

股市 縱橫

韋君

玖紙逆市硬淨看高一線

港股昨再現逾400點的大跌市，不過部分個股的抗跌力依然不俗，就以紙業龍頭股的玖龍紙業(2689)為例，即使大市午後反覆滑落，惟該股初段依然可以逆市造好，高見6.62元，最後則回順至6.52元報收，倒跌0.02元或0.31%，但大跌市中有此表現，可謂十分難得。值得留意的是，玖紙日前曾走高至6.84元的逾半年高位，近日出現回氣走勢，適逢昨日遇大跌市，但該股卻十分硬淨，是日成交更減至4,602萬元，反映該股在現水平的拋壓並未明顯增加。玖紙截至今年6月底止全年純利增長9.9%至15.6億元（人民幣，下同），

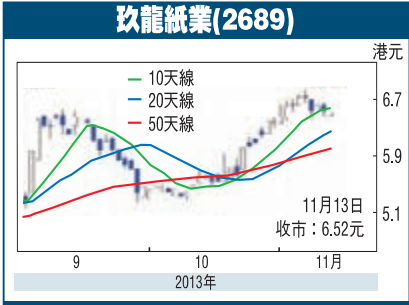
但末期息大升6成。論成績表及派息都不俗，惟玖紙一直為人詬病的高負債未見改善，則限制了該股的表現。事實上，這次的全年業績，淨債務與權益總額比率，更由去年同期的99.7%增至121.3%，比08年金融海嘯時102.7%還要高。

全力減債 經營成本趨降

期內，貸款總額為343.1億元，按年大升3成，短期貸款佔25.1%；財務費用亦相應升13.5%至13.7億元。不過，玖紙強調，下半財年財務費用已經比上半年減少3成，主因增加實際利率較低

的外幣貸款。講開又講，玖紙對公司高負債已表關注，因應美元銀行貸款的借貸利率僅約為3%，集團已於海外借入更多相關貸款。此外，集團在9月30日剛與中國銀行若干分行訂立融資協議，獲得最多3億美元的貸款融資，而所得資金主要是用於償還以較高利率計息的現有銀行貸款。

在持續優化其債務結構的策略下，管理層預期公司的平均財務成本將由2013財年的5.1%降低至2014財年的4.2%至4.5%，而其淨負債權益比率於2016財年前將可望降至70%至80%水平。在全力減債的同時，玖紙於10月



份成功上調產品價格，上調幅度約為每噸50至100元。由於已踏入包裝紙的需求旺季，市場預期年底前，集團仍有上調紙價的空間，續可望支撐股價表現。

玖紙預測市盈率將降至11倍的較合理水平。趁股價調整部署上車，料短期有力再試前期阻力位的6.84元(港元，下同)，中線目標則睇年高位的7.94元。

中線投資者宜採守勢

美股道指隔晚即市再創新高後回落32點完場，投資者對聯儲局官員發表可能12月退市的言論成為獲利藉口，周三亞太區股市在美元升勢下線全線回落，包括香港、內地、台、韓、澳洲、印尼均跌逾1%，並以港股跌1.91%的跌幅最大，淡友藉內地三中全會閉幕後未有細節利好政策公布而大舉造淡，裂口低開235點後，全力拋售中資金融及匯豐(0005)、中移動(0941)等重磅股，在技術走勢破位盡失下，恒指輕易跌穿22,500，低見22,426，最多跌438點，以近全日低位收報22,463，全日跌437點，成交增至621億元。經前昨兩天急跌，250天線22,401大受考驗，再跌穿機會亦大，下一支持關口會在22,000水平，但基於這次急跌市似由對沖基金以技術弱勢為主導，中線投資者面對跌市宜採守勢，港股現水平並不高，震盪後有力回升。 ■司馬敬



金隅防守強可續跟進

滬深股市昨再度全面向下，上證綜指收報2,087點，跌1.83%，而港股跌勢也告轉急，都利淡市場氣氛。在資金入市意慾趨於審慎下，也直接影響到中資股的表現。在昨日逆市下，個別中資個股仍見受捧，當中強勢國企股的廣州廣船(0317)曾高見13.64元，逼近近年高位的13.86元，收報13.08元，仍升4.14%。

上證綜指再度失守2,100點關，惟觀乎A+H股成分股的金隅股份(601992.SS)仍漲逾6%，而H股(2009)則稍見遜色，在走高至5.75元即告遇阻，最後以5.61元報收，倒跌0.01元，跌幅為0.18%，但論表現依然跑贏大市，故續可加留意。

金隅為北京環渤海地區最大建築材料生產商，業務包括以「金隅」及「鼎鑫」品牌產銷水泥產品，也有經營中央全面推動的保障房。集團較早前公佈第三季業績，錄得營業收入96.19億元(人民幣，下同)，按年增4.85%。純利4.35億元，按年增3.5%。集團首三季度的累計營業收入升25.4%至300.1億元，純利17.39億元，按年跌4.05%。每股收益41分，年前期為42分。

儘管金隅首季業績現倒退，惟華東及南方地區水泥旺季延續，數字水泥網最新數據顯示，受下游需求改善影響，全國水泥價格連漲五周，將可望提升集團的水泥業務的盈利表現。金隅現價預測市盈率約6.68倍，估值在同業中不算貴。倘股價短期突破9月16日以來阻力位的5.88元(港元，下同)，下一個目標將上移至5月22日高位阻力的6.28元，惟失守20天線支持的5.46元則止蝕。

騰訊失支持 沽輪27388派用場

騰訊(0700)昨甫開市已跌穿400元關口，低見387.8元，收報392.6元，仍跌4.01%。若繼續看淡該股的調整走勢，可留意騰訊大和沽輪(27388)。27388昨收0.174元，其於明年2月5日到期，換股價為374.8元，兌換率為0.01，現時溢價8.97%，引伸波幅34.63%。此證雖仍為價外認沽輪，但因屬中年期股證，現時數據亦屬合理，加上交投為同類股證中較暢旺的一隻，故料在弱市中可望續派用場。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股調整壓力大，也不利中資股短期表現。

金隅股份

旗下水泥業務具改善空間，估值不算貴，料有利股價反彈。

目標價：6.28元 止蝕位：5.46元

AH股 差價表				
11月13日收市價				
人民幣兌換率0.78576 (16:00pm)				
名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	2.69	16.22	86.97
山東墨龍	0568(002490)	2.55	9.10	77.98
洛陽玻璃	1108(600876)	1.39	4.82	77.34
儀征化纖股份	1033(600871)	1.47	4.25	72.82
北人印刷機械	0187(600860)	3.19	8.58	70.79
天津創業環保	1065(600874)	3.11	8.32	70.63
東北電氣	0042(000585)	0.90	2.35	69.91
昆明機床	0300(600806)	1.96	4.46	65.47
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.12	2.53	65.22
山東新華製藥	0719(000756)	2.02	4.39	63.84
南京熊貓電子	0553(600775)	3.56	7.67	63.53
上海石油化工	0338(600688)	1.99	4.04	61.30
洛陽鉚業	3993(603993)	3.20	6.37	60.53
第一拖拉機	0038(601038)	5.52	9.40	53.86
經緯紡織	0350(000666)	4.97	8.35	53.23
東江環保	0895(002672)	20.30	33.35	52.17
北京北辰實業	0588(601588)	1.73	2.80	51.45
晨鳴紙業	1812(000488)	3.36	4.75	44.42
大連港	2880(601880)	1.81	2.54	44.01
中國鋁業	2600(601600)	2.72	3.77	43.31
紫金礦業	2899(601899)	1.77	2.38	41.56
上海電氣	2727(601727)	2.67	3.57	41.23
鄭煤機	0564(601714)	4.69	5.99	38.48
中海集運	2866(601866)	1.90	2.42	38.31
兗州煤業股份	1171(600188)	7.36	9.34	38.08
大唐發電	0991(601991)	3.47	4.32	36.88
金隅股份	2009(601992)	5.61	6.74	34.60
四川成渝高速	0107(601107)	2.36	2.83	34.47
海信科龍	0921(000921)	7.81	9.35	34.37
中國中冶	1618(601618)	1.50	1.78	33.78
中煤能源	1898(601898)	4.65	5.07	27.93
金風科技	2208(002202)	7.36	7.73	25.19
中海油田服務	2883(601808)	22.35	23.15	24.14
中國東方航空	0670(600115)	2.60	2.68	23.77
白雲山	0874(600332)	27.30	27.64	22.39
民生銀行	1988(600016)	8.45	8.55	22.34
江西銅業股份	0358(600362)	14.26	14.42	22.30
深圳高速公路	0548(600548)	3.43	3.42	21.19
新華保險	1336(601336)	22.30	22.08	20.64
廣汽集團	2238(601238)	9.04	8.80	19.28
復星醫藥	2196(600196)	18.02	17.45	18.86
中信銀行	0998(601998)	4.10	3.96	18.65
中國南方航空	1055(600029)	2.81	2.70	18.22
比亞迪股份	1211(002594)	36.25	34.72	17.96
廣船國際	0317(600685)	13.08	12.36	16.85
華電國際電力	1071(600027)	3.37	3.14	15.67
中海發展股份	1138(600026)	4.44	4.12	15.32
海通證券	6837(600837)	10.86	9.92	13.98
中國石油股份	0857(601857)	8.50	7.65	12.69
中興通訊	0763(000063)	16.12	14.49	12.59
安徽皖通公路	0995(600012)	4.42	3.91	11.18
長城汽車	2333(601633)	43.20	38.11	10.93
中集集團	2039(000039)	14.02	12.24	10.00
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.96	1.71	9.94
東方電氣	1072(600875)	12.80	11.01	8.65
中國遠洋	1919(601919)	3.55	3.04	8.24
上海醫藥	2607(601607)	15.94	13.10	4.39
中國銀行	3988(601988)	3.46	2.78	2.20
中國聯科	1157(000157)	7.03	5.43	-1.73
中國國航	0753(601111)	5.09	3.86	-3.61
交通銀行	3328(601328)	5.32	4.03	-3.73
中國石油化工	0386(600028)	6.24	4.68	-4.77
建設股份	0939(601939)	5.80	4.28	-6.48
工商銀行	1398(601398)	5.16	3.80	-6.70
華能國際電力	0902(600011)	7.50	5.52	-6.76
中國南車	1766(601766)	6.89	4.99	-8.49
招商銀行	3968(600036)	14.64	10.33	-11.36
青島啤酒股份	0168(600600)	60.75	42.78	-11.58
農業銀行	1288(601288)	3.62	2.52	-12.87
廣深鐵路	0525(601333)	3.93	2.71	-13.95
中信證券	6030(600030)	15.82	10.80	-15.10
中國神華	1088(601088)	23.55	15.97	-15.87
中國人壽	2628(601628)	20.40	13.73	-16.75
中國交通建設	1800(601800)	6.09	4.09	-17.00
鞍鋼股份	0347(000898)	4.56	2.98	-20.24
中國中鐵	0390(601390)	4.31	2.81	-20.52
中國太保	2601(601601)	26.45	16.98	-22.40
滙豐銀行	2338(000338)	29.70	18.58	-25.60
中國鐵建	1186(601186)	8.26	4.99	-30.07
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.44	5.66	-31.05
中國平安	2318(601318)	60.95	36.27	-32.04
安徽海螺	0914(600585)	26.35	15.45	-34.01

大市 透視

大市跌穿支持下探低位



葉尚志 第一上海首席策略師

11月13日。港股大盤出現突破性走勢，恒指跳空下挫跌穿22,500至22,700的中期支持區，總體穩定性出現轉差，走勢上進入探底尋找支撐的行情。目前，美聯儲官員發言令到市場重燃對退市的關注憂慮，對於已上衝至高位水平的歐美股市來說，有構成回調壓力的機會，對港股也會帶來拖累影響。另一方面，三中全會已閉幕，會議公報提出全面深化改革總目標，提升國家治理能力，及發揮市場配置資源決定性作用。政策方向是對的，有利經濟長遠持續性發展，但是需要過程來建立，對經濟短期刺激有限。在會議結束後，內地A股的調整壓力出現放大。上綜指下跌1.83%至2,087收盤，創3個月新低水平。

考驗21977/21490支持

至於港股內部因素方面，在未有領漲股出現之前，大市的短期動力仍有放緩的趨勢，再加上受到外圍市況的拖累影響，是令到盤面穩定性轉弱的綜合因素。以恒指的中長期走勢來看，最近一波行情是從6月25日的低點19,426做起步，上漲至9月19日的高點23,554來算，累漲幅度有4,128點或21.24%。在跌穿

了中期支持區後，恒指將進入調整跌勢。以黃金比率來算，0.382和0.5的回吐點位分別在21,977和21,490。因此，估計21,500至22,000區間，會有強力圖表技術支撐。

市勢弱化 候低位撈貨

恒指出現跳空下挫、低開低走，並且以接近全日最低點22,463來收盤。由於大盤跌穿了兩個月的橫盤區下限，實質性沽壓出現加劇，有進入短期單邊下跌的傾向。恒指收盤報22,464，下跌438點，主板成交量放大至621億多，是10月25日以來的最大日成交量，而沽空金額亦增加至67.7億元。技術上，恒指仍處於短期跌勢，有下探低位尋找支撐的傾向，而反彈阻力在22,700初步建立。操作上，由於盤面穩定性出現弱化，要轉為謹慎控制倉位，等候撈底時間點的出現。(筆者為證監會持牌人)



港股 透視

澳博四季度盈利可望反彈

澳博控股(0880)公布2013年第3季經調整EBITDA為20億元，分別按年升8%及按季升3%。雖然澳博第3季錄得總收益212億元(按季升3%，按年升11%)符預期，但EBITDA卻低於市場估計約3%，這主要是由於期內新葡京賭場受到改建高端中場博彩區的裝修工程影響。因此，EBITDA利潤率亦由2012年第3季的9.9%及2013年第2季的9.7%跌至9.6%。

新葡京賭場的收入按季升9%至77.3億元，貴賓博彩收益在贏率較低的情況下仍按季增長14%。然而由於受上述之裝修工程影響，中場博彩收入按季跌8%。由於較高利潤率的中場博彩收入貢獻比例下降，該物業的經調整EBITDA按季跌0.8%至10.7億元，而EBITDA利潤率亦按季下跌1.3個百分點至13.8%(第2季為15.1%)。令人驚喜是其他自行推廣賭場的EBITDA按季升8.8%及按年升50.6%。本行認

為部分原因為舊葡京賭場將41張賭枱撥入新的尊貴會所Elite Worldwide Club旗下(其中5張於9月開始運作)。這再加上新的高端市場博彩獎勵計劃將會成為舊葡京賭場的新盈利驅動力。整個調動已在9月份完成，我們相信其EBITDA利潤率的正面影響將在4Q13開始浮現。

擴高端中場收入成動力

雖然第3季業績弱於預期，我們相信澳博的盈利能力將在未來幾個季度有所改善，管理層重點發展利潤較高的高端中場賭博業務。除了在舊葡京推廣新的尊貴俱樂部，新葡京也裝修完畢，並趕及於黃金周前加設5張高端中場賭枱。據管理層透露，集團中場博彩收入在10月份按月增長40%，而高端中場的收入更按月增長67%。這種趨勢在10月份澳門的行業數據

投資 觀察

恒指技術走勢轉淡

港股市場全神貫注的中共十八屆三中全會已閉幕，會議後發布的政策綱領，則給予市場有驚喜及有失望的訊息。三中全會公報的內容明確市場化的總體改革方向，並把市場化定位為未來改革的重要領域，但備受關注的金融及國企改革則沒有提及。

從三中全會閉幕後發布的會議公報措詞研判，中央政府決意未來讓市場在資源配置中發揮決定性作用，而非過去只把市場定為「基礎性」的地位，中央政府把「市場發揮」作突破性的定位提升，替今後政府放權、增加市場功能的具體改革奠定理論基礎，亦向外界明確中國未來進一步推向市場化的改革方向。

深化改革領導小組影響正面

中國最高決策層為確保從今至2020年的經濟改革能達到目標，三中全會亦明確將成立深化改革領導小組，替現行組織制度上彌補針對推進改革過程設計上的缺憾，目的就是中央政府可直接協調各單位的利益及統籌，讓中央政府可針對深化改革進程作直接的介入，先從制度上突破推行改革的阻力。

三中全會公報明確的「市場於資源配置起決定作用」以及成立深化改革領導小組，反映出，從改革方向的角度、深度及廣度，皆超出金融市場原先的預期，這可鞏固投資人對中國新領導層對推行深化經濟改革的決心，引導普遍投資人針對中國中長線經濟發展的預期可起正面影響作用。

然而，金融市場一直關注的金融改革及國企改革，於是次三中全會公報內容皆沒有著墨。以技術面研判港股，恒生指數走勢轉淡，初步支撐於22,200/22,000區間。(筆者為證監會持牌人)



曾永堅 群益證券(香港)研究部董事

國浩資本

也得到證實，因澳博的市場份額較9月回升2個百分點。管理層還表示，2014年初計劃增加另外12張新的高端中場賭枱，並按需求再決定下一步的擴張計劃。隨著新的市場推廣計劃推出，本行相信澳博2014年的市場份額將會趨穩定，而EBITDA利潤率亦有所改善。

本行認為澳博是澳門博彩股中的落後股。股價本年至今表現相對同業較失色(澳博升35%，而行業平均升87%)。基於最新數據，分析員現時預期澳博2013年第4季EBITDA按季升11%，而2013年及2014年的增長幅度分別為11%及12%。公司現價相當於11.7倍EV/EBITDA，較另外5間同業平均折讓23%，2013年底股息率達4.2%，對投資者有一定保障。同時，公司是貴賓博彩市場領導者，約佔2013貴賓市場佔比的25%，近月貴賓博彩的收入增長改善應會令投資者重估澳博的投資價值。重申投機性買入評級，目標價調整至28.9元(昨天收市23.45元)，相當於14倍EV/EBITDA。