

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股續調整 成交待增

10月30日。港股未能擺脫獲利回吐的格局，繼續震盪整理行情。恒指走了一波三連跌，雖然實質沽壓未見明顯加劇，但是彈性亦未有增強。總體上，我們相信恒指在上衝至上周高點21,848後，這一波上漲行情已基本到位，盤面上暫時將以獲利回吐、高位整理來進行。

21200/21400不容有失

人民銀行繼續進行逆回購操作，向市場釋放短期流動性，進一步減息和降存準率的時間表，有再度押後的可能。目前，市場對內地經濟觸底回穩的憧憬預期，相信暫時仍能保存溫度，但是需要新的消息來活化激發。內地新一輪宏觀數據即將陸續公布，打頭戲是10月製造業PMI指數。這數據會在本周四發表，要密切注視市場的反應。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

地產股資金流向中資股

香港特區政府上周五推出兩項力度令市場頗感意外的調控住房市場措施，這輪措施主要通過大幅增加住房買家交易成本來達致壓抑需求，尤其是嚴防來自海外短線買賣活動的目標。自「穩定住房措施」推出後，市場主流看法為短期內香港住房成交量將趨向縮減，令香港地產股周一全線面臨賣壓，部分大型地產股股價當天終盤跌幅更逾6%。

故此，受近期較凌厲的穩定樓市措施以及潛在政策風險增加所影響，預計港股場內資金短期內將由香港地產股領域適度流出，進一步投進盈利能見度較高或產業前景較佳如鐵路基建及天然氣相關的板塊，或轉投將受惠中國經濟增速放緩回穩的股類，如中資金融股以及個別營運效率較佳及享規模效益而呈現盈利改善跡象的工業股。

AH股差價表

Table with 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

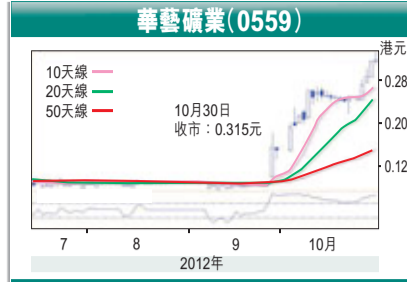
華藝「正簽」國藏酒莊好事近

港股昨在期指結算日續調整，恒指退至21,330邊緣喘定反彈，收報21,429，顯示港股過去兩天面對政府重稅打壓樓市而借勢調整，並未扭轉熱錢充斥及市場大戶續看好後市的氛圍，大市料續在21,000/21,500之間尋求「打底」，調整後再展升浪的機會仍大，故炒股不炒市仍有個別有消息驅動的股份受捧，其中殼股轉型續演異彩，韋君在三周前推薦的華藝礦業(0559)昨創52周高位，曾高見0.33元，平收0.315元，成交維持632萬元的活躍水平。

將獨家經銷五糧液

華藝早前宣布擬以代價2.6億元收購經營國藏酒莊全部股權，全以發行13億新股支付(每股作價0.20元)，約佔已發行29.95億股份43.4%，佔擴大股本後30.26%。倘由諒解備忘轉為正式簽訂協議，實際上變相賣殼，而國藏酒莊透過華藝上市。這宗收購受市場投資者關注並追捧，原因是透過收購國藏酒莊全部權益，華藝將取得五糧液中國經銷權及五糧液60年釀神收藏酒及五

韋君



糧液釀神的全球獨家經銷權等。根據收購條款，交易須待國藏酒莊完成業務重組、於中國內地註冊最少300間門店及完成相關盡職審查後方可作實。此外，根據諒解備忘錄，國藏酒莊作出溢利保證：截至2013年財年除稅後溢利將不少於人民幣5,000萬元，以及2013年至2015年財年除稅後溢利合共將不少於人民幣3億元，並於明年6月30日前門店數目增至至少500間。

熱錢承接 港股調整受限

10月期指昨結算，收報21,440，成交1.14萬張，月內升市，好友大戶獲利不菲。11月期指昨仍以高水運行，全日高低位21,647/21,330，收報21,471，跌74點，較恒指高水42點，成交7.12萬張。日本央行如市場預期加碼寬寬，宣布將資產購買規模擴大11萬億日圓(相當於逾1.07萬億港元)，為連續第二個月放寬貨幣政策，並設新機制，為銀行業提供低息長期資金且不設上限。日本擴大寬規模力撐經濟，呼應了美QE3及歐央行OMT無限量寬，對環球經濟持續復甦有正面影響。日央行下調今年經濟增長預測，藉此擴大寬規模，日股急跌，但周邊台、韓股市則上升。

10月期指昨結算，收報21,440，成交1.14萬張，月內升市，好友大戶獲利不菲。11月期指昨仍以高水運行，全日高低位21,647/21,330，收報21,471，跌74點，較恒指高水42點，成交7.12萬張。日本央行如市場預期加碼寬寬，宣布將資產購買規模擴大11萬億日圓(相當於逾1.07萬億港元)，為連續第二個月放寬貨幣政策，並設新機制，為銀行業提供低息長期資金且不設上限。日本擴大寬規模力撐經濟，呼應了美QE3及歐央行OMT無限量寬，對環球經濟持續復甦有正面影響。日央行下調今年經濟增長預測，藉此擴大寬規模，日股急跌，但周邊台、韓股市則上升。

紅籌國企/高輪 長汽競爭優勢有利走強

內地股市昨日趨穩，不過這邊廂的港股調整壓力未消，都導致市場觀望氣氛轉濃，而有表現的中資股也告明顯減少。在昨日調整市中，觀乎部分有業績支持或獲大行唱好的中資股仍吸引資金換馬追吸，當中昆侖能源(0135)曾高見14.44元，最後以14.4元收報，仍升3.58%，料短期有力挑戰前高位的14.54元。長城汽車(2333)在昨日調整市中相對地抗跌力較強，全日在20.6元至21元水平上落，收市報20.85元，微升0.05元，成交縮減至195萬股，反映現水平的沽壓已漸收斂。長汽日前公布截至今年9月底止的第三季度業績，錄得純利14.88億元(人民幣，下同)，按年增長101.24%，每股收益49分。期內營業總收入111.76億元，上升55.7%。首三季累計純利38.42億元，已達到券商預期2012年全年度盈利約85%，增長50.58%，每股收益1.26元。

滬深股評 中國國際金融

國壽釋放分紅儲備

中國人壽(601628.SS)淨利潤低於預期源於減值損失計提超預期，公司三季度單季度大幅計提資產減值準備139億元(人民幣，下同)，導致淨利潤虧損22億元，但這並不影響我們對於公司賬面價值、內含價值以及評估價值的預期。公司三季度單季度歸屬於母公司的綜合收益為負13.5億元，資本變動前淨資產環比僅下降0.6%，好於我們的預期。我們判斷，這可能是由於公司下調分紅收益率主動了分紅特別儲備金釋放，或者直接動用了分紅特別儲備金，因為我們觀察到公司三季度保單紅利支出項為利潤增加項14億元，而非扣減項。同樣受益於分紅準備金釋放，我們預計公司償付能力水平下降幅度好於我們此前預期，約下降15個基點至215%左右。



港股透視 新華匯富

聯泰OEM利潤率走出低谷

我們最近會見了聯泰控股(0311)管理層，這家公司是全球領先的服裝及手袋製造商之一。公司的主要收入來源佔45%左右的來自休閒/時尚服裝，其次是佔25%的飾品，而針織衫和物流服務佔其餘的收入。聯泰的客戶主要來自美國和歐洲的品牌，包括Coach、優衣庫(Uniqlo)、Ralph Lauren及思捷環球等。經過多年的整合，聯泰認為OEM利潤率將走出谷底。管理層相信整體毛利率將繼續穩步提高。下半年毛利率將穩定，並與上半年差不多，而2012年上半年毛利率與2011年上半年相比，提高了1.2個百分點至3%。特別是，時尚服裝的淨利率提高3個百分點至7%，而飾品的淨利率也提高了3個百分點至3%。由於菲律賓廠額外的產能(在中國每年生產手袋300萬個，加上菲律賓工廠額外的220萬產能)，推動其飾品板塊的增長，但由於思捷環球的訂單最近下降，使其服裝訂單下降，收入及盈利與2011財年將類似，惟由於利潤率的改善，將有望彌補去年的一次性收益1,400萬美元，這意味著盈利同比增長60%左右。

預測PE3.3倍 續擴菲產能

聯泰與供應鏈合作夥伴制定了非中國戰略，其中聯泰將繼續擴大非中國生產基地，同時保持當前中國的產能穩定。從長遠來看，聯泰計劃增加其在菲律賓的產能，提高工作效率，以進一步提升毛利率。與此相比，手袋製造商和零售商時代集團(1023)在2012財年其製造分部的稅前利潤率為14%。時代集團享受更高的利潤率，它目前2013財年的市盈率(PE)為10.2倍，受益率為4.4%，市帳率為2.8倍。我們預計經營槓桿將繼續提高聯泰的整體利潤率。我們粗略估計聯泰目前2013財年的市盈率為3.3倍左右，受益率為8.7%和0.4倍市帳率。帝盛酒店內地業務增長勁 帝盛酒店(2266)旗下酒店在第二季度平均可出租客房收入按年增長4%至620港元，符合我們預期。中國內地業務增長強勁，平均可出租客房收入按年升44%至368港元，武漢和上海亦按年增長96%及35%，由於武漢酒店剛完成翻新工程及市場推廣增加，這抵銷了馬來西亞酒店今年因國際活動較少帶來的表現下滑。同時，香港市場按年增長5%，平均房租增加10%及入住率下跌4個百分點至92%，因觀塘帝豪酒店剛在八月開幕。我們相信香港酒店需求仍然高企，儘管抵港旅客增長放緩，但它仍是超過房間數目的增長。面對經濟不景氣，中檔酒店尤其受惠，因為消費者對價格較為敏感，我們相信，帝盛是直接受益者。我們維持買入評級，目標價2.41元(昨收市1.66元)。