

紅籌國企高輪 張怡

內地股市先跌後回穩，上證綜指曾失守2,200點關口，收市則報2,205點，微跌0.04%。至於這邊廂的港股續回氣整固的行情，惟觀中資股仍以個別發展為主。板塊方面，較落後的航空股成為市場的焦點所在，當中龍頭股的中國國航(0753)曾高見6.1元，收報6.09元，升9.73%，成交逾2倍增至9,145萬股，其買盤動力已明顯增強。航空股逆市走強，主要是受惠於內地通航政策改革憧憬帶來刺激，而人民幣再創匯新高，也為相關股份上升增添動力。

三中全会一大重點是建設「美麗中國」，新能源概念股在淡市下相對的抗跌力仍佳，當中龍頭股的龍源電力(0916)曾走高至9.98元，直逼年高位的10元，最後回順至9.79元報收，倒跌0.02元，而值得一提的是，該股已連續4度在10元關前受阻，短期能否突破，對後市有一定的啟示作用。就估值而言，龍源電力現價預測市盈率約20倍，市賬率約2.1倍，論估值已不便宜。大唐新能源(1798)昨逆市持穩，並以全日高位的1.52元報收，升0.02元，成交減至505萬股，反映該股在現水平的沽壓並不大。

大唐新能源較早前公布截至9月底首九月業績。期內純利為1.1億元(人民幣，下同)，扭虧為盈，去年同期虧損856萬元。期內，營業總收入為38.7億元，營業利潤為1.36億元。大唐新能源現價預測市盈率約17.27倍，現價市賬率尚低於1，論估值仍被低估。趁股價未發力跟進，上望目標為10月23日阻力位的1.77元，惟失守近日低位支持的1.42元則止蝕。

騰訊逆市強 購輪27394可取

騰訊控股(0700)昨逆市強，曾高見424.6元，收報421.8元，仍升0.67%，為表現最突出的重磅藍籌股之一。若看好該股後市表現，可留意騰訊渣打購輪(27394)。27394昨收0.2元，可於明年3月3日到期，換股價為450.88元，兌換率為0.01，現時溢價11.64%，引伸波幅35.25%，實際槓桿8.38倍。此證為中長期的價外輪，但因現時數據在同類股證中較為合理，交投也十分暢旺，故為較可取的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢：
港股高位整固，預計資金流向續有利中資股後市表現。
大唐新能源：
業務扭虧，估值仍偏低，股價具追後潛力。
目標價：1.77元 止蝕位：1.42元

AH股 差價表

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

股市縱橫

敏華績佳息高 攻守兼備

港股在連日大升後，昨續回調120點，但仍高企於23,500之上，顯示市底甚強，有利資金低吸吸納。以功能性沙發品牌暢銷美、歐的敏華控股(1999)早前公布中期盈利大增逾倍，中期派息激增150%後，股價一度衝上14.20元新高，其後在獲利回吐下反覆回落，昨天退至12.80元後獲大盤承接，收報13.02元，成交1,960萬元。敏華慷慨派息回饋股東，今天為除中期息前低吸吸納兼收機會。

敏華控股截至9月底止中期業績，收入28.8億元，按年上升20.1%，純利升1.29倍至5.02億元，毛利率輕微下降0.7個百分點至35%。核心盈利為3.45億元，按年增長57%。

期內原材料上升18.9%至16.1億元，主要由於佔比最多的真皮價格上升9.6%。不過，集團積極推出以LEATH-AIRE科技布面料為主的非真皮沙發，成本相對較低，且更受消費者歡迎。於5月，內地市場加價5%，海外市場亦於7月起上調真皮沙發價格2%以上，真皮沙發佔海外銷售46.1%。

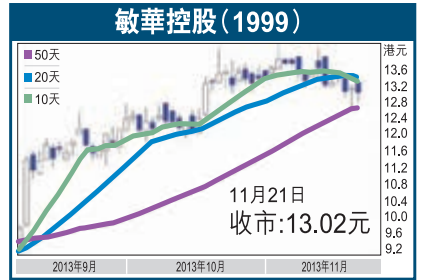
沙發暢銷歐美 力拓內地市場

敏華海外中期收入佔總額比重71.9%，按年減1.5個百分點，內地佔比增至28.1%。集團於內地共擁有1,059間「芝華仕」、「愛蒙」及「名華軒」零售店。

隨着內地中產階層崛起，剛性房屋需求大增，對品牌功能性沙發需求大增，管理層大為看好三四線城市銷售前景，以捕捉城鎮化機遇，預計未來內地市場佔總額比例提升至一半，形成出口內銷各半，策略上偏重於分銷商所經營的門店，自營店則減少，有利分銷支出減少及降低風險，有利毛利率提升。

下半年度業務持續樂觀，美國新屋銷售持續增長，續成增長點。內地國慶黃金周的銷售增長43.7%，而11月光棍節的一天銷售6,800萬元，期內互聯網天貓銷售2,616萬元，按年增116%，均預示業績保持強勁。

至於產能方面，天津新工廠一期在



明年可投產，沙發年產能將由現時的111萬套增加至131.6萬套。

敏華截至9月底擁有銀行結餘及現金達25.2億元，流動比率為2.8，財務狀況十分穩健，亦因此保持有高派息率。

敏華中期息派0.25元(去年同期為0.10元)，下周一除息，今天為除息前交易日，在股價較高位已回調8.3%下，以末期息維持上年度0.18元計，現息息率達3.3厘，為中線投資攻守兼備的優質股，投資者不妨趁除息前吸納，分享敏華盈利持續高增長。

三中評價高 港股續強勢

美股隔晚續調整退守15,900，市場對聯儲局議息會議紀錄中部分官員們堅持認為可能在未來幾個月開始縮減購債的消息傾向獲利回吐，影響所及，周四亞太區股市除日本受惠日圓跌穿百關而急漲1.92%外，其他市場全線回落，以泰國跌2.06%及印度跌1.97%的跌幅較大，獲資金流入的內地及港股市相對抗跌，上綜指反覆守穩2,205，僅跌0.04%，而港股則回落0.51%。港股低開39點後，匯豐公布11月份中國製造業PMI初值遜預期，大市反覆回落，午後一度跌近200點，低見23,508，隨即獲大盤承接，期指持續高水的相關買盤續撐大市，恒指收報23,580，全日跌120點，成交736億元。大市雖回落調整，但仍屬大漲小回，技術走勢顯示10天線已重越20天(23,085)、50天線(23,115)，有利下周期指結算衝擊24,000關。

大市持續調整，期指全日續以高水姿態出現，全日高低位為23,735/23,523，收報23,590，跌167點，成交5.57萬張，較恒指高水10點。12月期指收報23,617，高水37點，成交9,267張。

匯豐中國11月製造業PMI初值為50.4點，略低於10月份終讀數字50.9點，顯示中國製造業仍保持溫和的擴張步伐，惟增長動力略為減弱。市場未有過敏反應，顯示投資者對中國經濟見底回升的態勢仍具信心。

新華保險(1336)遭蘇黎世保險悉數減持套配73億元，股價曾低見25.9元，不過反彈力亦強，收市報26.8元，僅跌0.30元或1.1%，成交81.95億元。蘇黎世以每股25元配售中，有52%落入瑞士再保險(Swiss Re)，餘下的47.7%由國際投資銀行售予投資者，賬簿管理人包銷餘下所售股份。

在人民幣匯改新水下，中資航空股續受捧，並以東航(0670)、中國國航(0753)、南航(1055)均升逾9%最悅目。此外，傳節能產業政策或加碼，環保相關股逆市急升，中國風電(0182)升9.2%收報0.355元；新環保能源(3989)升7.4%報0.73元。

接力上升的板塊輪到煤股，動力煤價報漲幅刷新年內新高，且連續第六周保持加速上

漲，神華(1088)升0.6%收報26.15元，中煤能源(1898)升3%收報5.09元，兗州煤(1171)急升5.3%收報8.36元。

穆迪予內地多項正面評級

評級機構穆迪在《穆迪信用展望》指出，三中全会的兩份文件勾勒出關於主要社會、環境和經濟改革的總路線圖，所展現的施政綱領旨在通過體制改革維持相對較快的經濟增長。以下各項具有正面的信用影響，包括：主權「中國的改革方向對於主權評級具有正面的信用影響」；地方政府「中國的地方政府財政將獲益於計劃中的政策改革」；國有企業「中國戰略性國有企業將會獲益」；房地產開發商「中國大型房地產開發商將受益於城鎮化及市場機制」；公用事業公司「中國公用事業將受益於在市場導向和潔淨能源方面的重點發展」。

三中全会《決定》公布後，外資對未來10年深化改革的評價正面，有利吸引資金回流。

公司動向方面，國藏集團(0559)昨天宣布旗下國藏酒莊配合內地提倡平價優質白酒惠民政策，推出多種統一零售價為100元人民幣之酒類產品(佰圓酒產品)，以及容量為145毫升之酒品(二兩九酒)。

數碼收發站

大市透視

11月21日。港股出現溫和回吐。美聯儲局發表了最新的會議紀錄，再度引起市場對退市的關注，而由匯豐編制的內地PMI指數初值報50.4，表現低於預期，都是拖累港股出現回吐的消息借口。總體上，港股仍然處於資金市，相信大漲小回之局未有受到破壞，對後市可以維持正面看多的態度。

資金流入續推動股市

資金流入是推動股市的最大力量，無論是對後市看得有多高、基本宏觀面因素有多好，最終都是要通過資金流入來推動、來發現。因此，大市成交量的變化，盤面上是否繼續輪動，是日前判斷市況時，重要的參考指標。港股在周一以1,120億元，放天量的姿態向上突破，這是資金流入的證明。我們並不期待往後每天都有過千億的成交，但是如果能夠保持在700億元的水平，可以看作是資金保持連轉流動的信號。事實上，港匯亦有配合走強，兌美元創出了10個月新高，可以是另一個資金流入香港的證明。

目前，恒指已上升至今年年初時的高位水平，以年初時的大市成交量來比較，該是合情合理的。1月份的日均成交量有780億元、2月份有715億元、3月份有720億元。

證券推介

新鴻基有追落後價值

本周大市出現突破性發展，期指周二一度逼近24,000大關，距離年初高位僅相差十點。雖然大市點數仍未突破年初高位，但成交金額已率先出現突破。港股周一成交金額高達1,120億元，創下今年成交金額新高(撇除今年2月4日大市成交金額1,280億元，因為當中610億元來自匯豐配售平保股份)。成交金額出現突破，反映市場看法已達成一致，並重新為流入港股部署。在這情況下，相信年底前大市突破24,000大關無難度，關鍵是能否上試25,000點。選股方面，在現階段，建議揀選較大市落後，而且能受惠於成交急升的股份——新鴻基公司(0086)。

私人財務穩步上升

新鴻基目前的主營業務為私人財務，截至6月底，該業務佔其總收入約68%。上半年，整體貸款業務穩

因此，如果大市成交量能夠維持在700億元水平的話，可以看作是維持盤面在現水平的流動性標準。

煤炭水泥股再現啟動

另一方面，板塊是否保持輪動，是資金是否保持活躍的指標。目前，一些強勢板塊如互聯網股、澳門博彩股，以及中資金融股，都出現了回整行情。但是，自貿區概念股和航空股，包括有天津港(3382)、中外運(0598)，以及國航(0753)等等，在這兩天都顯著走強了。而權重股板塊方面，煤炭股和水泥股，都有全線再度啟動的跡象。形勢上，盤面上的輪動狀態是處於良好狀態的。

恒指出現回整，盤中曾一度下探至23500關口，收盤報23,580，下跌121點，主板上成交量有736億多元，其中有73億元是涉及新華保險(1336)配售交易，而沽空金額錄得有59.2億元。(筆者為證監會持牌人)



H股透視

中國建材(3323)股價過去5日升13.9%。過去幾天股價的表現主要由於三中全会後市場情緒變得樂觀。上周五，中國政府公布三中全会通過的改革細節。投資者看好農村土地改革及城鎮化政策將帶來的水泥需求增長。農村土地改革將允許集體擁有的農村土地可以買賣及租賃。我們認為這將提升農村土地的市場性及相關的建設需求。城鎮化政策允許地區政府發債以進行基礎設施建設，最終將帶來強勁及可持續的水泥需求。

嚴控資本開支 負債見頂

本行認為上述的利好政策是觸發股價上升的近因，而公司早前公布亮麗的第三季業績以及最近水泥價格走強等基本因素，才是支持股價持續上升的基礎。公司2013年第三季業績在幾方面皆優於市場預期。首先，銷售量按年升16%至7,400萬噸，以第三季是傳統淡季而言較為異常。另外，每噸毛利達73元人民幣，高於市場預期的64元人民幣，主要是由於公司成功降低單位成本5%。第三點，第三季的淨負債權益比重由334%下調至331%。由於公司管理層重申他們將於第四季嚴控資本開支，而同時間經營現金流有所好轉，本行認為公司的負債水平在2013年上半年已見頂。

過去6周華東水泥價升幅大

展望將來，管理層曾表示由於水泥價格上升，2013年第四季營運表現按季將會大幅改善。管理層的指引已經兌現，因全國水泥價格在過去6個星期已上漲7.0%。中國建材的主要市場華東地區的水泥價格上升幅度更高於全國平均水平。上海、江蘇、浙江及江西的水泥價格在期內平均已升12%。本行預期由於基礎建設有所加快，水泥價格上升的動力可望延續。

計入年底前公司可能發行H股造成15%的攤薄效應後，公司現價相當於2014年5.8倍市盈率，每股盈利增長18%，估值並不昂貴。由於明年是「十二五」規劃的下半場，本行對明年內地投資需求持正面看法。維持中國建材(3323)買入評級，6個月目標價為13.0元(昨天收市8.22元)，相當2014年9倍市盈率。

比富達證券(香港)

映業務已逐漸成為公司的核心盈利來源。6月份，公司與中國光大銀行簽訂長期策略合作協議，讓其高資產客戶可涉獵新鴻基的產品與服務，並擔任其跨境金融服務夥伴。除此以外，今年8月底本港和內地簽訂CEPA的第10份補充協議，將會推動兩地基金互認。一旦落實，相信公司的財務管理業務將能受惠。

上半年，公司收入和核心盈利均符合市場預期，惟6月底恒指暴跌至19400附近，其投資的資產組合中以市價計算，出現估值調整，導致上半年的整體盈利大幅減少。但是，事實上這些資產的估值調整屬於非現金性質的虧損；況且，恒指現時已接近24,000，距離年初高位僅相差不到1%。另外，由於該股屬於金融類股，其過往的股價走勢與恒指關聯度甚高。恒指年初升至24,000點之時，該股曾高見5.8元，其後跟隨大市反覆下挫，現時仍處於底部未反彈，走勢明顯落後。以周四收市價4.41元算，市賬率0.74倍(低於1倍)，股息息率高達4.9%，預測市盈率8倍，估值相當吸引，給予目標價5.8元，相等於年初高位。