

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

抗跌力轉弱 期指轉炒低水

11月8日。港股繼續處於我們在早前指出的重要觀察期，而隨着一些觀察重點逐步落實兌現之後，港股大盤的短期波動性亦開始加劇。我們維持港股大盤已基本上到位的看法，而恒指的短中期關鍵判斷仍見於21,500。不過，在外圍形勢出現轉弱的形勢下，建議操作上要進一步由中性態度轉為相對謹慎，要做好風險管理。事實上，昨日提及的恒指波幅指數，進一步上升至18水平，是兩個月來的最高，市底潛在波動率正在擴大，也就是說風險亦在增加了。

奧巴馬連任美國總統，消息該是市場歡迎的。但是，美國國會討論「財政懸崖」的時間點又來了，是市場最新的關注重點，亦是QE3延續性的魁星。美股指在周三晚上出現急挫，跌穿了13,000整數關，創3個月來的新低，仍在延續弱勢盤面。而美元指數持續上升，環球資金避險意識正在提升，資金流入相對安全的美國債券市場，帶動美國10年國債收益率回落至1.6厘水平。

內地今公布數據料向好

內地十八大會議開幕了，市場正在等候新消息的陸續公布，總體上觀望氣氛未能散去。而內地今天將會公布CPI、工業產量、固定資產投資、以及零售銷售等資料，市場預期整體會有向好跡象，但是能否強化市場對於內地經濟觸底回穩的看法，這個才該是我們目前的看點，是內地、香港股市目前的關鍵影響因素。上證綜指走了一波四連跌，周四再跌了1.63%至2,071收盤，弱勢盤面有加劇趨勢。

恒指出現低開低走，彈性來得相對疲弱，全日下跌533點至21,567收盤，主板成交量增加至726億多元。技術上，港股在前兩周走了一波獨立於外盤的行情，相對強勢主要是建基於熱錢流入的消息身上。而在本周，仍未有新的熱錢流入報告發出，要提防港股的相對強勢、抗跌力，有轉弱的機會。如果恒指失守21,500的話，要提防弱勢盤面有加劇機會。值得注意的是，期指轉炒低水，是過去一周以來首次，市場氣氛有轉為謹慎的跡象。

證券分析 凱基證券

交投回升 港交所所有景

港交所(0388)公布首季盈利跌16%至32.2億元，不派息，其中第三季盈利跌19%至10.04億元，優於市場預期，主要由於季內投資收益增加及就收購倫敦交易所(LME)的開支減少所致。

由於成交淡靜，令港交所第三季的平均每日成交金額由第二季的502億元，進一步縮至464億元，按年下跌36%。

收入減少13%至16.93億元。同時，營運成本按年上升6%至4.93億元。首季營運支出佔收入比例達27.9%，較去年全年的23.2%有所增加。

投資轉佳 目標145元

期內的投資收益淨額按季升34%，主要是投資之公平價值收益淨額隨市場變動而上升，以及利息收益因銀行存款利率上調而增加。此外，就收購LME的開支內降至1,800萬元，上半年有關開支為1.1億元。

隨着熱錢流入，料港股成交將有改善，估計第四季平均每日成交額將增至650億元以上，料可帶動與交易相關收入上升。投資氣氛轉佳及成交額增加有助支持集團股價，初步阻力見於今年2月高位約145元(昨收市127.1元)。

AH股差價表 11月8日收市價

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

雨潤調整收集時機

美國總統大選結束，奧巴馬連任成功，本以為市場不明朗因素消除，有利金融市場，但市場就美國能否順利過渡「財政懸崖」的憂慮再度升溫，美股掉頭急瀉，亦拖累港股昨日復市成為資金減磅的對象。港股昨日大跌市，藍籌股可謂大面積受壓，但部分受惠國家政策的板塊仍見受捧，當中包括中國風電(0182)、華能新能源(0958)、興業太陽能(0750)等部分新能源股份便於逆市下有頗為不俗的升勢。

港股已失守十天線(21,768)及20天線(21,596)，並以近全日低位收市，但因離50天線(20,811)尚有一段距離，所以

現階段暫仍被視為前期急升後的正常調整，對後市也未宜看得太淡，而一些仍落後的行業龍頭股，續不妨考慮作為趁調整低吸對象。雨潤食品(1068)自10月初以來，主要在5.6元至6.32元的區間內上落，該股昨曾稍為跌穿該橫行區底部支持，低見5.59元，收市報5.6元，跌0.23元或3.95%，但因現價仍企於50天線(5.48元)之上，在技術走勢未轉弱下，該股伺機部署低吸的策略未變。

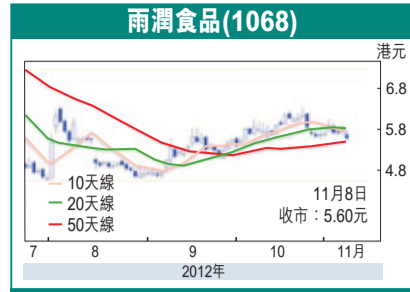
雨潤較早前公布，根據未經審核管理帳目的初稿顯示，今年首9個月錄得輕微虧損，主要與宏觀經濟存在不明朗因素，以及第三季度屬行業淡季有

關。而雨潤調整毛利率較去年同期大幅下降，反映早前集團因為食品安全議題打擊了消費者對中國生豬屠宰及肉製品加工行業的消費信心，亦導致集團的生產成本持續上升。不過，集團管理層已表明會採取措施，令業務重上軌道，確保公司未來發展不受影響。

利災因素漸獲市場消化

據悉，在結束不久的第八屆中國食品博覽會上，作為參展企業之一的雨潤，攜百餘款產品參展，贏得公眾的好評，並成為本屆展會焦點，也反映早前集團旗下個別產品質量問題的消

韋君



息已經開始被市場消化。講開又講，集團全資附屬公司南京雨潤食品，已在最近完成發行第一期中期票據，涉及金額13億元人民幣，年利率為5.49%，年期為三年，亦可見其業務經營情況趨於正常。

該股現價PB約0.63倍，為食品行業中較為偏低的實力股，在股價仍處於偏低水平下，適逢股價調整，無疑也提供低吸良機，現水平上車博反彈，上望目標睇6.32元阻力。

美經濟自殘機會低

數碼收發站

美股在奧巴馬連任勝選後以大瀉312點並跌穿13,000關完場，憂慮「財政懸崖」成為投資者拋售獲利藉口，影響所及，周四亞太區股市幾乎全線下跌，除了港股跟隨急跌逾2%外，其他主要市場跌幅不大，內地、日、韓、星股跌逾1%，紐、菲股市更溫和上升。港股裂口低開314點後，曾自21,785回升至21,871，不過午市跌幅加大，當21,700失守後，考驗20天線21,596支持成為相關期指沽內銀、中移動(0941)及匯豐(0005)等重磅股，不過新能源板塊仍受資金追捧，恒指曾低見21,556，收報21,567，全日跌533點或2.41%，成交增加至726億元，顯示大市跌穿21,800/21,700後加大短線回吐壓力，但單日跌幅已大，料21,500/21,400有承接。 ■司馬敬

即月期指曾插至21,525，收報21,550，跌575點，成交8.5萬張，轉為低水17點，一改近期連日高水態勢，反映有短線壓力。

奧巴馬勝選連任，有利08年金融海嘯後，由美國主導的寬政策拯救全球金融、經濟危機得以延續，在今日歐美金融已恢復穩定、經濟走出低谷來看，奧連任從任何角度看都有正面影響。美股即時以狂跌逾300點「贈慶」，並非有突發性的不利消息，而是大選前已受金融市場憂慮的「財政懸崖」問題，藉以打壓奧巴馬的信任度，如今奧巴馬已連任，且為任期首年，共和黨只會討價還價而不會強硬採取「一拍兩散」引發經濟大滑坡的策略，何況影響波及環球經濟持續復甦，

美國不會自殘而受各國指責。

昨日港股跌2.41%，跌幅比美股2.36%更甚，主要是近期港股累積升幅過大，大戶藉機震倉加速調整，有利回流資金低吸機會，故已急回的內銀四行、內險及原材料、內需消費等績優股，不失為收集對象。

胡總發表「十八大政治報告」，其中提及中國致力發展新能源，令近日當炒太陽能股受捧，中國風電(0182)升11.84%，收報0.255元。興業太陽能(0750)升6.88%，收報4.97元。華能新能源(0958)升10.5%，收報1.26元。大唐新能源(1798)升3.37%，收報0.92元。

公司動向方面，彤旗下的新時代能源(0166)宣布已避得內地兩位石油業權威人士加盟，分別是羅英俊及董秀成博士。羅英俊從事超過40年石油天然氣業務，為著名勘探開發和管理權威人士、教授級高級工程師。董秀成博士為著名能源經濟學家，現任中國石油大學中國油氣產業發展研究中心主任、中國石油大學工商管理學院教授、院學位評定分委員會主席、副院長。新時代能源期望未來能擁有以油氣田勘探、開發、鑽完井技術為核心的一站式執行能力，招攬專家團隊成重要部署。

新能源板塊當旺

講開又講，奧巴馬勝選後，已即時與共和黨商討合作，其後兩黨領袖公開表示有機會合作，有助修補大跌市引起的市場恐慌。事實上，明年初的「財政懸崖」危機，共和黨的不合作表態應為大選的重要手段，藉以打壓奧巴馬的信任度，如今奧巴馬已連任，且為任期首年，共和黨只會討價還價而不會強硬採取「一拍兩散」引發經濟大滑坡的策略，何況影響波及環球經濟持續復甦，

紅籌國企/高輪

張怡

中海油服候低收集

受外圍市況欠佳拖累，本地中資股也紛紛借勢獲利回吐，也導致有表現的個股變得寥寥可數。在昨日淡市之中，中國中鐵(0390)和中國鐵建(1186)均見逆流而上，前者曾高收4.33元，並再創年內新高，收市報4.26元，仍漲2.16%；而後者則收8.32元，升1.22%。據內地媒體報道，明年初步安排的投資計劃與投資里程均可能超過今年，鐵路基建投資有望超過人民幣5,160億元，都成為上述兩股得以跑贏大市的原因。

中海油田服務(2883)昨市下的抗跌力也見不俗，該股早市曾一度低至14.06元，惟市況稍為趨穩，即獲買盤推升至14.36元，最後回順至14.2元報收，跌0.08元，成交稍減至845萬股，論表現已較大市為佳。值得一提，中海油服於過去的兩周，已多次於退至14元附近獲得支持，觀乎即使昨市的市場氣氛轉弱，但該支持位依然經過得起考驗，所以續不妨考慮作為逢低收集的投資選擇。

中海油服較早前公佈，在新裝備投入生產、國內外作業量飽滿及裝備運營效率提高的帶動下，集團前三季營業收入達163.26億元(人民幣，下同)，按年增長22.6%。錄得純利38.29億元，按年增長13.5%，每股盈利0.85元。若單計第三季營業收入60.71億元，按年增22.4%；純利增9.9%至14.32億元，每股盈利0.32元。業績表現保持平穩的增長勢頭，中海油服現

價市盈率約12.78倍，雖已不算便宜，但既然14元水平的承接區已漸形成，後市反彈空間仍在，上望目標為年高位的15.26元，惟失守近月來低位支持的13.72元則止蝕。

新地購輪20160較可取

新鴻基地產(0016)昨跌約1%，惟已屬抗跌力較強的重磅大藍籌，若看好其後市回升行情，可留意新地美林購輪(20160)。20160昨收0.141元，其於明年1月28日到期，換股價為120.01元，兌換率為0.1，現時溢價8.51%，引伸波幅23.2%，實際槓桿17.2倍。此證為價外輪，但因為尚有逾兩個月可供買賣，現時數據又屬合理，加上成交也為同類股證中較暢旺的一隻，故仍為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

外圍市況變得不明朗，有資金趁高獲利回吐，中資股短期難免也受影響。

中海油田服務：

業績平穩增長，股價近日似形成承接區，有利市況回穩博反彈。

目標價：15.26元 止蝕位：13.72元

滬深股評

長江證券股份

上汽平穩增長成主調

上汽集團(600104.SS)發布2012年三季報，公司第三季度，實現營業收入1,176.21億元(人民幣，下同)，比上年同期增長4.9%；歸屬於母公司的淨利潤為53.47億元，同比增長1.4%。

2012年1-9月實現營業收入3,531.82億元，比上年同期增長8.3%；歸屬於母公司的淨利潤為161.31億元，比上年同期增長3.8%。

在需求增速有限，車市價格戰硝煙瀰漫的情況之下，公司營收依然穩步增長，主要得益於兩個方面，一方面公司業務側重於乘用車，而今年乘用車市場明顯好於商用車市場，業務結構的因素是促進公司營收好於市場的原因之一。另一方面，公司乘用車業務的各公司表現優異，上海大眾、上海通用、自主品牌業務都有超越行業的表現，進一步為公司業務增長做出了良好貢獻。

盈利能力有所下滑，但後續有望企穩：1) 毛利率率下滑明顯，但並不具備歷史可比性，公司三季度毛利率為15.2%，但由於上海通用從9月份起不再併表，造成了公司毛利率的下降，因而與公司歷史毛利率並不具備可比性。2) 淨利率下降，才是真實盈利能力的情況的體現。由於該指標剔除了通用不再併表的影響，同時

在公司三季度期間費用率(9.21)下降的情況，同比下降1.4個百分點，環比下降0.24個百分點，公司淨利率仍同比下降1.16個百分點，環比下降0.81個百分點，主要還是由於三季度車市降價促銷力度加大，從而影響了公司的盈利能力。後續由於車市由淡轉旺，並且在日系車銷量轉移的情況下，降價促銷力度預計不再會有擴大，因而公司的盈利能力應該能夠環比企穩。

新車切合消費結構變化

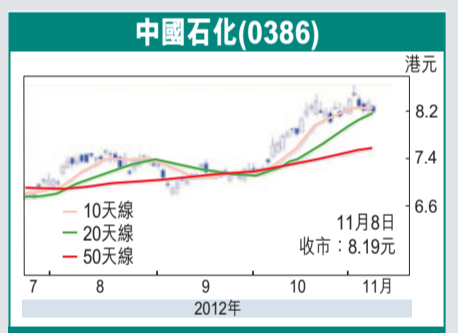
中長期看，內地汽車市場已經步入初步普及階段，消費者結構發生了明顯的變化，消費者結構年輕化、消費者理念升級、升級換購加快，這種變化對於汽車產品的品牌、性能、安全提出了新的要求，而公司旗下產品相對契合這些需求，從而有望長期受益。短期看，後續公司別克ENCORE、大眾新朗逸的爬坡，新車新桑塔納、斯柯達Yeti等新車仍可以期待，再加上公司產品的品質、品牌依然能夠維持公司2013年的平穩增長。

綜合考慮給予公司「推薦」評級：預計公司2012、2013年每股收益分別為1.96元與2.06元，市盈率為6.5倍、6.2倍。

證券推介

比富達證券(香港)

中石化末季可跑贏大市



中石化(0386)剛公布2012年第三季度業績，表現強勁，主要受惠於期內煉油和化工業務扭虧為盈，淨利潤同比增長65%至183億元人民幣。該公司首9個月利潤428億元人民幣，同比下跌30%，但跌幅較上半年的41%收窄，較市場預期為佳。

煉油業扭虧前景好轉

第三季煉油業務扭虧為盈，錄得30億元人民幣營業利潤，扭轉第二季度的93億元人民幣虧損。該股於第三季度錄得盈利，除了受惠於發改委在八、九月份連番調高成品油價，以及原油價格回落外；上半年該股為煉油業務庫存作了60億元撥備，因應市況在第三季回撥。若扣除這筆回撥，煉油業務在第三季仍然是虧損的，但事實上在9月份當月，煉油業務已錄得盈利。根據彭博資料顯示，綜合市場分析，市場預期該股的煉油業務將於第四季度錄得32億人民幣淨利潤。

油價走高改善業績

筆者認為第四季度國際油價有望繼續走高，原因有以下幾個方面：第一，伊朗局勢處於緊張狀態，美國和歐盟對伊朗的經濟制裁力度仍持續加大，市場情緒緊張將有可能影響國際油價持續走高；第二，從過往數據來看，原油需求量大一般來說會在第四季度出現季節性回升，有機會推高油價。筆者認為油價上升對該股的上游勘探業務應該會產生利好作用，化工產品價格會隨之而上漲。隨着近年發改委調整成品油價的次數轉趨頻密，預期國內成品油價的周期會逐漸縮短，對該股屬於利好作用。因為在煉油業務方面，油價上升而起虧損的可能性會逐漸減少。所以，油價上升，在整體而言，對該股的業務來說仍是利大於弊。

息率逾4.4厘具吸引

受歐債危機與煉油業務虧損等負面因素拖累，該股的股價由年初的高位9.67元，跌至7月份最低的6.38元，現階段正處於反彈後整固，已站穩在250天線以上。由年初至今，與恒指的回報率相比，該股的走勢仍較為落後。恒指今年的累積升幅達逾20%；該股的今年的累積升幅只有2%。所以，筆者認為該股有望於第四季度追落後，重返年內高位。在估值方面，以周四收市價8.22元算，該股目前的股息率大概為4.42%，相等於預測市盈率9.8倍；給予3個月目標價9.7元(昨收市8.19元)，建議於現階段吸納。