可追落後

內地股市昨日趨穩，這邊廂的港股「長氣」升市也能維持，惟重陽節公眾假期前夕，投資者高追意愈佳，致令部分中資股的升勢有所放緩。A+H股方面，東北電於臨近周四業績放榜前見異動，其A股(000585.SZ)漲達5%至停牌，而H股(0042)更升近1成。

內險股昨日整體表現不俗，當中又以過去一段時間表現相對落後的新華保險(1336)彈力較強，該股昨曾高見25.85元，最後回順至25.65元收報，仍升0.5元，升幅1.99%，成交則稍減至250萬股。新華保險已定於10月29日公布第3季度業績，觀乎該股近兩周來，主要在26.5元至25元的區間內上落，表現平無奇，相信與行業龍頭股的國壽(2628)最近預告第三季度將錄得虧損，投資者對行業前景有保留，從而拖累其股價走勢。

新華保險今年首9個月累計原保險保費收入778億元人民幣，相當於9月份保費90.2億元人民幣，按月增加47%，而期內集團於內地壽險市場佔有率為9.7%，排名僅次於國壽(2628)、平安(2318)和太保(2601)，居第4位。值得一提的是，過去5年集團總保費收入年均複合增長率達到34.8%，同期行業平均增速只有23.6%，增速在內地四大壽險公司居首位。

另一方面，在內地壽險股前四大之中，新華保險PB約2倍，為其中估值較吸引的一

隻。該股上市價為28.5元，換言之現時仍「潛水」。此外，新華保險今年以來只微微進賬1個價位，為四大之中，升幅最小的股份。趁股價仍落後上車，上望目標為上市價的28.5元，惟失守50天線的23.7元則止蝕。

建行購輪19193獲氣鈞

建設銀行(0939)昨漲逾1%，再度攀上5月初以來的高位報收，若續看好其後市升勢進一步延續，可留意建行法興購輪(19193)。19193昨收0.208元，其於明年2月4日到期，換股價為6.18元，兌換率為0.1，現時溢價8.83%，引伸波幅26.25%，實際槓桿10.93倍。此證雖為價外輪，但現時數據尚算合理，加上成交為同類股證中最暢旺的一隻，而其爆發力亦強，故續為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股8連升，市場熱錢仍充裕，續有利中資股後市表現。

新華保險：

估值在四大壽險股之中屬較偏低的一隻，料後市「浮上水面」的機會仍大。

目標價：28.5元 止蝕位：23.7元

國金證券股份

H股透視

國浩資本

中國遠洋估值趨下降



中國遠洋(1919)由9月初的底部已反彈了38%，表現優於恒生指數25%。波羅的海指數急升是主要理由，9月中至上周五期間，波羅的海指數急升50%至989點水平，這輪行情主要由於下游行業補充庫存(例如鐵礦石及煤炭)。

波羅的海指數反彈尾聲

然而，過去數周急升50%後，波羅的海指數仍只大致相當於1,000點的現金盈虧平衡水平。隨着季節性因素於12月至1月期間減退，短線反彈行情應已步入尾聲。

本行認為，此次漲勢主要是由美國聯儲局於2012年9月13日宣佈推行新一輪量寬政策(QE3)所帶動，QE3的措施包括每月購買最多400億美元的按揭抵押債券以刺激經濟及就業。聯儲局同時亦將維持0至0.25%的低息水平至2015年中。

雖然QE3令市場風險胃納增加，有利高啤打的股份如乾散貨航運股中國遠洋(1919)，本行認為這些影響將是短暫的，而市場很快會將焦點轉移至QE3所帶來的負面因素如油價上升，因燃料成本佔總成本的1/3。實際上，在上一輪量化寬鬆推行時(由2010年11月至2011年6月)，中國遠洋的股價表現落後於恒指。本行認為這主要是源於油價及燃料價格上漲及中國的鋼鐵及煤炭需求(乾散貨需求的主要動力)並沒有受到QE2的提振。本行相信類似的格局亦會在今次重演。

乾散貨運明年料虧損

於2013年，乾散貨運力過剩預計將呈高單位數增長，繼續高於需求的中單位數增長，限制了乾散貨航運業的復甦勢頭。而有別於集裝箱航運業，乾散貨航運業高度分散，據部分估計有近1,600乾散貨航運公司。這令乾散貨航運公司合作開置運力以支持運費的情況難以實現。從波羅的海指數損益平衡水平約1,500高於現水平約50%看，2013年對乾散貨運業而言仍將是虧損年。

中國遠洋現以1.10倍2012年市賬率及1.15倍2013年市賬率交投，而兩年均預計出現虧損，本行認為估值高。而相對乾散貨及集裝箱運業而言亦顯不合理溢價。以往中國遠洋因其中國最大航運企業的地位而享溢價，然而，除淨虧損持續至2013年的幾率不斷上升，本行認為其溢價將慢慢減退。其實，於香港上市及市值達100億元以上的公司中，預計2012及2013年均錄得虧損的公司只有兩家，而其中一家是中國遠洋(另一家為中國鋁業(2600)，本行評級為沽售)。本行認為中國遠洋估值下降的趨勢將持續。

本行將估值水平定為0.90倍2013年市賬率，相當於2011年下半年及2012年上半年的平均值，從而訂出目標價3.08元(昨收市3.81元)。評級由持有下調至沽售。

滬深股評

華僑城售樓收入超去年

華僑城A(000069.SZ)前三季度實現營業收入103.4億元(人民幣，下同)，同比上升15.5%；淨利潤16.1億元，同比上升6.5%；每股收益0.22元，略低於預期。

首3季售逾百億 毛利率20%

前三季度公司毛利率20.2%，微降0.6個百分點；淨利率15.6%，微降1.32個百分點。期間費用合計上升0.16個百分點，其中管理費率下降0.5個百分點，銷售費率和財務費率由於新項目市場拓展和項目完工利息費用化上升0.4和0.2個百分點。前三季度公司實現銷售額約185億元，已超2011年160億元的全年銷售額。武漢東湖、成都項目、純水岸、蘇州灣等項目均已開盤。高端項目借勢發力，三季度單季銷售約130億元，其中純水岸貢獻超三成。

旅遊項目擴張再下兩城

公司近日公告與深圳大鵬新區管委會和福州簽訂了《戰略合作框架協議書》，將分別打造濱海生態旅遊度假區和多業態的文化旅遊綜合項目。兩個框架協議的簽訂，再次證

華僑城(000069.SZ)

