

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

多隻內房股同步創新高

11月22日。港股在恢復穩定性後，出現高開高走的行情，恒指再度向上挑戰21,800關口水平。市場氣氛已轉為正面，但尚未演進至熾熱。資金繼續以主力追捧強勢股為運作模式，而一些權重指數股板塊，如內銀股和香港地產股，亦跟隨大市回好走高，能否率先向上突破創新高，是我們目前的關注點之一。數據方面，由匯豐編制的內地11月製造業PMI指數初值，回升至50.4的擴張水平，顯示內地經濟增長繼續回好的行情。

恒指出現高開高走，並未有受到內地A股持續盤底的負面拖累影響，畢竟A股已跌至4年低位，加上市場對於政策面有憧憬期待，都是令到港股參與者在心裡頭有個底，有利於資金繼續追捧強勢股。恒指收盤報21,743，上升219點，主板成交量有495億多元。

資金續流入強勢股

盤面上的分化行情，來得愈來愈明顯。在整體流動性未有再次放大之前，相信資金會主流向強勢股，形成股價愈走愈強的趨勢。尤其是距離年結僅餘下個多月時間，估計這一波資金流向將延續至年底，基金重倉股有出現粉飾櫥窗的機會。而我們重點關注的幾個強勢板塊，包括內房股、澳門博彩股、以及基建股，都繼續有不錯的表現，後續性依然來得強勁。

內房股方面，合生創展(0754)、華潤置地(1109)、融創中國(1918)、富力地產(2777)、以及綠城中國(3900)，股價同步向上再創新高。澳門博彩股方面，金沙中國(1928)率先創新高，漲了1.9%至32.25元收盤。至於基建股方面，中國中鐵(0390)和中國鐵建(1186)，漲幅都有接近2%。而中國南車(1766)和南車時代(3898)，亦分別漲了3.45%和2.52%。

新股透視 蔡敬文

鄭煤機前景佳值博率高

近期新股潮再現，其中已於A股上市的鄭州煤礦機械集團(0564)作為內地煤炭採掘設備行業的大型國企較受關注，而根據中國煤炭機械工業協會，按照2011年產量計算，鄭煤機液壓支架在中國市場份額佔約22.6%，是中國最大的液壓支架製造商。

鄭煤機業務近年持續穩健增長，從2009年至2011年公司的收入及純利的複合年增長率分別達到27.0%及37.6%。今年上半年，集團的收入及純利更分別按年增長約31.7%及37.5%至人民幣47.24億元和8.12億元。預期2012年年度，公司純利預測不少於人民幣15.82億元，較去年同期增加34.5%。2012年每股預測基本盈利將不少於人民幣0.97元或1.2港元。在中國經濟增長輕微放緩下，集團能取得如此佳績，這顯示了鄭煤機所具有的龍頭企業優勢。與同業三一國際(0631)現價市盈率12倍相比，鄭煤機預測市盈率約8倍多，明顯有溢價空間。

集團的核心產品是液壓支架，是採煤成套裝備的重要部件，佔成套裝備成本之50%。今年上半年，鄭煤機的產能已接近100%利用率，生意興旺。按煤機行業的市場情況，訂單多是半年前訂立的，上半年產能爆滿，正反映下半年生意不愁。

鄭煤機今年首9個月的純利已達去年全年的9成，業績已有保證。今次上市集資，集團將用作擴充海外業務，目前國產煤機售價約為國際產品的一半，擴大海外客戶及銷售，肯定有利提高毛利水平和盈利能力。鄭煤機H股招股價(10.38元至12.28元)合理，亦較A股折讓約一成，未來更有望受惠中國經濟見底回升，不妨長線持有。

AH股差價表 11月22日收市價 人民幣兌換率0.80374 (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折讓(%)

股市縱橫

中銀走勢轉好可跟進

新鮮出爐的11月匯豐中國製造業採購經理人預覽指數為50.4，10月份終值為49.5，13個月來首次進入擴張區域。不過利好的經濟數據卻依然未為內地股市帶來沖喜，剛於周三「拗腰」反彈的滬深股市再續尋底行情，當中滬綜指收市跌0.72%。

相比之下，港股卻出現高開高走的行情，表現明顯未受內地股市弱勢所影響，顯示市場氣氛已轉為正面，但外圍市況仍未穩，投資者入市仍頗見審慎。港股昨進一步走高，藍籌股升勢頗為全面，其中又以內銀股、香港地產股和中資電訊股的升勢較為凌厲，更不乏創出新高股份。

人民幣業務增長潛力看好

中銀香港(2388)昨日隨大市向好，高見24元，收市報23.9元或1.06%，成交1.98億元，因股價已逼近近年高位的25元，在投資氣氛好轉下，料後市破位攀高的機會仍在，續可加留意。中銀較早前公布截至9月底第三季業績，提取減值準備前的淨經營收入89.31億元，按季增長1.6%；提取減值準備前的經營溢利增2.4%至61.55億元；若剔除雷曼兄弟迷你債券相關抵押品的淨取回及相關支出，經營溢利增0.8%至60.58億元，符合市場預期。

中銀是香港人民幣交易業務的指定清算行，國策支持香港發展離岸人民幣中心，令香港獨享人民幣回流措施，在人民幣業務逐步成熟下，業務增長潛力仍大。中銀在人民幣業務上佔盡天時地利，盈利前景較不少本地同業明顯優勝，也是該股較值得看好之處。中銀現價市盈率約12倍，相比恒生(0011)和東亞(0023)仍然偏低，而其息率約5厘，也具吸引力，故股份可算是進可攻退可守之佳選。

里昂剛發表報告指出，中銀過去12個月的絕對回報為43.3%，並跑贏恒指

韋君



21.4%，儘管淨息差壓力或令這種強勁表現終止，但該股現價對應2013年預測市賬率1.6倍、股本回報率14.7%及股息率5.5%，長遠而言此估值仍吸引。里昂維持中銀「買入」評級，目標價30.32元。中銀現價已收復10天及20天線，只是稍低於50天線(24.07元)，在資金持續流入實力股下，料短期有力挑戰25元的年高位，中線則看上市以來高位的29.4元。

大戶挾升 屠熊食糊

美股道指在周四感恩節前續穩升，帶動週四亞太股市普遍上揚，而匯豐發表11月中國製造業PMI初值升越50點的經濟擴張水平，有利股市氛圍，並以日股升1.56%及港、澳洲同升1%的表現最為突出。港股高開衝越20天線見21,596後，稍為回吐即在期指好倉推升下升幅擴大，匯豐(0005)、電信股及內銀、煤炭、地產股成資金追捧對象，午市更挾升上21,600/21,800的恒指熊證重貨區，曾高見21,774，尾市收報21,743，全日升218點，成交495億元。昨天挾升，大戶似利用美股週四休市而屠熊，基於希臘新批貸款尚未解決，料大市仍會在21,600/21,800消化短線獲利貨。

即日期指在尾市曾搶高至21,806高位，但收市前明顯有短線好倉食糊而升幅收窄，收報21,741，輕微低水2點，成交8.35萬張。至於12月期指收報21,763，仍維持高水20點。圍繞希臘新批貸款問題，早前歐元區財長的談判遭德國反對未達協議，不過在德總理默克爾表示在下周一提方案助希後，德財已確認，德國政府支持希臘擴大歐洲金融穩定基金(EFSF)，料希臘將獲得最多100億歐元的EFSF額外資金，消息刺激週四歐股市上升。匯豐昨日公布11月中國製造業PMI初值升上50.4，為連續三個月上升，並為13個月來首次超過50點擴張收縮分水嶺。而產出指數51.3，為四個月來首次上升，同時創下一年多來的新高。此外，新訂單指數升上50.2，連續兩個月回升，其中新出口訂單超預期回升至52.4，為2010年5月以來的高點。11月中國製造業PMI初值重上50以上，帶給市場的啟示，反映內地經濟回升的勢頭仍在持續，動力來自內需反彈以及好於預期的出口訂單拉動，企業生產活動回暖。去庫存接近尾聲推動了原料採購增長、生產擴張。部分行業進入補庫存

階段同時也拉動了採購量及採購價格的回升。內地股市對匯豐數據反應冷淡，上證綜指不升反跌，退收2,015，跌0.72%。究其原因，對週三市場傳人行降存備金率未有新進展之外，相信仍等待內地官方公布11月的具體數據，因10月份PMI已重上50上方，故匯豐數據在市場未帶來刺激。匯豐數據主要反映中小企，官方數據以國企為主，可以預期，內地官方11月數據應會進一步上升，有利金融、資源、原材料及內需股份向好。

經濟回暖 煤炭股續漲

煤炭股板塊炒經濟回升連續第三天上揚，昨輪到神華(1088)最省鏡，急升2.2%收報31.75元，而中煤能源(1898)、兗煤(1171)亦續升1%，分別收報7.71元、11.54元。

在西礁山興建「夢工場」的國藝控股(8228)宣布1供4後，因大折讓供股而急瀉，但無損大股東信心，主席冼國林在11月14及15日，合共增持511.5萬股，平均作價分別為0.245元及0.242元，涉資125.2萬元，持股量由51.87%增至52.5%。國藝週一股東會議決1供4的集資方案。

紅籌國企/高輪

張怡

神華見底反彈續看好

滬深股市周三下試雙底不破以「V」字反彈倒升逾1%後，昨日即再度轉弱，不過對本地中資股並未構成太大的利淡影響，部分板塊的個股表現仍佳。就以內房龍頭股之一的華潤置地(1109)為例，便再創19.8元的年內新高，收報19.64元，仍漲3.48%。

資金有跡象換馬流入相對落後的行業龍頭股，當中被視為煤炭股「一哥」的中國神華(1088)，本月初自34.25元遇阻回落，日前在走低至30.3元水平已未見再退，昨收市報31.75元，近期的調整似已初步見底。神華最近公布營運數據，10月份商品煤產量為2,390萬噸，按年增2.1%；煤炭銷量為4,070萬噸，增30.9%。發電業務方面，神華10月份總發電量為162.3億千瓦時，按年增2.5%；售電量則增長2.2%至150.1億千瓦時。累計今年首十個月，商品煤產量2.5億噸，按年增9.2%；煤炭銷售增16.7%至3.7億噸；累計發電量為1,718.6億千瓦時，按年增9.4%；售電量增9.1%至1,598.5億千瓦時。

雖然神華10月份的產煤量增長有所放緩，但預計集團全年錄得雙位數增長的機會仍大，加上市傳電煤價格雙軌制明年將正式取消，國家發改委已制定完成新的電煤產運需銜接方案，將於明年1月1日起施行，對行業發展亦屬利好。就估值而言，該股現價預測

市盈率約10倍，作為行業龍頭，並不算貴。趁股價初現較佳的反彈跟進，上望目標為年高位的36.45元，惟失守30元支持則止蝕。

中移動購輪20025爆發力強

中移動(0941)昨漲1.61%，成交17億多元，為港股最大的成交金額股份，並成為升市的主要「火車頭」，若繼續看好其後市表現，可留意中移動購輪(20025)。20025昨收0.243元，其於明年2月18日到期，換股價為90.93元，兌換率為0.1，現時溢價5.85%，引伸波幅20.7%，實際槓桿14.6倍。此證雖仍為價外輪，但因尚有一段期限才到期，現時的數據又屬合理，加上爆發力亦較強，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度轉強，續有利資金流入中資股。

中國神華：

全年煤產量可望保持雙位數增長，估值在同業不算貴，料續有利股價表現。

目標價：36.45元 止蝕位：30元

滬深股評

海通證券股份

廈門空港航空主業增速快

區位優勢、政策扶持以及機場硬件的不斷升級，將保障廈門空港(600897.SS)航空主業和租賃業務較快增長(兩項業務在收入中的比重約80%)。預計2012-14年上述兩項業務收入的複合增長率分別為19.3%和20.1%。

在航空業景氣度弱於去年的背景下，公司前3季度旅客吞吐量增速仍達10.42%，領先可比機場。公司位於旅遊熱門城市廈門，隨着區域消費能力的不斷提升，相關旅遊業政策的不斷加碼，新航站樓陸續完工，以及機場實施精導航飛行程序以來有效釋放空域效能，預計需求潛能和運力空間均被打開，估計到2014年，公司旅客吞吐量和起降架次增速將達到20%和16%。

非航業務有望大發展

公司現有T3商用面積6,000平方米，隨着T2今年年中投入使用，新增商用面積1,800平方米，相當於現有商業面積的30%。明年初公司停車場項目將完工，現有20,000平方米的車庫將改為商用，由此來看，公司租賃

收入受面積局限的問題將不復存在。另一方面，明年中期新一輪商用租賃重新招標將展開。儘管租金上浮幅度還無法確定，但根據過去兩輪每次20%以上的上漲經驗推測，新一輪增加幅度仍將可觀。預計租金上漲加之商用面積的大幅提升將使明年租賃收入同比提升25%。

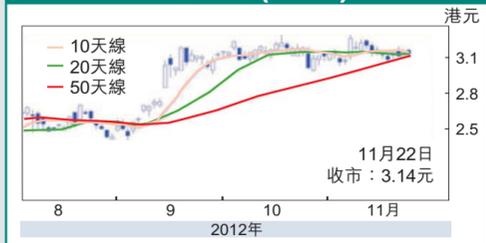
預計公司未來幾年無大型資本開支計劃。原有T3航站樓和跑道折舊穩定在4,000萬元左右(人民幣，下同)。T2和停車場項目轉固後明年起累計折舊預計為1,250萬元/年，相對公司每年超過5億元的營業成本，佔比較低。人工方面，由於為T2和停車場項目建設保障，公司去年薪酬福利合計同比增加23%，但由於員工人數同比增幅也達到22%，因此人均成本並無明顯增長。

預計公司2012-2013年每股收益1.24元和1.44元。公司動態市盈率(PE)9.85倍處於歷史底部，且低於可比機場類公司(11.4倍)，我們給予公司明年12.5倍PE，對應目標價18元，維持「買入」。

證券推介

比富達證券(香港)

紫金礦業(2899)



紫金礦業(2899)第三季度實現營業收入130.6億元人民幣，同比上漲8%，環比第二季度上漲15.9%，較市場預期略高，主要受惠於銅冶煉業務收入超過預期。其淨利潤12.3億元，同比下降10%，每股盈利0.057元，基本符合市場預期。

毛利率下降屬短期因素

該股第三季度的毛利率環比下降3.3%至22%，前三季度整體毛利率下跌8.1%至24.6%。毛利率下跌主要是因為整體金屬價格下跌，礦產銅、礦產鎳、鐵精礦等金屬價格均同比跌逾15%；雖然礦產鎳銷售均價同比上升4.9%，但亦難以彌補銅、鐵、鎳等金屬價格的跌幅。從年初至9月份，銅、鎳、鐵等金屬均從高位下跌15%，但美聯儲於9月份進一步量化寬鬆推行QE3後，該些金屬價格已經從低位急升，重返至接近年初的水準。基於整體金屬價格已經回穩，預計該股第四季度的毛利率會有所回升。所以，筆者認為該些影響毛利率下降的因素，屬於短期因素，而該些負面因素應該已盡數反映在股價上。

估值低未反映真正價值

根據德銀近日發出的研究報告，指該股目前的市價仍未包含新的、未發展的礦產，估值被市場低估。以目前該股擁有礦產資產計算，分別是紫金山金礦(21-23億美元)、其他金礦資產(48-51億美元)、銅礦(47-50億美元)，加總礦產資產估值應該是116-124億美元，即大概902億-964億港元，符合該股目前的總市值920億港元。但是，上述估值仍未計入亞特和佐岸金礦，兩者合共市值達逾200億。公司計劃將於4年分期開發亞特和佐岸金礦，預計2016年全部完成，總計可為該股帶來每年12.5噸黃金產量。

筆者認為，金價強勢仍未完結，應該可以持續多2-3年，因為全球主要央行仍繼續採取量寬鬆措施，在超低息的投资環境下，黃金資產應該會較為受市場歡迎；加上在美國財政懸崖以及歐債等問題困擾下，市場的避險情緒對黃金價格應該會有一定的支持作用。因此，筆者調高該股未來2年的每股盈利預測，分別為0.28元及0.29元。在估值方面，以周四收市價3.14元計算，該股的預測市盈率僅10倍左右，股息率大概3.87%，給予6個月目標價4.0元，宜於現階段作長線部署。(筆者曾在8月3日推薦，當時的股價僅為2.4元。)

紫金金具長線投資價值