

# 北辰估值吸引續看俏

**紅籌國企高輪** 張怡

內房股在新年首周依然有好表現，不少股價創出年內新高，甚至上市以來高位。就以龍頭股中國海外(0688)和華潤置地(1109)為例，即使去年已累積頗大升幅，惟兩隻股份仍可於上週再創上市新高，而股價反覆攀高，估值已被同步炒高，市賬率(PB)都超過2倍，預計再進一步急升的動力難免會有所減緩。

北京北辰實業(0588)被一直視為內房股之中估值低股份，該股上週在市場追落後下，曾於周三創出2.22元的年高位，而其後的兩個交易日均現整固走勢，周五收市報2.16元，全周計仍漲4.35%。北辰旗下項目主要集中於北京及湖南長沙，包括住宅、公寓、別墅、寫字樓、商業在內的多元化、多檔次的物業開發和銷售。面對北京和長沙強調從嚴執行限購令，北京近日叫停農展館準地王出讓，但市場剛性需求仍強，續對內房企業的業績構成支持。

事實上，北京市統計局的數據也顯示，首十個月北京實現商品房銷售面積按年升逾30%至1,313.4萬平方米，已超過去年全年。就業績表現而言，北辰2012財年第三季純利按年大增2.2倍至2.8億元(人民幣，下同)，期內營業總收入增加100%至14.59億元；今年首三季多賺39%至5.72億元。值得一提的是，現時不少二三線內房股的PB已逾1倍，但北辰僅0.41倍，可見其估值依然被低估。

在市場對低估值內房股仍有很大需求下，料北辰未來的上升潛力仍可看高一線，下一個目標將上移至09年年底以來阻力的2.98元(港元，下同)，而失守10天線的2元支持則止蝕。

**港交所18212較可取**

港交所(0388)在上週五的調整市中呈先跌後回升的走勢，收市逆市漲達2%。若繼續看好其後市表現，可留意港交美林騰輪(18212)。18212現價報0.159元，其於今年7月25日到期，換股價為133.98元，兌換率為0.01，現時溢價5.11%，引伸波幅30.4%，實際槓桿5.6倍。此證為價內輪，現時數據又屬合理，交投亦屬暢旺，故不失為看好正股的兼顧對象。

**投資策略**

紅籌及國企股走勢

港股強勢未變，續有利中資股後市表現。

北京北辰

估值在同業中處較低水平，股價已轉強，可趁其整固期收集。

目標價：2.98元 止蝕位：2元

# 輪證動向 大市回暖 港交所購輪

港股在2013年首個交易日紅盤高收，美國解決「財政懸崖」議案最終獲參眾兩院通過，帶動恒指大升655點，突破23,300關，周四更升上23,400點，再創19個月高位，周五則高位回落，跌幅一度擴大至200餘點，午後跌幅收窄，最後收報23,331點，一周累升665點或2.9%，國指同期則累升559點或4.9%，跑贏大市。

藍籌股普遍上揚，內地傳出中證監將允許券商、保險及私募開展公募基金業務，帶動內險股大幅上揚，國壽(2628)和平安(2318)同創年內新高，一周累升10%和9.3%，而升幅最大藍籌為中信泰富(0267)和華潤置地(1109)分別累升21.6%和11.3%，而同期逆市下跌的藍籌僅3隻，跌幅最大藍籌為康師傅(0322)，累跌3.2%。



**高輪牛熊證日均成交百億**

大市交投熾熱，上週日均成交694億元，較前周升27%，而同期高輪及牛熊證的日均成交102.2億，較前周升28.6%。高輪的日均成交額56.1億元，佔大市成交比例由前周8.1%微跌至上周8%；至於牛熊證日均成交金額為46億元，佔大市成交比例也由前周微升至6.6%。資金持續流入恒指高輪，以過去五日計，恒指認沽證和恒指認購證分別為最多資金流入掛鈎資產，遠高於其他傳統藍籌和A股ETF高輪。

至於上週十大輪證升幅榜，平保(2318)和港交所購證各佔5席和4席，正股過去一周分別累升9.3%和8.1%，至於升幅最大高輪為六福認購證，距到期日不足兩周，上週累升1,060%。

投資者如看好港股短期走勢，可留意恒指認購證(21658)，行使價22900點，明年5月到期，為中期貼價證，實際槓桿9.7倍。投資者如認為港股短期下跌風險較高，可留意恒指認沽證(21632)，行使價21800點，明年7月到期，為中期貼價證，實際槓桿8.2倍。

近日市場氣氛普遍轉趨樂觀，港股交投熾熱，對港交所(0388)也有刺激作用。股價表現方面，港交所上週三大升逾7%，股價亦創出逾9個月以來高位，周五走勢反覆，一度跌至138.2元，午前突然抽升，午後高位整固，全日收報142.8元，一周累升8.1%，為係表現最好藍籌第五位。高輪資金流方面，港交所認購證在過去5個交易日合共錄得173元淨流出。

投資者如看好港交所短期走勢，可留意港交認購證(18166)，行使價133.88元，今年8月到期，為中期貼價證，實際槓桿5.5倍，街貨量低，僅597萬份。(筆者為證監會持牌人)

# 基金垂青 中食低位反彈

**股市縱橫** 韋君

由酒鬼酒引發的塑化劑事件，近月來已演變成席捲整個中國白酒業的風暴，觀乎不僅白酒行業的形象受到了影響，在滬深股市掛牌的白酒板塊也告持續受壓。內地消費者對白酒信心下降，有品牌優勢的葡萄酒可望成為主要受惠者，當中母公司為央企中糧集團的中國食品(0506)便屬其一。

中食旗下的高端品牌長城葡萄酒莊酒，在國家領導人款待美國總統奧巴馬一事經媒體廣泛報道後，長城葡萄酒品牌的公眾知名度大為躍升，其市場份額在多個區域遙遙領先。集團酒類業務除葡萄酒外，也有黃酒等酒種。此外，中食旗下的可口可樂飲料裝瓶集團為內地的三大可口可樂裝瓶集團之一，而相關的飲料板塊也為集團的主要收益來源；廚房食品業務主要以「福臨門」等品牌在中國分銷及銷售小包裝食用油和調味品；又以「金帝」和「Le Conte」品牌在內地生產和分銷巧克力和糖果產品。

酒類及飲料業務表現理想

中食去年中期盈利增長強勁，集團於截至6月底的上半年，錄得純利增50.4%至4.74億元，當中酒類分部溢利上升50.2%至4.5億元；飲料分部溢利則增13.1%至3.11億元。港股自11月中起反彈動力明顯增強，恒指其間升逾2,200點，漲幅達10%。反觀去年上半年曾為強勢股之一的中食卻現反覆調整走勢，由11月中的高位8.35元回落，並退至7.11元始獲承接，上周五上升1.6%以7.28元收市，現價較高位回落近13%，表現大為跑輸大市。講開又講，中食早於去年5月3日已率先創出8.95元的年高位，較2011年底收市價急升42%，而其間恒指則升15.27%，如



今股價已自高位回落，令其過往偏高估值降至較合理水平。

中食現價預測市盈率約22倍，相比內地一些同級食品飲品股預測市盈率逾30倍，其估值並不算貴，而集團已正式成為MSCI中國指數及恒生紅籌指數成份股，亦有助吸引基金買盤的垂青。趁股價處整固期上車，上望目標仍離年高位的8.95元，惟失守7元支持則止蝕。

# 資金充沛 炒落後股成主調

**美國12月就業數據符合預期帶動道指上週五先跌後回升43點，以13,435報收，全周大升487點或3.84%，納指及標普指數更升逾4%，成為新年首周世界主要股市最大升幅市場，較港股初現狂態全周升2.93%有過之而無不及，導致ADR港股續挺升迎接今天假後復市，在重磅股匯豐控股(0005)、中移動(0941)及資源、內險股上升帶動下，恒指有望進一步向23,500推進，但礙於過去一個月累升逾1,500點，高位回調轉入整固的壓力會有增無減，投資者伺機獲利回吐，而大市在資金充沛的氛圍下，炒股不炒市仍有看頭，績優落後的資源、消費板塊續有表現。 ■司馬敬**

**數碼收發站**

美國12月失業率維持7.8%，而非農就業職位增加15.5萬個，略高於預期的15萬個，向市場帶出的啟示，失業率仍續企企有待改善，有利加碼寬政政策延續，而非農職位保持近月較高水平，顯示美經濟復甦態勢保持，有利風險資金續投匯豐、商品市場尋求較高回報。上周五金價急挫至1,625美元後抽升上1,650美元，原油價亦反彈上93.09美元，均反映市場對美避過財庫後，回復傾向炒經濟復甦為主調。至於美國即將面對兩黨再就財赤的爭拗，國債上限問題將困擾美金融市場，但有關於談判會在2月份內進行，對新年伊始的環球股市未造成直接衝擊的藉口。

**美股獲利 資金續東來**

值得一提的是，美國市場在未來兩個月將受削減開支及國債上限成為民主共和兩黨的大角力，美股愈接近13,600高位，在不明朗因素下，難免有高處不勝寒的較大回吐壓力，估計會加大獲利資金續流向亞太區市場，而內地、香港仍屬焦點市場。

四叔昨日開腔論樓、股，認為半年內恒指可望升至26,000點，到年底則可望升到28,000點。至於樓價，四叔仍維持保守預測，認為未來兩年供應會增加，樓價不會大升或大跌，預料會有5至10%的升幅。四叔在半年前曾公開講過「買地產股好過買樓」，甚至認為借仔展

買地產股都化算，原因係大部分地產股折讓大。事隔半年，四叔所言對辦，主要港地產股在過去半年升幅都有二至三成。

內地加大讓外資投入A股市場，在增加RQFII額度上再有好消息。易方達香港人民幣固定收益基金繼首輪獲批的11億元人民幣額度全數售罄後，於1月4日再獲國家外管局發放額外8億元的RQFII額度，令基金總額度達到19億元人民幣。

上升市市的特色之一，是持貨比例較低的新能源基金出現大增持場面，其中光伏龍頭股保利協鑫(3800)最悅目，連續三天在9億-11億元的大成交下急升逾15%，連帶太陽能股亦受追捧急升。「十二五」大力推進新能源相關產業發展，在近兩月頒布包括70億元「金太陽項目」補貼、優先上網及調高購電價等相關利好政策後，市場對光伏產品需求回升，多晶硅價格上揚，基金對已大幅調整的光伏股視為追吸對象。至於在環保更勝一籌的薄膜光伏太陽能，作為龍頭的鈔陽太陽能(0566)，在大股東漢能控股獲通過入主後，已吸引大型基金增持。漢能將根據已通過的行使購股權，在2月底前斥資約11億元購入股份，令持股由20%增至50.65%。鈔陽無負債，上半年盈利7.7億元，全年有望達14億元，加上漢能正擴大薄膜太陽能電池的下游產能，鈔陽的上游光伏組件設備訂單有增無減，大有發展前景。

# 專家分析 和黃經營效益提升

美國參眾兩院通過加稅方案及延長失業援助，財政懸崖得以暫時解決，環球股市充斥樂觀情緒，帶動港股於2013年首周大幅高開。恒指上週升674點或2.9%至23,331點，國指大幅跑贏恒指，升501點或4.9%至11,937點，日均成交大增至695億元。財政懸崖得以解決，一直困擾大市的不利因素得以消除，雖然再有美國債務上限等的問題存在，但相信暫難阻股市升勢。

**股份推介：**和記黃埔(0013)去年上半年營業額增長3%至1,157億港元，純利按年下降78%至102.1億元，但若撇除重估投資物業及出售投資所得溢利，純利98.3億元，按年增長12.7%。管理層早前強調，經歷過去沉重的資本開支負擔後，今後將專注改善經營效益提升回報，市場對其財務壓力憂慮大大降低。和黃的資產組合均衡，具電訊、大眾消費等防守性的業務性質，在環球經濟前景不穩情況下，盈利較有保障。

騰訊(0700)去年上半年營業額按年增長54.3%至201.8億人民幣(下同)，純利按增長15.9%至6億元。網通收入增速雖然在第2季考試淡季有所放緩，但收入仍較首季增長4.6%至55.7億元，市佔率由首季的33.7%擴大至35.9%。騰訊2011年至今斥資近100億元擴展手機、微博、視頻和團購等業務，去年第2季步入收成期，移動服務、網絡廣告和電子商務按季大升22%，有助騰訊重拾高增長動力。(筆者為證監會持牌人)



# 蒙牛成本控制得宜

新數據顯美國的服務業經營和就業情況不斷改善，促紐約股市止跌略彈，而港股於1月4日收盤23,331.89，稍跌67.51點。恒生指數陰陽燭日線圖由陽燭轉頭轉陰燭頭頭跌，短中期技術指標再呈反覆之象。對港股中期展望，由審慎樂觀，轉較為樂觀，短線看法仍反覆，紐約股市之升，料助港股聚量攻2011年6月2日的下跌口23,280至23,626頂部，甚或上試23,718至23,924，支持區23,234至23,120。

**股份推介：**蒙牛乳業(2319)股東應佔溢利於2012年上半年達6.45億元(人民幣，下同)，同比减少18.3%，相對於2011年同期多賺27.66%的情況，無疑頗見遜色，卻算是可以接受的業績表現：(一)液體奶的銷情受到致癌黃酮素M1的消息影響，一度出現大幅下跌30%，加上內地經濟增長放緩和行業面對十分嚴格的管理等壓力，營業額160.67億元和同比略為減少1.9%，而分部溢利9.94億元的減幅只為9%，可見抵受負面因素能力相對較強。(二)成本控制取得預期的效應。

蒙牛乳業股價於1月4日收盤報21.9元，跌0.4元。日線圖呈陰燭，RSI頂背勢轉弱，STC有派發信號，如失21.5元至20.75元再至20.7元，甚至更低的20元，越22.6元，可反覆戰23.7元至24元。(筆者為證監會持牌人)



# 中國建築訂單超標

港股上週只有三日半市，港股在2013年首個交易日紅盤高開，突破23,000關口，創19個月新高。恒指全周升664點，平均每日成交額增至6.95億元，料港股本周初會先行在23,200至23,500區間整固，支持位在23,000。

**股份推介：**金輪天地(1232)主要開發、投資地鐵連通的綜合性商業物業項目，相信受惠中國地鐵系統網絡及城鎮化的快速發展。現招股價的淨資產折讓最多達68.3%較行業平均為大。未來兩年擬分派30%核心淨利潤的利息，高於行業的平均派息比率水平。集團的負債比率僅15%，遠低於同業的平均水平。目標2元，止蝕1.65元。

中國建築(3311)為內地最大的保障房承建商，內地推動保障房建設，加快城鎮化發展外，亦有助抑壓房價，預料今年內地保障房建成數量達460萬套，新動工量則達500萬至600萬套，投資總額達15,000億元人民幣，相當於按年增長15%。預期中國建築將受惠訂單增長。集團去年首11個月累計新簽合約額按年增加20.9%至365.8億元，已超出去年全年350億元的目標。隨保障房建設加快，相信有助提升集團盈利水平。目標10.5元(上周五收市9.28元)，止蝕8.7元。(筆者為證監會持牌人)



# 紅籌透視 上實可中長線買入

上海實業控股(0363)財務指標簡評。資產品質：公司總體的負債率為74%，負債比率偏高。總資產中23%是固定資產，流動負債佔總資產的38%，長期債項佔總資產的15%；流動比率1.83，速動比率0.59。雖然負債偏高，但是短期償債能力良好，尤其公司的經營活動現金流充足穩定，因此總體的財務風險不大。

經營品質：公司的核心業務穩定，扣除2010年出售資產的非經常性收益後，盈利保持平穩快速的增長。平均26.34%的經營利潤率和平均14.02%的股東權益回報率，加上充足的經營現金流，保證了公司持續快速的發展。

總體上，雖然公司的負債偏高，但是現金流穩定充足，加上良好的短期償債能力，因此財務風險不大。核心業務收入平穩，盈利能力較強。

**三大核心業務 現金流充足**

上海實業控股是上海市政府的形象企業，基建、房產、消費三大核心業務穩定，現金流充足，受宏觀經濟的變化影響較小。最近五年，公司營業額的年均增長率為15.43%，每股盈利年均增長20.13%，平均經營利潤率為26.34%，平均股東權益回報率為14.02%；據此推算平均增長率為16.50%。

參考該公司股票在聯交所交易的平均市盈率(10.9倍)，根據市盈率年均增長率的原則，我們保守地確定公司的合理市盈率是11倍。

最近五年，公司的每股盈利平均值為3.19港元。根據計算，公司的目標股價為35.09港元。每股淨值為27.84港元。

截至2013年1月2日中午收盤，上海實業控股的港股價格是27.30港元(上周五收市28.00元)，淨資產倍率0.98倍。該價格是我們推算目標價格的七八折，並且低於每股淨值，因此股價具備較大的安全邊際，配合上海市政府的特殊概念，未來升值的潛力很大。建議中長線投資者買入。**風險提示：**受內地宏觀調控影響，房地產市場繼續低迷，導致公司主營收入增長緩慢。



大唐金融集團