

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，繼續震盪調整行情。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。

現階段，我們有三個主要的觀察點。一個是美元指數，一個是油價，另一個是內地A股。美元指數在9月中曾一度打低到78.6，但是美聯儲在9月14日宣布推出QE3後，美元指數並未有進一步下跌，反過來回升至現時約80水平以上。情況說明了環球資金的風險胃納未有因此而放大，投資者似乎仍在觀望全球經濟能否回復增長動力，總體上的態度依然是相對謹慎的。至於油價方面，紐約期油在9月中觸碰了100.42美元的下半年最高價位後，已反覆回落了一個半月時間，最新報85美元水平。油價的回落，似乎對實體經濟回穩好轉的預期投了不信任的一票。

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。

恒指略為高開後再度出現下壓，大盤的彈性未能增強，資金介入的積極性仍有待恢復，估計市況有繼續回整的可能。恒指收盤報21,429，下跌82點，主板成交量進一步縮減到460億多元，是10月15日以來的最少日成交量。技術上，21,200至21,400區間依然是重要圖表支撐，不容有失，否則弱勢盤面將會加劇。在大盤穩定性未確認恢復之前，操作上要持有中性偏謹慎的態度。

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%。

針對穩定香港房地產市場價格，特區政府相關官員分別表示不排除推出更多新措施，以及關注是否把調控範圍擴大至工商舖物業，反映特區政府對抑制樓價升勢及防範大量海外資金流進香港物業市場炒作的決心。

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。

中國國家統計局近期發佈9月份規模以上工業企業利潤按年增長7.8%至4,643億元人民幣，連同9月份的其他工業相關指標皆展示中國製造業經營困境初步已呈現改善跡象。

預期港股短期的觀望氣氛將增強，預估恒生指數短線將於21,000至21,850區間反覆。

AH股差價表 10月30日收市價 人民幣兌換率0.80535 (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

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利消息醞釀的股份受捧，其中殼股轉型續放異彩，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。

華藝在10月4日宣布與國藏酒莊簽訂投資酒類貿易及經銷業務諒解備忘錄，過去兩周股價節節上升，近日升穿0.30元關後，昨升上0.33元創出52周新高，相信與收購國藏酒莊「正簽」好事近有關。

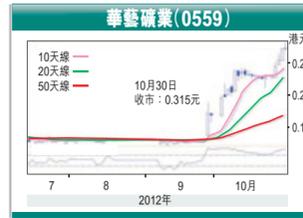
將獨家經銷五糧液釀神

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

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。

五糧液為知名國產酒，穩佔全國白酒市場第一位。若上述收購落實，可提升集團業務多元化，增加收入來源及提供穩定現金流，前景可期。據聞國內外基金投資者對五糧液釀神收藏



華藝礦業(0559) 10月30日收市：0.315元

酒及五糧液釀神前景甚為睇好，已接觸在完成收購後大入入股。華藝於10月4日宣布收購國藏酒莊後，即在10月5日宣布配售最多5.99億股配股股份，相當於集團經擴大已發行股本約16.7%。配售價每股0.2元，所得款項淨額約為1.167億元，用作一般營運資金，以營運及發展酒類貿易及經銷業務。配股後股價已升上0.30元的新台階，短線獲利貨源已歸邊，收購國藏酒莊「正簽」後，相信基金入股水位更上層樓，中線上望0.50元。

熱錢承接 港股調整受限

數百萬收發站

超級颶風桑迪襲美東岸周二續停市。周二亞大區股市互有升跌，日本央行宣布加碼量寬但下調明年經濟增長預測，引發日股尾市急挫0.98%，日經指數跌穿9,000關，而印度股市跌1.1%為區內跌幅最大市場。不過，台、泰股市則躍升逾1%表現突出。內地股市回穩微升，港股在結算日延續調整，午市受日股影響一度急跌172點見21,339，但在11月期指炒高水帶動下跌幅逐步收窄，地產股收市前突獲大盤迫入而急反彈，恒指收報21,428，全日跌82點或0.38%，成交維持460億元的低水平。大市連跌三日，由於熱錢持續入市，恒指回調幅度收窄，21,300/21,200有望承接。

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量寬，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。日央行下調明年經濟增長預測，藉此擴大寬規模，日股急跌，但周邊台、韓股市則上升。

港股收市後，金管局宣布再入市支撐港幣7.75兌換保證，買入3.5億美元，變相向銀行體系注入27.13億港元，令周四的銀行體系結餘將升1,657億元。港股收市前地產股突然自低位強力反彈，傳與熱錢趁低吸納有關，尤以新地(0016)抽升上106.9元倒

升0.80元最悅目，較低位105.1元反彈1.8元。至於長實(0001)亦僅跌0.1元，由111.2元低反彈上112.2元報收。信置(0083)幾收復失地，收報13.70元，微跌4仙，較即市低位13.48元明顯反彈。一線地產股今年盈利因今年以來樓市價量大旺而鎖定可觀增長，故政府出招後引發股價急挫5-8%後，已引熱錢低吸博反彈。財爺突宣布外地客要繳付買家印花稅15%，熱錢遇「冷面」，流入股市規模更大。內銀四行昨回落，與大市調整的相關衍生工具有關，不過基於績佳及憧憬十八大後有利政策出台，料調整幅度有限，候低收集仍會是市場主流。

漢能入主鉅陽 快馬加鞭

鉅陽太陽能(0566)昨復牌，澄清有報道向漢能收購太陽能項目或太陽電廠並不準確。不過鉅陽同時披露向聯交所申請行使購股權的「清洗豁免」，漢能將持鉅陽50.1%股權，預期在11月中出文件，快馬加鞭入主鉅陽。

紅籌國企/高輪

張怡

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元報收，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。

日系車過去一段時間，已因中日關係仍在惡化，在華的銷售遇重創，惟觀乎長汽銷情卻異軍突起，可見這內地著名品牌的汽車生產商，明顯成為其中的主要受惠者。另一方面，內地為了刺激消費、擴大內需，傳聞新一輪「汽車下鄉」政策將有望於短期內出台，都將利好行業表現。該股

今年預測市盈率約10.61倍，雖在同業中已不算平宜，但該股已成為基金大行重點建倉對象，故其近期的整固走勢，仍可考慮作上落市買賣，上望目標為22.35元(港元，下同)，但失守20元支持則止蝕。

國壽購輪19476獲氣較盛

中國人壽(2628)昨逆市向好，收市升0.67%，若繼續看好其後市反彈行情，可留意國壽大和購輪(19476)。19476昨收0.144元，其於明年2月25日到期，換股價為22.9元，兌換率為0.1，溢價7.46%，引伸波幅29.79%，實際槓桿8.1倍。此證為輕微價外輪，現時數據又屬合理，加上交投為同類股證較暢旺的一隻，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：資金流入趨勢不變，續有利中資股整固後再展升途。長城汽車：業績表現理想，消息面亦利好，料股價回氣後續攀高。目標價：22.35元 止蝕位：20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水導致分紅準備金釋放，或者直接動用了分紅特別儲備準備金，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。

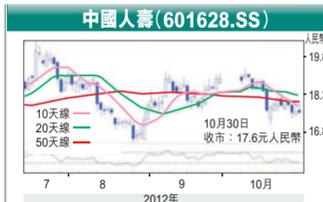
四季度保費增速料下調

受限分紅水平下調，年內保費增速見頂。中國人壽6-9月保費同比增長持續創出新高，與我們6月初以來反覆強調公司保費增長情況好轉的觀點相一致。但

是，我們預計這一強勁發展趨勢在四季度難以持續。

維持盈利預測不變，2012/2013年每股盈利分別為0.55/0.96元。就四季度而言，我們建議投資者當前獲利了結。雖然三季度業績表現不佳的風險部分釋放，但四季度在行業層面缺乏正面催化劑，並且公司還將面臨保費增速的市場預期向下調整的影響。

但由於中國人壽A/H股對應2013年業績的內含價值均為1.4倍，仍然處於較低水平。中長期來看，我們維持中國人壽「推薦」評級以及目標價21.5元人民幣/26.3元港幣。



中國人壽(601628.SS) 10月30日收市：17.6元人民幣

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及捷捷環球等。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港幣元，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港幣元，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%，觀塘帝盛酒店剛在八月開幕。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)。