

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

期指將轉倉料波動

10月24日。港股休市後恢復正常交易。在休市期間，外圍股市出現回吐整理，尤其是歐美股市的調整幅度最廣。但是，熱錢繼續流入香港，金管局在過去幾天接連出手，以遏抑港元過強的走勢，合共在市場拋售了總值超過100億港元。在熱錢流入的背景下，可望增強投資者的信心。當然，不是百分之百進來的熱錢都會找到港股裡，但是整體上該是正面的，有利港股走出獨立行情。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模式，而炒股不炒市依然是目前的操作主流。
美股方面，道指跌穿了13,300關口指標，調整幅度是擴大了。美股三季報表現不理想，穆迪調低西班牙幾個地區的評級，是帶動歐美股市回吐整理的消息藉口。但是，觀乎美股在早前已上升三年多、四年來的高位水平，出現獲利回吐是最正常不過的操作，暫時未宜過分看空，美股出現破盤的概率不大。技術上，道指從金融海嘯後最高點13,661，回吐至現水平已有超過500點或接近4%，估計在12,800至13,000區間，有強大的支撐力。

A股保持上攻勢頭

全球焦點放在內地經濟增長放緩了兩個季度後，有觸底回穩的趨勢。這是觸發熱錢流入香港尋找機會的引發點，也是人民幣創新高原因之一。由匯豐編製的10月製造業PMI初值報49.1，較前期的47.9出現回升，數據有望進一步強化內地經濟增長趨穩的預期，對內地、香港兩地股市該是正面的。至於A股方面，上綜指收盤報2,115，微升0.07%，保持上攻勢頭。如果能夠進一步升穿前一級中短期浪頂2,145點，可望延續強化觸底回升行情走勢。

恒指再現低開後上拉的走勢，權重股中移動(0941)和香港地產股板塊，是領漲的火車頭，帶動恒指在盤中衝高見21,802，創出年內新高點。恒指收盤報21,764，上升66點，主板成交量有686億多。技術上，恒指走了一波九連漲，其9日RSI指標繼續高企於80以上，短線嚴重超買狀態有待緩解。由於期指市場將於下周二結算，轉倉掉期活動進入白熱化，料會加劇恒指短期的波動性。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

港股四季度目標23000

港股於重陽節假期後進一步走高。港元匯價持續強勢，貼近7.75強方兌換保證水準，迫使香港金管局周二及周三早上需要三度進場干預港匯升勢，消息進一步強化市場認為國際資金持續流進港股的看法。配合匯豐編製的中國製造業採購經理指數(PMI)10月份初值指數升至49.7，為持續兩個月回升，幫助港股周三跟歐美股市中跌走向分道揚鑣。

自2012年10月19日至24日，港元匯價持續貼近7.75強方兌換保證水準，迫使香港金管局期間需四次向銀行體系注進共143.61億港元。匯匯強勢連同人民幣兌美元匯價自今年「十一」黃金周後復明顯升勢後，資金回流港元及人民幣相關資產領域的態勢越趨明顯，對港股市場氣氛帶來正面影響，有助近期抵抗來自歐美市場的利空消息與美股明顯回落的不利環境。

預計只要美國未來公佈的經濟數據未有反映當地經濟轉差的話，上述的循環效應與投資人追回報的趨勢，將繼續支撐港股於第四季內反覆走高，預計恒生指數今年底目標為23,000點，國企指數為12,000點。

AH股差價表 10月24日收市價 \*停牌

Table with columns: 名稱, H股(代號), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折價(%). Lists various stocks like 山東墨龍, 洛陽玻璃, etc.

股市縱橫

葉氏化工上升動力強

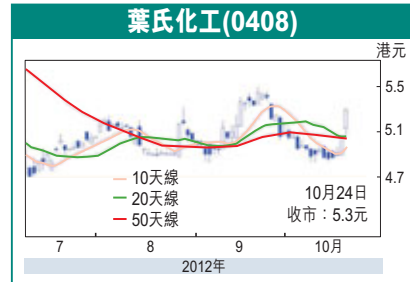
美股道指隔晚再度急挫逾200點，對已連升8日的港股並未構成太大的影響，在外圍熱錢持續流入下，本地市場承接力仍佳，市況出現欲跌還升的行情，也令長氣升市延至第9日。港股緩步上移，惟板塊的表現卻頗見參差，就以內銀股為例，便有回氣跡象，反而本地地產股整體的表現就十分突出。
市場投資氣氛持續改善，將有助吸引資金流入前期被冷落的工業股，其中葉氏化工集團(0408)便屬其中之一。事實上，即使港股早市初段備受沽壓，惟葉氏仍可保不失，午後升勢更

告擴大，曾高見5.31元，最後以近高位的5.3元報收，升0.24元或4.74%，成交量增至2,171萬元。儘管葉氏已連續3日回升，惟其較近兩周低位支持的4.83元，回升幅度不足一成，而相比年低位的4.67元，反彈幅度也只不過13%，在市場熱錢傾向流入實力股下，其股價升幅相對落後，不難成為基金大行追落後的對象。
葉氏化工月前派發截至今年6月底止半年業績表現不俗，錄得營業額40.5億元，較去年同期升7.4%。純利1.2億元，增加20.1%。每股盈利22.3仙，較去年同期升20%。派中股息10仙，而

去年同期則為8仙，升25%。負債比率為48.4%，較去年底增8個百分點。據管理層表示，現時溶劑佔核心業務59%，塗料則佔37%，其餘的為潤滑油業務，而集團會進一步開拓內地市場，並預計到2013年銷售額可達130億元，較之前預期100億元為高，反映公司對業務前景保持樂觀態度。

塗料油墨業務增長樂觀

面對溶劑行業出現供過於求的情況，日後競爭可能越趨激烈，但葉氏旗下的塗料和潤滑油業務，具改善潛力，可望填補前者的不足。值得一提



的是，集團旗下的塗料業務在上半年表現便頗為突出，營業額創歷史新高達14.86億元，同比增長19%，而隨著傳統旺季將至，相關板塊的業務可望續有不俗的增長空間。至於集團旗下的油墨訂單9月已創新高，加上位於廣東中山的環保油墨新廠房全面投產，都為盈利提供動力。就股價走勢而言，若股價短期可升破9月21日以來的5.5元阻力位，其下一個目標將上移5月14日高位的6.87元。

長實新地搶升有啟示

數碼石馬 收發站
美股隔晚再受巨企績差暴跌243點，但周三亞太區股市續受惠美資熱錢流入支持，主要市場跌幅溫和，除泰股跌1.18%外，多數市場回落不足1%。香港、內地、大馬及印尼則先跌後揚，並以港股九連升最省鏡，在低開135點並退至21,533後，即在熱錢入市效應下，中移動(0941)、港交所(0388)及港地產股獲大盤承接上揚，恒指轉跌為升，午市更在期指高水推動下，恒指抽升至21,802，並以21,763報收，全日升66點或0.31%，成交量增加至686億元。大市已升越今年2月21,760高位，在連漲七周及九連升下，短線能否再下一城，端視熱錢入市力度。 ■司馬敬

面對美股繼上周五五大跌逾200點後，周二美股再瀉243點，但期指市場並未出現恐慌拋售場面，在低開152點並擴至177點後，即在21,520水平獲承接反彈，並大部分時間以高水姿態出現，相關買盤同時推動恒指上揚，即期期指在港收市前遇短線回吐壓力轉為低水，但尾市低水收窄至僅4點，收報21,760，成交合約急增至9.82萬張，顯示期指大戶對短期走勢續看好。事實上，下周二為10月期指結算，大戶昨日已進行轉倉活動，11月期指收報21,765，輕微高水一點，成交2.38萬張，似反映大戶續轉倉。

美股大跌 資金流港

港股分別在周一、周三兩度面對美股均跌逾200點仍能跌後倒升，且以連升八日、九日報收，如此強勢表現，實為港股史上少見。大市有如此強勢表現，當以熱錢湧入成為主要推動因素，金管局公布在周二紐約時段進一步拋售了30.62億港元(合3.95億美元)以壓低港匯率，成為上周六以來第四次入市干預，累計已有超過130億港元熱錢流入港金體系統。
熱錢追捧港元資產，正如日前所言，港住宅、商業樓價已搶高至高峰水平，獲利水位有限，而

港股整體市盈率仍處吸引水平，會成為熱錢主要流入市場。昨日港地產股在大成交搶升，明顯地得力於熱錢追捧，並因此而觸發早前累積的空倉盤大舉掃倉。最典型股份，數長實(0001)、新地(0016)，分別大升5元和3.9元，長實收報119.9元，急升4.3%，成交量增至10.3億元；而新地則升3.5%收報113元，成交更高達17.98億元，躍升為第三大成交股份，對涉官非的新地郭氏兄弟值得高興，昨日股價大反彈兼大成交，反映獲市場認同公司管治不受影響，並續看好該公司售樓及收租業務理想表現。至於恒地(0012)亦一度升上57.9元，收報57.65元，升1.1%，創出52周高位。四叔去年慷慨以每股58元行使紅利股證逾1.7億股，斥資逾百億，當時市價低於行使價15%，但四叔並無放棄，如今已可說返家鄉。四叔去年行使股證後在市場低吸，由50多元買到38元，粗略計算回購股份涉逾50億，近兩月的升市，四叔在恒地的投資已大獲厚利。

匯豐公布10月中國製造業PMI指數初值為49.1，達到3個月以來最高，代表內地經濟自9月有見底回升跡象。熱錢流入的背景，似看準季內內地經濟反彈，有利港股進一步上升。鉅陽昨日突停牌，主因是回應與澳能業務合作的有關報道。

紅籌國企/高輪

光國整固後續看好

內地股市昨日趨穩，惟近期持續跑贏大市的國企指數則回吐壓力，其中內銀、水泥和資源等板塊股份便成為資金計賺對象。雖然國指回軟，不過部分較冷門的中資股卻見異動，就以東北電氣為例，不但其A股(000585.SZ)漲逾5%至停板完場，H股(0042)更大升超過4成。此外，已沉寂了一段時間的中信21世紀(0241)也在成交配合下急升25.3%。

光大國際(0257)早年已涉足環保業務，並在行業中擁有龍頭地位，可望直接受惠於內地十二五規劃中加大對環保業務的支持力度，而該股近期現整固走勢，無疑也提供收集的機會。光國主要從事垃圾焚燒發電、生物質能發電、太陽能光伏電、風力發電、沼氣發電和固體廢棄物安全處理等業務，集團現時在建及籌建項目合共24個，其中垃圾焚燒發電項目佔11個，涉及投資額為86億元，不少項目已經步入收成期。

光大國際截至6月底止，半年盈利升72%至6億元，每股基本盈利16.46仙，派息3仙。集團內持續經營業務營業額為13.87億元，跌20.7%；經營盈利6.48億元，上升11.3%。該股昨收4.01元，今年預測市盈率約15倍，作為已發展成熟的環保龍頭企業，此估值不算貴，而

現價亦已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，加上平均線組合排列亦呈強。趁股價整固部署吸納，上望目標仍睇年高位的4.27元，惟失守50天線的3.9元則止蝕。

長實購輪14278較貼價之選

長實(0001)昨破位走高，收市漲逾4%，若繼續看好其後市表現，可留意長實麥銀購輪(14278)。14278昨收0.21元，其於明年2月26日到期，換股價為100元，兌換率為0.01，現時溢價0.92%，引伸波幅26.17%，實際槓桿5.1倍。此證已為價內輪，其交投雖不算暢旺，但因現時數據屬同類股證中較吸引的一隻，故續為較貼價之選，也為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

市場氛圍好轉，資金續流入下，料中資股續成市場焦點所在。

光大國際：

業務受惠國家政策，估值不算貴，股價近期現整固，後市續具攀高潛力。

目標價：4.27元 止蝕位：3.9元

滬深股評

新疆浩源天然氣規模擴張

新疆浩源(002700.SZ)公布了三季報業績，2012年1-9月公司實現營業收入15,449.7萬元(人民幣，下同)，同比增長49.5%；營業成本7,437.69萬元，同比增長37%；營業利潤5,198.74萬元，同比增長93%；淨利潤4,428.5萬元，同比增長83.6%；每股收益0.81元。

3季度淨利1547萬倍增

2012年7-9月公司實現營業收入5,251.49萬元，同比增長53.3%；營業成本2,466.91萬元，同比增長36.55%；淨利潤1,547.7萬元，同比增長109%；每股收益0.28元。

三季報業績大幅增長主要來源於：(1)投入使用的加氣站增加帶動車用氣銷量增加；(2)長輸管線的投入使用，和阿克蘇市區及外三縣中壓管網的延伸民用戶安裝工程收入增加。隨着公司銷售規模的增長規模效應逐步呈現，毛利率由去年同期47%大幅提升至52%，同時公司費用控制良好，淨利潤增長大幅超越主營業務收入增長幅度。

公司所在的新疆地區在國家對新疆地區的政策支持下，新疆經濟的發展將帶動能源需求上升，而天然氣經濟性較好，當地氣源充足，輸

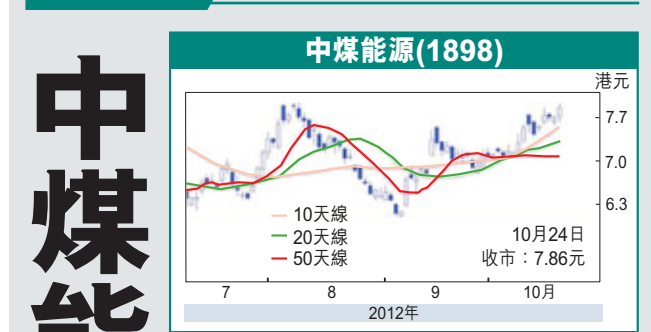
氣管道建設逐步完成的背景下，新疆地區未來天然氣使用量將繼續增長。

獲一市四縣圍區經營權

作為區域性的燃氣運營企業公司的核心優勢，主要在於：(1)自建長輸管線-保障供氣、成本低廉；(2)氣源穩定性優勢，公司地處西氣東輸源頭地，同時與中石油簽訂長期協議保障天然氣供應；(3)公司取得1市4縣3工業圍區的特許經營權，未來隨着在建項目的投產業績將出現大幅增長。我們預計公司2012-2014年攤薄後每股收益分別為0.92元、1.20元和1.45元，對應目前的估值水平(市盈率)為35倍、26倍和22倍，暫「無投資評級」。



H股透視 交銀國際



中煤能源(1898.HK)三季報顯示，2012年第三季度公司實現核心淨利潤2,076.77百萬元(人民幣，下同)，同比下滑20.0%；每股收益0.16元。2012年前三季度，公司實現核心淨利潤人民幣6,845.84百萬元，同比下滑10.4%；每股收益0.52元。

三季度業績下滑已預期

此前，早已明確的是：1.三季度動力煤平均價格將較上半年的均價有明顯回落；2.三季度產銷量數據已在9月份月度生產經營數據中完整披露。因而，我們對三季度業績下滑已有預期。

2012年前三季度，公司自產商品煤銷量合計8,008萬噸，其中，內銷自產煤佔到7,956萬噸，佔99.4%。公司的長單銷量(內銷)為3,748萬噸，這部分煤炭售價達456元/噸，同比提高43元/噸。公司執行現貨價格的銷量(內銷)為4,208萬噸，這部分煤炭售價由上年同期的590元/噸下降為493元/噸，同比減少97元/噸。公司的合同煤佔比由上年同期的52.9%下降至44.6%。公司自產商品煤綜合售價為478元/噸，同比下降16元/噸。

我們看到，上半年公司自產商品煤綜合售價為496元/噸，同比提高2元/噸，結合上半年的自產商品煤銷量數據推算，第三季度的自產商品煤綜合售價只有441.3元/噸。顯而易見，第三季度平均售價對前三季度平均售價的下拉作用還是非常明顯的。

2012年前三季度，公司自產商品煤單位銷售成本為217.6元/噸，同比減少12.5元/噸，下降5.4%。其下降原因主要在於公司對材料成本和人工成本的有效控制以及安全維護、礦山環境恢復治理保證金、煤礦轉產發展資金等四項基金結餘成本減少8.66元/噸。

四季度煤價料低位運行

我們判斷，四季度由於經濟增長乏力，煤價可能將保持低位運行格局。我們預計，受到四季度煤價的下拉作用，公司全年自產商品煤的綜合售價有可能由前三季度的478元/噸進一步回落至472元/噸的水準。

結合中期業績數據以及我們對行業和公司下半年運行趨勢的判斷，我們此次將公司2012年盈利預期由此前的人民幣0.73元/股，輕微下調為0.72元/股。公司的新建產能正在穩步推進過程中，未來的增長潛力仍值得看好。我們維持公司「長線買入」的投資評級，並維持此前的目標價8.51港元(昨收市7.86港元)，對應於8.7倍2013年動態市盈率，潛在升幅為10.5%。