

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

熱錢續流入 恒指挑戰22150

11月29日。港股連跌三日後，恢復穩定向好的走勢，恒指再度向上挑戰22,000點整數關。雖然內地A股未能擺脫尋底局面，但是美股隔晚出現先跌後倒漲的走勢，總體上能夠給到港股帶來推動力。尤其是香港金管局在昨日宣布，再度向銀行體系注入38.75億港元，來緩解港元過強的走勢，說明了熱錢有繼續流入跡象，估計有利增強港股本盤的抗跌力，恒指有延續穩中向好運行模式的傾向。

短期支持確立於21600

恒指昨日出現高開高走，扭轉了過去三日的回整走勢，繼續穩中向好的發展態勢。恒指收盤報21,923，上升214點，主板成交量增加至544億多，是本月9日以來的最大日成交量，資金有回流港股的跡象，有利於增強大盤的推動力。技術上，恒指的10日和20日均線已交匯於21,600水平，並且有繼續上揚的趨勢，加上12月期指的掉倉範圍下限也是在21,600，估計恒指的短期支持已確立於21,600，有望向上挑戰近期高點22,150。

盤面上，指數股開始陸續的創新高，包括有九龍倉(0004)、太古A(0019)，以及港鐵(0066)等等，我們正在期待中資金融股的接力跟上。昨日，中資金融股的平均漲幅有1%，其中建行(0939)漲了1.9%，中國太保(2601)漲了2.26%。如果內地A股能夠出現跌後的技術性反彈，相信可以給到中資金融股進一步走高的借口。

強勢板塊料愈走愈強

內房股、澳門博彩股以及基建股，依然是強勢股板塊，估計可以保持愈走愈強的趨勢。在大盤穩定性逐步增強的背景上，其他的一些落後板塊，亦開始獲得資金的關注。零售金飾珠寶股，在昨日出現全面啟動。六福(0590)漲了10.24%，周生生(0116)漲了2.84%，英皇鐘錶珠寶(0387)漲了4.65%，周大福(1929)漲了5.44%。

證券分析 交銀國際

波司登利潤率表現理想

波司登(3998)公佈2013年年度中期業績，經常性每股盈利下跌8% (經常性稅前盈利+28%)，較我們預期高出12%，主要由於羽絨服的毛利率高於預期。公司具有市場領導的優勢，規模經濟較佳，能於期內上調產品價格，改善其購買力，並實施嚴格的成本控制，令利潤率表現理想。

購更多非羽絨品牌獲重新評級

由於波司登持續發展成較多元化的服裝品牌營運商，非羽絨服對總收入的佔比上升3.6個百分點至15.8%。我們仍看好波司登，主要基於公司有機會進一步收購更多非羽絨品牌，估值從而獲得重新評級，以及其市場領導地位、較大的規模經濟效應和高於行業平均的股息率(13年度預測股息率為7.3% vs. 行業平均: 6.3%)。維持「長線買入」評級及2.7港元(昨收2.35港元)的目標價。我們將於分析員會議後發表更深入的報告。

AH股差價表 11月29日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.80375 (16:00pm)

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

股市縱橫

聯想成功破位擴升勢

港股昨雖繼續在22,000點前卻步，不過再現逾200點的升市，加上12月期指炒高51點報收，反映好倉仍然佔上風，對市場氛圍改善有利。事實上，在昨日升市中，炒熱的板塊已見明顯增多，除了本地地產、內房、消費及濠賭等近期已有表現的股份外，連業績未如理想的珠寶類股份也成為市場熱捧對象。就以六福集團(0590)為例，便搶高至23.15元報收，單日升達1成。聯想集團(0992)昨日也告破位走高，在成功突破本周二阻力位的7.23元後，

曾搶上7.29元，即使午後初段市況變得波動，惟其獲利回吐壓力並不大，最後以近高位的7.28元報收，升0.19元或2.68%，成交增至3.08億元，顯示其攀高獲買盤配合。全球著名市場調研公司Gartner較早前的數據顯示，聯想已首次成為全球第一大PC商，惠普退居第二位。根據Gartner的數據，由於售價上的優勢，聯想第三季度的出貨量已然超過了惠普，甩掉了「千年老二」的帽子，且在全球PC市場整體下滑的情況下，聯

想是排名前四的廠商中唯一季度銷售量增長的。也因為集團的市場策略奏效，面對內地經濟增長放緩，聯想截至今年9月底止上半年度，收入仍升22%，至166.82億美元；純利增長20%，賺3.03億美元。期內，佔總收入44%的中國市場，區內收入亦增22%，達73.42億美元；個人電腦市場份額增3.1個百分點，至34.4%。於今年7至9月的財年第二季，聯想於全球個人電腦的市佔率升至15.6%，創歷史新高。

內銀擔大旗 港股展升途

數碼收發站

美股隔晚有運行，亞太股市昨絕大部分市場以升市回應，其中又以印度、韓及星股升逾1%，表現較突出；但滬深則持續受壓，滬綜指收市跌0.51%。港股連跌三日後，在現貨月期指結算日，隨外圍高開112點，報21,821點，早市大部分時間在極窄幅的區間內拉鋸，及至中午收市前，在12月期指顯著造好帶動下，大市升勢得以擴大；而午後市況再變得較反覆，初段曾搶上21,996，其後升幅有所收窄，收市報21,922點，升213或0.99%，惟即使有兩中型公司配股上板，成交仍僅得544億元。 ■司馬敬

現貨月期指以21,892點結算，較上月底收市指數的21,674點，有218點進帳，其間高位為月初的22,170點，而低位為月中的21,076點，高低波幅雖不足1,100點，惟來來回回波幅則超過2,000點。由此可見，月內好淡角力趨於白熱化，但可以令升市延續至第3個月，好倉大戶這一升浪食「大茶飯」可算是回報甚豐。至於反映下月大市走勢的12月期指，全日均轉炒高水，曾突破22,000點大關，高見22,044點，最後卻收窄至21,973點報收，升255點，高水51點，成交6.95萬張。12月期指呈高水，有助確認好友將「戰線」轉移至下月，而適逢12月為基金年底結算的大日子，配合熱錢持續湧港，基金為求交代，令空窗期飾飾的機會已然大增，因此現階段預期後市突破年高位的22,149點，繼而向更高的指數進發，亦是順理成章的事。在昨日逾200點的升市中，內銀股再度充當「火車頭」，在板塊藍籌成份股之中，建設銀行(0939)、交通銀行(3328)和中國銀行(3988)均升超過1%。內銀股再度抬頭，相信銀行體系的業務前景及資產質素仍佳有關。事實上，中銀監前主席劉明康出席活動時也指出，現時內銀整體不良貸款比率為

1.6%，計及偏差值仍只是2%，屬可控水準。劉明康強調，內地銀行已經基本上符合《巴塞爾資本協定三》的要求，就算《巴塞爾資本協定三》正式實施，對於內地整體經濟亦不會有大影響。 建行可成基金重點建倉對象 作為內銀龍頭的建行，在連跌3個交易日後，昨日較佳的反彈，曾高見5.95元，收報5.91元，仍升0.11元或1.9%，成交16.58億元，乃為港股第二大成交金額股份，而居首位為有配股上板的吉利汽車(0175)。建行最近已完成發行400億人民幣次級債券，為期十五年，票面利率4.99%。除了本身手頭資金充裕外，集團近年加強風險管理，率先制定了國別風險準備金計提制度，對未來提升業務表現大有裨益。建行今年預測市盈率約6.4倍，在同業中雖處於中游地位，但作為行業龍頭股，則不算貴，而該股息率約5厘，也具吸引力。建行為港股第3大市值權重股，若港股後市有力破位，其將可成為好友重點建倉對象。就股價表現而言，建行自5月初以來，一直未升破6元阻力關，若後市有力破位，其向上目標將上移至年高位的6.62元。

紅籌國企/高輪

五礦資源被低估可留意

儘管滬深股市昨日持續受壓，但本地中資股卻依然不乏有表現的板塊，當中又以內房股的整體表現較佳。京滬日前賣地再誕新「地王」，最近又傳出部分房企擬調高明年銷售目標，加上穆迪將內房行業評級展望由「負面」升至「穩定」，都成為內房股大受追捧的藉口，不少股份因而也紛紛創出年內新高。方興地產(0817)為昨日表現較突出的內房股，該股甫開市不久已成功突破2.53元的年高位，曾高見2.7元，收市報2.68元，仍升0.24元，升幅9.84%，最難得是成交額增至5,657萬股，為逾年所僅見。方興現價PB約0.93倍，較不少內房股為低，相信也因而吸引資金追落後。同屬低PB內房股的五礦建設(0230)，昨也成功升破1.16元的年內新高，高見1.19元，最後以1.16元報收，升0.07元，升幅6.42%，成交量增至3,782萬股。五礦建設市價約39億元，但母公司卻是央企背景的五礦集團，擁有一些優質土地，不但令其的注資前景備受看好，其PB只有0.59倍，為中資紅籌內房股中明顯被低估的股份，加上股價「細細細」，在買盤重臨下，其破位後的上升空間仍值得看好。雖然集團中期純利倒退50.1%至1.38億元，但盈利大跌主要是由於期內大部分溢利來自合資經營房地產發展項目，因而需扣除該等合

張怡

中移購輪20597鑊氣紛

中移動(0941)昨漲1%，亦為升市的主要動力之一，若繼續看好其後市表現，可留意中移購輪(20597)。20597昨收0.176元，其於明年3月4日到期，換股價為95元，兌換率為0.1，現時溢價9.52%，引伸波幅23%，實際槓桿14.5倍。此證雖為價外輪，但因為較長的期限可供買賣，現時數據也屬合理，加上成交為同類股證中最暢旺的一隻，故續可取的捧場選擇。

投資策略：紅籌及國企股走勢

港股反彈力度不俗，市場氣氛改善，料續有利中資股的後市表現。

五礦資源

估值為同業中較偏低的一隻，加上市價較細，貨源易歸還，有利後市擴升勢。

目標價：1.4元 止蝕位：1元

國海證券

滬深股評

珠江鋼琴業績增長穩定

珠江鋼琴(002678.SZ)2012年1-9月實現淨利潤1.45億元(人民幣，下同)，每股收益0.21元，同比增長24.38%。其中第三季度實現淨利潤5,865萬元，同比增長21.05%。業績增長穩定，符合預期。另外，公司發佈業績預告稱2012年度預計實現淨利潤1.67億至1.81億元，同比增幅為15%-25%。三線作戰，利潤增長依然平穩北有「京珠」品牌建設，南有廠房技改擴建，外加中高端產品在國內外的推廣工作，公司今年可謂三線作戰。作為國內當之無愧的龍頭企業，公司經銷商的賬期在40天不等，穩定的現金流使公司在擴張週期依然維持平穩增長。

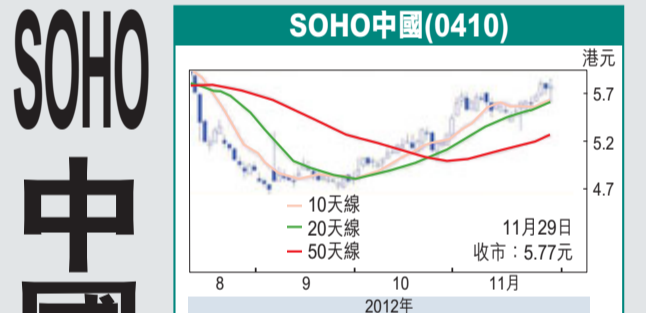
龍頭地位毋庸置疑

技術積累深厚，珠江品牌難以被超越「技術積累」比「技術革新」更重要是其所處的傳統製造業的一大特點，換言之，在日趨激烈的市場競爭中，新品牌對老牌實現超越的概率微乎其微。擁有50餘年鋼琴製造經驗的珠江鋼琴在內地市場的龍頭地位毋庸置疑，30%的市場佔有率及30%-40%的渠道利潤率讓公司在宏觀經濟不佳的大環境下依然游刃有餘。據我們較早前發佈的深度報告測

算，十年內公司營業收入增長可達6倍以上，淨利潤年均增長20%以上是大概率事件。鋼琴是典型的文化產業，中外人均保有量的巨大差距顯示其朝陽屬性明顯，行業未來將有穩定的可持續增長預期。公司是我國民族鋼琴業當仁不讓的傑出代表，擁有領先且穩固的市場地位、全面且穩定的渠道體系以及產品設計、木材處理、文化渠道滲透等多方面的核心競爭力，再考慮尚具彈性的產品價格體系、產能即將釋放等因素，我們認為公司未來三年業績增長較為確定，預計2012年-2014年每股盈利(EPS)分別為0.40元(上調0.02元)、0.53元和0.68元，對應PE29倍、22倍和17倍，維持「增持」評級。業績展望樂觀。



港股透視 比富達證券(香港)



在過去一周，經過一輪調整後的港股終於出現反彈，在這一波反彈中，資金明顯流入內房股，多家內房股出現異動急升的情況，個別內房股股價更見一年新高。內房股近期跑贏大市，主要是因為剛公佈的數據顯示行業短期有轉暖的跡象，加上大部分內房股在估值上都出現大幅度折讓；在熱錢持續流入本港的情況下，資金會選擇追捧市場中估值便宜的內房股，相信未來幾周會有不少內房股陸續創出新高，包括今期筆者推介的內房股SOHO中國(0410)。SOHO中國目前已計劃將公司的經營模式轉型，由現有的「開發-銷售」模式轉成「開發-持有」模式。該項轉型計劃會導致該股的盈利模式出現變化，由原來的物業銷售創造收入的模式，轉型為較為穩定的物業租賃收入模式。該股目前擁有的項目組合的位置較為優越和集中，只專注於北京和上海的商業地產，佔地約150萬平方米，處於黃金地段的商用物業，分別為北京38萬平方米和上海112萬平方米。目前，北京和上海的城市化及辦公室市場逐漸成熟，在過去18個月，兩個城市的租金增長均創下歷史新高，北京的租金增長73%，上海租金增長18%；空置率亦達到歷史低點4.9%左右。在市場需求方面，北京的寫字樓市場正處於供不應求的狀態，而上海是國際金融中心，因此估計寫字樓市場的需求將逐步增加。所以，筆者認為該股擁有較集中的項目組合將有助於公司順利轉型，並成為公司轉型的一大競爭優勢。

連番融資 負債率有所提升

該股剛於10月28日再度向市場融資，發行6億美元5年期的票據和4億美元的10年期票據，收益率分別為5.75%和7.125%，集資總額達10億美元；加上2012年初與2011年中的集資活動，該股共籌集逾22億美元，為公司轉型做好資金準備。綜合所有債務，該股目前的平均債務成本不到6%，資金成本較低，將有效減低業務轉型所帶來的資金與成本壓力。截至2012年6月底，該股的淨負債比率只有20%，估計年底其淨負債比率會有所提升，但該股的管理層表示其目標負債比率會控制在40%以下的水平。綜上所述，筆者認為該股的戰略轉型，在中短期來說，會影響該股的資本開支與負債比率攀升，但長期來說，將有助於該股的淨資產的折讓率下降，因為該股項目組合的位置優越，均是資產質量較高，處於黃金地段中的商用物業。該股目前的每股資產淨值約11.5元，以昨收市價5.77元計，現價相對每股資產淨值出現50%的折讓，對應市盈率只有8.6倍，股息率4.9%，給予12個月目標價6.8元，建議於分段吸納。