

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事

曾永堅

國際資金補吸中資股

自中國發佈9月份一系列經濟數據，連同中國總理溫家寶發表對經濟審慎樂觀的評論後，加上中共十八大會議定於11月8日召開，意味新領導班子已確定，令投資界陸續對中國經濟增長前景的看法，由早前的審慎觀轉趨偏向樂觀，促進國際資金近期開始陸續補吸中資股份。

9月數據顯示經濟回穩

中國第三季國內生產總值(GDP)增速符合市場預期，按年增長7.4%，增速較第二季回落0.2個百分點，放緩幅度明顯收窄，顯示經濟增長已趨向穩定的訊號，連同其他主要經濟數據如工業生產、固定資產投資、零售消費及貿易出口環比於9月份皆呈現好轉，相關宏觀數據均反映經濟已出現觸底跡象，成為給予普遍投資者較正面訊息，並加強市場對中國經濟回穩預期的關鍵。

9月份出口按年增9.9%，兼單月出口額創歷史新高；9月份工業增加值顯著回升，配合早前發佈的9月份官方製造業採購經理指數(PMI)中的新訂單指數較8月份回升達1.1個百分點，數據某程度反映內地去庫存狀況已呈明顯改善，對加強內需產生正面作用。預期由現時至今年底，中資金融股、資源股、消費股以及基建相關股份將會繼續受惠資金流向。

證券分析

金利豐金融集團

城軌科技增長空間大

內地城市轨道交通發展迅速，近月發改委加快項目批覆速度。有消息引述內地住建部官員透露，內地已有34個城市規劃了2萬億元(人民幣，下同)的城市軌道交通項目，線路總長度達4,300多公里。中國城市轨道交通(8240)從事公共交通信息化系統解決方案，剛於上周取得北京城軌一份標書，工程金額約1.13億元(人民幣，下同)，可為未來收入帶來保證。

獲北京城軌逾億元工程

截至今年6月底止，集團年度收入按年增加164.2%至1.9億元，純利升近倍至8,072萬元，毛利率上升8.2個百分點至70.4%。業績表現理想，主要得益於期內將部分資源投放在新應用解決方案軟件產品的研發及銷售上，旗下億雅捷北京共完成開發了6個應用解決方案軟件產品，增加收入來源。期內軟件業務銷售更成為主要收入來源，達7,068萬元，佔總額的37%。

內地為集團最大貢獻的市場，總收入佔比達88%。內地計劃「十二五」投放在城軌交通建設的資金將達到1.4萬億元，其中北京預計投放在建設城軌交通的信息化系統的合約總值達83億元。隨着內地的路網拓展、人口數目增加，相信集團業務未來具增長空間。

集團今年5月上市，上市價每股1元(港元，下同)。走勢上，股價上周五呈「大陽燭」突破前阻力，STC%K線回落至略高於D線，MACD牛差距擴大，惟處於保壓加通道頂線料有較大阻力，可考慮0.85元吸納(周一收市0.93元)，上望1元，不跌穿0.8元可續持有。

AH股差價表

人民幣兌換率0.80641(16:00PM)

10月22日 10月23日

收市價 收市價

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(%)

股市縱橫

韋君

聯夢電子學習平台有錢途

港股今假後復市，在熱錢氛圍下，大市料反覆向21,760/21,800推進，但基於已連升七周及八個交易日持續升市，較9月低位累漲逾2,500點，大市隨時會有調整壓力，有利近期炒個股的特色，而有新動向的股份可加留意。

本月初剛發行可換股票據予現代教育集團(1082)的聯夢活力(8100)，股價曾由0.08元急升至0.125元，挺漲逾5成，其後回落整固後，近日再受捧，周一升4.3%收報0.119元，市場對聯夢泊住已拓展內地市場的現代教育的合作前景寄予憧憬。

聯夢固有業務為光學顯示業務及電子學習業務，光學顯示業務發展未如理想已開始終止業務，並轉移重心至電子學習業務，以把握中小學對電子學習的龐大需求。聯夢旗下的看漢教育服務是電子教學的先行者之一，在與現代教育合作後，令人憧憬現代教育會部署以聯夢作為電子教學業務的上市平台。

與現代教育合作 拓內地市場 值得一提的是，現代教育與深圳市益文圖書進出口公司達成策略性合作協議，拓展港深兩地文化教育市場，益文是「深圳新聞出版社」和「深圳對外貿易發展局」全資擁有深圳書城的深圳出版發行集團旗下公司。現代教育與益文會展開三方面合作，包括在深圳書城推出教學版電子書，而現代教育亦已率先在香港啟動電子書教育課程。

早前聯夢向現代教育發行2,000萬元之一年期可換股票據，年息2厘，初步兌換價0.1元，相當於擴大股本後的13.8%，若全部行使換股權，現代教育將成為聯夢單一最大股東。聯夢由2010年開始發展中國語文及普通話電子教學，通過看漢為中小學提供電子學習平台，成功吸引超過130所中小學採用，集團亦提供網站建立服務，讓學校可按個別需要設立本身的網站。香港教育局大力推動電子教

育，以現時香港中小學合共1,000所計，集團服務客戶只佔當中約13%，可見電子學習業務極具增長空間。聯夢活力已委聘現代教育為該集團建立網站，作為網絡教育業務平台事宜提供意見、物色合適資訊科技公司負責建立網站及監督整個過程，以及為網絡教育業務提供電子教科書或教材之服務。

現代教育與聯夢合作，並成為策略股東，對兩公司搶佔香港、內地電子書市場的商機大可憧憬，中線上望0.16元。



10月22日 收市: 0.119元

熱錢加碼 港股抗跌強

數碼收發站

美股周一再跌百點後倒升2點重上13,345水平，主要得力於蘋果飆升4%帶動收復失地，令上周五受企業業績遜預期引發大跌市得以修正。周二亞太區股市多數回穩，惟內地股市偏弱勢0.86%，上證綜指仍守2,114水平。港股今天假後重開，由於昨日金管局兩度入市捍衛港元，顯示再有約66億港元湧入港金融體系，港股成為熱錢主要追捧的資產市場，有利調整市承接力，挑戰今年2月的21,760高位。 ■司馬敬

金管局上周六承接6.03億美元(約46.7億港元)力撐港元兌換保證後，一如預期在周二再硬接大型美元沽盤，金管局公布兩度入市向市場買入共8.55億美元，即變向向本港銀行體系，注入約66億港元，以維持港元匯率穩定，令明天(周四)本港銀行體系戶口結餘增加至1,599億港元。即使過去幾天金管局已合共注入逾百億港元，但未阻港元強勢，美兌港元仍企於7.7498水平。以3年前大量熱錢湧入港元的經驗來看，金管局買美元沽港元的「注資」操作仍會持續，原因是美資熱錢正湧入，近日逾14億美元的規模不算大。

奧巴馬勝算高有利氛圍

港股市已連升七周及持續八個交易日上升，較9月初低位19,076累計升2,621點或13.7%，技術走勢已超買而有調整壓力，不過周一面對美股前市跌逾200點仍只跌逾120點便在熱錢吸納下止跌回升，凸顯港股已因熱錢效應而處於買家市場，這股熱能一日未降溫，港股反覆升市的態勢仍會持續。

另一方面，美總統大選奧巴馬與羅姆尼的第三場辯論已完結，奧巴馬再勝一仗，最新民意顯示支持奧巴馬連任總統已拋離羅姆尼數個百分點，有調查更拉闊

至10個百分點，如無意外，11月6日大選中，奧巴馬連任總統的勝算甚高，有利當下環球政經格局維持，消除可能因羅姆尼上場帶來的不明朗甚至金融亂局，理由是羅明上台便即炒伯南克。因此，美最新大選形勢對風險資金回流股匯市場的趨勢有正面影響，近日美資大舉流入亞太及本港金融體系仍將持續，內銀、內險、原材料股續看高一線。

國家統計局公布今年首3季國內生產總值(GDP)經初步核算，為35,348萬億元人民幣，較去年同期增加7.7%。以9月份經濟數據有見底回穩之勢，末季企於7.5%之上應無懸念，換言之全年GDP增長高於7.5%幾可寫包單，即經濟成功軟着陆。

美資熱錢此時入市，所謂「貴買貴賣」，何況現時港股市盈率為11.49倍，並非昂貴也。

中移動(9941)首3季3G上客量新增2,438萬戶，總3G客戶數達7,560萬戶，其中9月份淨3G上客量達346萬戶，較上月316萬戶增加9.5%，超出市場預期。中移動首3季純利933億元人民幣，按年升1.4%。中移動加大補貼額力谷3G已湊效，對基金屬利好消息，料吸引基金補倉或增持，有利中移動股價續強並成為推升大市主角之一。

紅籌國企/高輪

張怡

潤電趁調整部署收集

港股昨日因假期休市，而內地股市則偏軟，但相信對已明顯轉強的中資股不會帶來太大影響。事實上，外圍熱錢持續流入本港金融體系，已刺激港股8連升，中資股更成為市場熱捧對象。電力板塊在近期的中資股升浪之中，表現相對落後，但消息面則仍利好，故相關股份值得繼續跟進。

電監會日前公布，9月份全社會用電量4,051億千瓦時，按年增長2.92%，當中新疆、雲南、內蒙古和貴州等省區超過全國平均水平，分別為32.15%、21.04%、16.14%和10.28%。電監會並指出，9月份以來全國發電量增速拾回升軌，由9月1日至10月15日，調度口徑月累計發電量每日按年由-1.73%上升至2.75%，反映經濟觸底反彈。

華潤電力(0836)於9月18日創出17.92元的年內高位後，近月來已轉入反覆調整的走勢，與中資升浪炒味日濃明顯背馳，該股上周五以16.08港收，股價已跌穿多條重要平均線，論技術走勢自然不敢恭維，但既然行業經營環境向好，該股回落無疑也提供低吸的良機。

瑞信在月初推出的研究報告，預計潤電2013-14年股本回報率將改善至13-14%，評級維持「跑贏大市」，目標價由19元升至19.7元，即較現

價尚有約22%的上升空間。趁股價調整收集，博反彈目標仍睇年高位的17.92元，惟失守近期低位支持的15.32元則止蝕。

和黃購輪19248較可取

和黃(0013)於周一攀至4月初以來的高位報收，走勢已呈強，若看好其短期破位走高行情，可留意和黃法興購輪(19248)。19248現價0.295元，其於明年2月4日到期，換股價為80.88元，兌換率為0.1，現時溢價8.38%，引伸波幅26.36%，實際槓桿10.67倍。此證雖為價外輪，但因尚有較長的年期可供買賣，現時數據又屬合理，加上成交為同類股中最高的一隻，加上爆發力亦強，故續為可取的擇場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股投資氣氛持續向好，市場資金充裕，續有利中資股的後市表現。

華潤電力

市盈率在同業中不算貴，股價近期已由高位回落，可考慮作分段吸納博反彈。

目標價：17.92元 止蝕位：15.32元

滬深股評

長江證券股份

規模效應 深燃氣盈利高增

深圳燃氣(601139)公告2012年前三季度業績，1-9月實現營業收入67.38億元(人民幣，下同)，同比增長16.84%；營業成本55.86億元，同比增長15.76%；實現歸屬於母公司淨利潤4.82億元，同比增長41.73%；實現每股收益0.24元。

首3季賺4.8億增4成

公司1-9月管道天然氣銷售量為8.00億立方米，較上年同期5.48億立方米增長46%，其中銷售給電廠的氣量為2.01億立方米。天然氣銷量持續上升，增量主要來自於銷往電廠的部分，我們認為這一情況仍將持續。

1-3季度利潤表同比發生較大變動的項目及主要原因是：(1)財務費用增加主要係公司子公司華安公司開展以人民幣定期存款質押取得美元貸款業務收益減少所致。(2)營業外收入增加主要係公司處置土地及收到政府補助增加所致。(3)歸屬於母公司所有者的淨利潤大幅增加主要係公司管道天然氣銷售量增加帶動營業收入增長，而1-3季度毛利率略有上升、費用總體情況良好，以及營業外收入的帶動所致。

西氣東輸通氣成增長點

近年來，我國天然氣需求旺盛，呈快速增長

趨勢。根據國家統計局的數據，2010年中國天然氣表觀消費量達到1,072億立方米，同比增長22.73%；其中，全年產量約950億立方米，淨進口122億立方米。公司是深圳地區唯一的燃氣供應商，西氣東輸二線主幹線於今年5月通氣後，公司氣源供應得到保障，長期受制於氣源供應的天然氣需求將逐步釋放，行業前景較好，公司天然氣銷量增長將是未來業績增長的主要看點。

我們對公司2012-2014年的業績預測每股收益為0.31元、0.43元和0.51元，對應動態市盈率為27倍、20倍和17倍，考慮到西二線通氣後，公司收入將會出現大幅增長，未來仍有異地擴張可能性，維持「謹慎推薦」評級。



港股透視

海通證券

我們與美即控股(1633)管理層進行了會談，以下為主要紀要。

受到面膜產品需求殷切以及逐步滲入潛力巨大的低線城市，公司預計2013-14財年收入將按年增長20-25%，未來兩年銷售點數目將以30%的複合增長率擴張。通過不斷推出毛利較高的中高端新品，整體毛利率水準將穩定在約76%左右。

中高端面膜產品反應佳

美即產品主要針對年齡介乎22-35歲的上班族白領女性。考慮到未來面膜市場競爭將趨於激烈，公司將不斷加強品牌推廣、促進分銷效率、提高創新研發能力、加強產品品質管理以及運營管理從而進一步拓展市場份額，抓住面膜市場整合的機會。未來兩年公司將投入更多資源於宣傳推廣，預計廣告及推廣費用佔銷售比將由2012財年的51%上升至約53-54%。

2012年初，美即推出2款中高端水洗式面膜，主要通過個人護理用品專賣店銷售，新品取得了良好的市場反應，在不到半年實現銷售額逾1,700萬元，佔公司銷售額達1.24%。此前在2010年推出的三款中高端撕除式面膜(流金絲語、漢草理膚及泉)銷售額佔比於2012財年達24%，未來將繼續保持穩健增長。同時，美即在北京新設立的研發中心已開始運行，未來將投入更多資源提升科研能力，致力於新品開發以滿足消費者需求。憑藉在研發和產能上等核心競爭力的不斷提升，相信美即在未來面膜市場競爭環境改變的背景將取得先發優勢並進一步鞏固市場領先地位。

拓一二線城市 分銷周轉快

美即以批發模式運營，產品以零售價格40%的折扣出售給214家經銷商，經銷商再以零售價格25-30%的折扣出售給零售商。一二線城市的大型全國性零售商如屈臣氏、家樂福、沃爾瑪等，公司直接與其對接，經銷商主要做配送和結算，其他環節無需插手。我們認為美即在這些一二線城市大量的管道資源渠道是其主要競爭優勢之一。對於其他傳統管道以及低線城市，經銷商除了做物流和結算外，還需參與到談判和鋪貨，而美即則可集中精力進行品牌推廣。

美即的當前估值在同業中明顯偏低，其在香港上市的快消品同業大多2013年市盈率均在中高雙位數，然而其3年每股收益增速與美即相若或更低。基於27%的三年盈利複合增長率，該股目前的估值更為吸引。考慮到股價自我們上次推薦已有一定升幅，我們的評級由強烈買入調整至買入，維持目標價3.60元(周一收市2.90元)。