

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

熱錢再度流入 有利提振人氣

11月27日。港股連續第二個交易日出現高開後回壓的走勢，內地A股再創新低，是拖着港股後腿的因素。但是，我們相信港股本盤的穩定性依然良好，A股弱勢對港股的拖累有逐步減退跡象。事實上，熱錢有再度流入香港的跡象，金管局昨晚宣布再度入市干預港元過強的走勢，向銀行體系注資31億港元。在熱錢流入的背景，我們估計港股可以保持穩中向好的發展態勢。

A股中長線安全邊際提升

內地A股再創新低，上綜指在昨日下挫1.3%至1,991收盤，限售股解禁的消息，對於市場構成較大的心理壓力。但是，隨着內地經濟數據逐步好轉，相信A股在下跌至4年來最低水平後，中長線的安全邊際該已有所提升，我們維持早前的判斷，對於A股不宜過分看空。至於歐美股市方面，大體上已恢復了穩定狀態。雖然美國「財政懸崖」和歐債問題困擾未能揮去，但是金融市場的系統性風險依然是受控的。歐元兌美元回升至1.3000關口，是其中一個證明。

港股保持穩中向好態勢

恒指昨日再次出現高開，但是在22,000關口又再遇壓回落，呈現高位整固的發展行情，期指周四結算前的掉倉活動已展開，亦對大盤構成短期反覆的技術性因素。恒指收盤報21,844，下跌18點，主板成交量有494億多元。技術上，恒指仍守穩於21,400至21,600的短期支持區間，保持穩中向好的發展態勢。而10日和20日均線有同步再現上升趨勢的跡象，估計恒指有再度向上挑戰前期高點22,150的機會。盤面上，澳門博彩股有繼續呈強走高的趨勢，金沙中國(1928)和銀河娛樂(0027)再創新高，昨日分別再漲1.84%和2.41%。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

中資股估值有重獲上調機會

港股經歷美國聯儲局自推行第三輪量化寬鬆措施(QE3)以來最佳一週後，本周一及周二於高位整理。惟港元匯價持續強勢而貼近7.75強方兌換保證水準，引導市場持續憧憬資金流進港股，替後者帶來支撐作用。儘管我們認為目前流進港元體系的資金主要與認購新股相關，但投資者普遍對中國經濟回暖信心加強以及企業盈利改善的看法，將帶動中資股的估值重獲上調的機會。

中國製造業活動呈現增長態勢回穩跡象，將帶動整體經濟逐步走出谷底。由於不少中資股估值仍然吸引，投資者普遍重拾調高中資股投資配置比重的意慾。歐元區財長與國際貨幣基金組織(IMF)能就希臘債務問題達成共識，令後者短期內正式可獲發放拖延已久的新一筆援助貸款，相信可進一步消除市場對希臘債務問題引發的戒心。

另一方面，若美國國會能就財政懸崖談判有所進展，舒緩市場對財政懸崖為經濟帶來負面影響的憂慮，並配合合理的經濟數據，相信投資人風險胃納將進一步擴張，有利促進資金進一步流進風險資產領域。

港股市場的注意力將逐漸轉移至中國於12月召開的中央經濟工作會議，關注會議針對明年經濟增長目標的確定與財政及貨幣政策方向的定調。按照中共十八大報告設定於2020年實現GDP及城鄉居民人均收入較2010年翻一翻的目標，以及連接「十二五」規劃的政策，目前市場浮現2013年GDP增長目標將定於7.5%的預期。

投資市場將繼續觀望美國國會解決財政懸崖的進展以及美國本周內發佈的一系列經濟數據，預估港股短線將續於高位盤整，恒生指數短線活動區間於21,450至22,150。

AH股差價表

11月27日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.8029(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

冠捷蓄勢發力擴升勢

港股昨日再度在22,000點關前未見再進，不過大市沽壓不大，暫時仍可視為正常的調整看待，而資金繼續傾向炒股唔炒市，一些已被冷落的優質工業股不妨加以留意。事實上，建滔化工(0148)自本月7日在25.75元水平，及至周一在退至22.2元水平已復現較佳的支持，昨收22.8元，升達2%，短期的回氣似漸吸引撈底資金收集反彈。

冠捷科技(0903)一直是視為被低估的優質工業股，該股自上月以來，已三度在退至1.66元水平獲支持，漸形成三底形態，該股在過去4個交易日之中，前3日均告報升，而昨則平收1.74

元，成交156萬元，交投無疑嫌疏落，不過該股因有低PE及PB的優勢，故不妨作為中線捧場對象。

受惠合併飛利浦電視業務

冠捷主要從事設計、生產及銷售電腦顯示器及平面電視，產品尺寸由15吋至65吋，分銷至全球多個國家或地區。冠捷和飛利浦的合資公司TP Vision，今年6月與樂金電子(LG Electronics)組成「智能電視聯盟」，於技術上互相合作，讓開發商編寫的應用程式可在聯盟支援的平台上使用，此舉對集團提升產品的普及度有利。

雖然環球經濟今年並不太樂觀，冠捷作為出口型企業難免受到影響，但近年積極透過併購壯大業務規模，在行內的競爭實力增強，故預期稍後公布的全年業績不致出現太大的差池。截至2012年6月止半年度，冠捷營業額下跌3.2%至51.29億(美元，下同)，純利下跌36.9%至4,422萬，毛利率則升0.8個百分點至6.8%。不過，管理層曾表示，集團上半年已放棄部分無利可圖的客戶，加上將飛利浦電視業務的帳目合併於集團的帳目內，已令集團整體毛利率回升，因此預期下半年的毛利率水平會持平，而收益方面，冀

韋君



能透過出貨量帶動整體收益上升。據彭博社的數據顯示，冠捷今年預測市盈率5.48倍，相比不少工業股，該股仍處於偏低水平。此外，該股截至今年6月底止的每股資產淨值為0.78美元(約6.08港元)，現價PB只有0.28倍，明顯有被大低估之嫌。現水平上車，向上首個目標為10月8日高位阻力的1.9元，而中線則睇年高位的2.63元。

擴零售版圖 華創呈強

數碼收發站: 美股道指隔晚早市最多瀉108點，收窄至跌42點收場。歐元區與國際貨幣基金組織(IMF)財長終於就希臘債務問題達成協議...

將於周四結算的11月期指收報21,822點，跌61點，成交13.14萬張，炒低水22點；至於12月期指則收21,854點，跌56點，高水10點，好倉似有意將「戰線」轉移至下月，後市向好態勢未變。

歐元區與IMF財長經過十個小時磋商終於就希臘債務問題達成協議，同意削減希臘400億歐元債務，近期一直困擾金融市場的希臘紓困問題，暫時告一段落，短期市場焦點料會再度投放在美國「財政懸崖」問題的發展上，但從美股近期偏強的走勢估計，投資者對共和兩黨最終達成協議仍多樂觀態度。來自歐美的利淡困擾有所舒緩，現階段較令市場關心的反而是內地股市何時可以擺脫頹勢，而憧憬多時的中央救市措施何時可以正式出台，估計不難成為當地股市，以至本地股市走強的催化劑。

本周四將為現貨月期指結算日，本周過去兩日的市況可見，大市已明顯受期指轉倉及結算等因素所主導。儘管港股近日在22,000點關前卻步，猶幸調整市沽壓十分有限，而恒指又企於10天、20天及50天等多條平均線之上，既然技術走勢未見轉弱，後市要升越月初阻力的22,149點，甚至進一步擴大升勢，依然是可以預期的。投資者趁調整部署收集

實力績優股，續為可取的策略。

憧憬增派息 金沙攀高

港股雖暫欠缺方向感，不過部分板塊個股的表現依然亮麗，就以濠賭股為例，便不乏創新高股份。最近曾憧憬攀藍的金沙中國(1928)便創出上市新高，一度搶高至33.9元，收市報33.2元，升0.6元或1.84%。金沙中國母公司拉斯維加斯金沙集團宣布，派發特別股息每股2.75美元，市場憧憬金沙中國亦將增加派息，為該股攀高增添動力。

內需股為昨日的另一個亮點，其中華潤創業(0291)成功突破月初的27.5元阻力，一度高見27.75元，並以高位收的27.7元報收，升0.75元或2.78%。有報道日前引述管理層指出，不會受經濟環境增長放緩所影響，華創會維持每年新增400-500間店舖；又認為內地經濟不會硬著陸，若每年經濟增長維持7%，零售消費仍有增長空間。

除了華創表明繼續擴大零售版圖計劃，日前又傳出集團正計劃與法國超市集團樂福合作，冀藉此增加市場份額。內地透過擴大內需推動經濟發展的國策已確定，華創力擴零售網將可望成為其中的受惠企業，其股價中長線前景仍可樂觀。

紅籌國企/高輪

張怡

招金走勢向好續可留意

市場憧憬人行「放水」的預期遲遲未見兌現，反而滬深兩市下月迎來年內最大一次限售股解禁潮，在投資者信心欠佳下，滬股昨終失守2,000點大關，並企於此水位之下收市，報1,990點，跌1.3%。A股無運行，這邊的港股也受影響，不少即使早市走高的股份，也紛紛借勢回順，部分更止升為跌。另一方面，在昨日頗為反覆的市況中，近期呈強的內房股仍見有勢，當中南聯地產(1036)剛宣布，擬將公司中文名稱，改為萬科置業，以反映今年7月中，內地最大的專業住宅開發企業萬科企業(000002.SZ)為公司控股股東。

南聯地產昨收報12.94元，逆市升14.51%，成交更增至767萬股，較10月底以來，每日成交均低於100萬股，已大為增加。自從今年7月獲萬科入股後，南聯地產高位曾見過19.66元，如今股價已大幅調整，在買盤重臨下，料有利股價進一步回勇。除內房股外，受惠於外圍金價回升，部分金礦股逆市下的抗跌力亦見不俗，當中招金礦業(1818)曾走高至13.68元，收報13.54元，仍升0.1元，因該股技術走勢仍然向好，也是續可留意的吸納對象。

受營業成本增加所影響，招金截至今年9月底的首9個月，錄得純利11.28億元(人民幣，下同)，倒退2.3，每股盈利0.39元。若單

計第三季度，純利為6.28億元，按季增1.2倍。期內收入49.49億元，按年增33.8%，而期內經營成本大升72.6%至24.97億元。招金旗下的黃金業務佔總業務達90%，故可算最能受惠金價上市的金礦股。趁股價處整固期上車，上望目標為年高位的16.06元，惟失守13元心理關則止蝕。

匯豐硬淨 購輪20450可取

匯豐(0005)昨逆市升0.74%，為表現較佳的權重股，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐大和購輪(20450)。20450昨收0.22元，其於明年3月25日到期，換股價為80.88元，兌換率為0.1，現時溢價7.62%，引伸波幅20.99%，實際槓桿13倍。此證雖仍為價外輪，但現時數據較為合理，加上交投為同類股證中最暢旺的一隻，故續為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股高位整固，料中資股整固後仍為市場焦點所在。

招金礦業：

第三季業績表現理想，股價走勢向好，料反彈有餘未盡。

目標價：16.06元 止蝕位：13元

滬深股評

信達證券股份

圍海具行業龍頭優勢

沿海地區工業化、城鎮化和國際化進程加快，人地矛盾進一步凸顯，因此沿海地區用海需求剛性增長。隨着能源、重工業向沿海地區集聚，濱海城鎮和交通、能源等基礎設施在沿海佈局，建設用海需求旺盛。

建設用海需求旺盛

圍海股份(002586.SZ)作為行業龍頭，突出的核心競爭力有助進一步拓展市場。目前，公司在全國和浙江地區市場佔有率分別約為7%和30%。憑借優良的資質、先進的技術、傑出的項目承攬和工程交付能力，公司已成長為全國水利系統內規模最大的海堤工程施工企業公司，這些核心競爭力有助於公司鞏固並進一步拓展市場。

訂單保障業績，模式轉型提升盈利能力。公司近兩年新接訂單快速增長，2010年新簽訂單為21.07億元(人民幣，下同)，2011年新簽訂單為23億元。目前，國內最大單體圍壩項目溫州甌飛工程招標在即，公司明年訂單量有望呈現快速增長態勢。同時，隨着BT、EPC模式項目的比重增加，公司盈利能力也得到

進一步提升。

預計公司2012年、2013年、2014年每股收益分別為0.53元、0.78元和1.01元，考慮到公司經營業務的獨特性、行業龍頭地位及高成长性，我們認為公司應享有一定的估值溢價，我們按照公司2013年0.78元的業績給予公司25倍市盈率，對應目標價為19.5元。繼續維持「買入」評級。

股價催化劑：新簽大額訂單；盈利增長超預期。風險因素：國家圍填海政策重大變化的風險；大額合同金額變動或不能全部履行的風險。



內股透視

海通國際證券

潤置注資憧憬首選之材

我們會晤了華潤置地(1109)的管理層，討論了公司年初至今的業績及2013年房地產市場展望。

華潤置地是中國租金收入最高的上市公司。華潤置地是一家央企，控股股東為華潤控股，其持有華潤置地67.95%股權。華潤置地是國有資產監督管理委員會(國資委)授權繼續經營房地產業務的16家央企之一。華潤置地的總住宅土地儲備達2,360萬平方米(總建築面積)，遍佈39個城市。公司通常開發高品質住宅物業，2012年前10個月的平均售價為每平方米10,814元(人民幣，下同)。

2010年，在房地產刺激政策及流動性寬鬆的背景下，香港上市開發商錄得的合同銷售額平均增長46%。但是，由於缺少可售項目以及專注於利潤多於量的戰略，華潤置地錄得的合同銷售額僅為223億元，同比下降10%。

首10個月超過全年銷售目標

華潤置地認識到需要改善資產周轉情況，自2011年起，對其組織結構進行了扁平化安排，並採用了更為平衡的作法。在2011年，公司的合同銷售額錄得同比62%的增長，好於預期，也高於同業。2012年1月至10月，公司的合同銷售額錄得418.5億元，已超過全年最初定下的銷售目標(400億元)。

我們認為，華潤置地是中國經營高端零售物業領域無可爭議的領導者。截至2012年9月，華潤置地的累計租賃收入達26億元，同比增長32.6%。其旗艦購物中心「萬象城」經常在各個市場錄得最高的租金收入。據公司稱，在2012年，其投資物業的平均租金同比增長約15%。深圳、北京和上海的零售租金同比增長10-15%。而在二線城市(如杭州)，年租金增長接近20%。

2012年的項目總現金流達490億元(合同銷售額：450億元；租金收入：30億元；其他收入：10億元)；而預測現金流出總額約為450億元(建設：220億元；土地款：90億元；銷售和管理費用：42億元；稅費：75億元；利息：22億元)。因此，公司預計其到2012年末的淨資產負債率將下降(12年上半年為63%)。

零售物業擁有不可動搖地位

我們的觀點：儘管我們尚未正式覆蓋該公司，基於以下幾點，在大市值股中，我們首選華潤置地：1) 公司能適度平衡資產周轉率和利潤率；2) 公司在零售物業市場擁有不可動搖的領先地位；3) 公司有央企背景，且華潤控股可能對其進行資產注入。目前，華潤置地的股價相當於市場預測2013年每股盈利的14倍，從市盈率的角，是最貴的股票。但是，我們認為，獨特的業務模式及優於同業的增長前景為公司提供了合理的估值溢價。(昨收19.8港元)