紅籌國企 窩輪

中國太平升勢未盡

張怡

內地股市昨日反覆偏軟，上證綜指進一步失守2,200點關口，收報2,196點，而這邊廂的港股則以反覆向好為主，而觀乎中資股仍續以個別發展為主。板塊方面，內銀、內險、煤炭及航空等類別股份的表現較為突出。個股方面，五菱汽車(0305)再見異動，收報0.59元，仍升7.27%。

被視為保險強勢股的中國平安保險(2318)昨現破位走高的行情，成功升破之前的72.85元阻力位，高見73.5元，收報73.15元，仍升2.96%，成交達26.82億元，續為港股最大成交金額股份。中國太平(0966)於周初受制15.52元阻力後，近日主要在14.6元至15.52元的區間內上落，昨高見15.44元，收報15.1元，仍升0.22元，升幅1.48%，成交稍增至885萬股。

中國太平日前公佈，截至10月底止最新營運數據，其中國三間附屬公司太平人壽、太平財險及太平養老，首10個月保費收入保費收入分別為456.76億元(人民幣，下同)、89.12億元及10.79億元，合共556.67億元，按年升51.69%。集團今年5月以105.81億元向控股股東中國太平保險，收購其持有的25間公司若干權益，該等公司主要於中國提供人壽保險、財產保險、投資諮詢、企業及個人養老保險及年金、海外財產保險、證券經紀、物業投資及金融支持服務等業務。

值得一提的是，中國太平之前的併購，代價是以每股15.39港元(下同)，發行8.63萬股支付，也令母公司持有集團的權益由53.27%增至68.96%。由於現價與之前配售予母公司的價格相若，也是該股具吸引之處。現水平上車，上望目標為年高位的17.18元，惟失守10天線支持的14.3元則止蝕。

平保破位 購輪23422較可取

平保破位走高，若繼續看好其後市行情，可留意平安法巴購輪(23422)。23422昨收0.475元，其於明年1月3日到期，換股價為69.8元，兌換率為0.1，現時溢價1.91%，引伸波幅28.38%，實際槓桿10.85倍。此證已為價內輪，現時數據又頗為合理，加上成交也較暢旺，故續看好正股的兼顧對象。

投資策略

紅籌及國企股走勢：

港股續高位整固，料有利中資股後市輪動。

中國太平：

積極併購，業績前景樂觀，股價料反彈空間仍在。

目標價：17.18元 止蝕位：14.3元

AH股差價表

11月22日收市價
人民幣兌換率0.78595 (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)	2.81	19.17	88.48
山東墨龍	0568(002490)	2.80	10.04	78.08
洛陽玻璃	1108(600876)	1.42	5.05	77.90
北人印刷機械	0187(600860)	3.02	8.39	71.71
東北電氣	0042(000585)	0.91	2.47	71.04
天津創業環保	1065(600874)	3.25	8.75	70.81
昆明機床	0300(600806)	1.98	4.64	66.46
山東新華製藥	0719(000756)	2.05	4.64	65.28
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.16	2.62	65.20
南京熊貓電子	0553(600775)	3.87	7.81	61.05
洛陽鉬業	3993(603993)	3.35	6.69	60.64
儀征化纖股份	1033(600871)	1.55	3.00	59.39
上海石油化工	0338(600688)	2.21	4.22	58.84
第一拖拉機	0038(601038)	6.32	10.25	51.54
北京北辰實業	0588(601588)	1.76	2.85	51.46
經緯紡織	0350(000666)	5.58	9.03	51.43
東江環保	0895(002672)	22.00	34.47	49.84
晨鳴紙業	1812(000488)	3.36	4.87	45.77
大連港	2880(601880)	1.93	2.73	44.44
紫金礦業	2899(601899)	1.80	2.46	42.49
中國鋁業	2600(601600)	2.88	3.91	42.11
上海電氣	2727(601727)	2.82	3.72	40.42
大唐發電	0991(601991)	3.42	4.38	38.63
四川成渝高速	0107(601107)	2.38	2.96	36.81
鄭煤機	0564(601717)	5.08	6.28	36.42
中海集運	2866(601866)	2.06	2.49	34.98
中國中冶	1618(601618)	1.53	1.83	34.29
兗州煤業股份	1171(600188)	8.63	10.15	33.17
金風科技	2208(002202)	7.15	8.12	30.79
金隅股份	2009(601992)	6.36	7.00	28.59
中煤能源	1898(601898)	5.14	5.40	25.19
海信科龍	0921(000921)	9.20	9.55	24.29
白雲山	0874(600332)	26.75	27.49	23.52
中海油田服務	2883(601808)	23.80	24.09	22.35
江西銅業股份	0358(600362)	14.76	14.85	21.88
深圳高速公路	0548(600548)	3.50	3.52	21.85
華電國際電力	1071(600027)	3.20	3.18	20.91
比亞迪股份	1211(002594)	38.10	37.00	19.07
中興通訊	0763(000063)	17.32	16.31	16.54
民生銀行	1988(600016)	9.28	8.56	14.79
安徽皖通公路	0995(600012)	4.40	4.05	14.61
長城汽車	2333(601633)	45.60	41.93	14.53
復星醫藥	2196(600196)	19.42	17.84	14.44
廣汽集團	2238(601238)	10.44	9.45	13.17
中信銀行	0998(601998)	4.49	4.01	12.00
海通證券	6837(600837)	12.94	11.50	11.56
中國東方航空	0670(600115)	3.27	2.90	11.38
中集集團	2039(000039)	15.92	14.07	11.07
東方電氣	1072(600875)	13.16	11.61	10.91
中海發展股份	1138(600026)	5.03	4.41	10.35
廣船國際	0317(600685)	17.32	15.11	9.91
新華保險	1336(601336)	27.40	23.59	8.71
中國石油股份	0857(601857)	9.42	8.10	8.60
中國南方航空	1055(600029)	3.39	2.90	8.12
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.11	1.77	6.31
中國遠洋	1919(601919)	3.80	3.16	5.49
上海醫藥	2607(601607)	17.94	14.86	5.11
中國銀行	3988(601988)	3.73	2.83	-3.59
華能國際電力	0902(600011)	7.34	5.50	-4.89
中聯重科	1157(000157)	7.70	5.68	-6.55
廣深鐵路	0525(601333)	3.95	2.90	-7.05
交通銀行	3328(601328)	5.73	4.13	-9.04
中國石油化工	0386(600028)	7.01	5.05	-9.1
建設銀行	0939(601939)	6.27	4.46	-10.49
中國南車	1766(601766)	6.88	4.82	-12.19
工商銀行	1398(601398)	5.55	3.86	-13.01
青島啤酒股份	0168(600600)	66.65	46.21	-13.36
中國國航	0753(601111)	6.16	4.15	-16.66
中信証券	6030(600030)	18.94	12.68	-17.40
招商銀行	3968(600036)	16.60	10.98	-18.82
農業銀行	1288(601288)	3.95	2.60	-19.40
中國交通建設	1800(601800)	6.43	4.21	-20.04
中國中鐵	0390(601390)	4.52	2.87	-23.78
中國神華	1088(601088)	26.65	16.77	-24.90
中國太保	2601(601601)	31.50	19.68	-25.80
中國人壽	2628(601628)	25.00	15.38	-27.76
鞍鋼股份	0347(000898)	5.20	3.09	-32.26
中國鐵建	1186(601186)	8.73	5.13	-33.75
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.90	5.77	-34.85
濰柴動力	2338(000338)	34.00	19.81	-34.89
安徽海螺	0914(600585)	28.85	16.41	-38.18
中國平安	2318(601318)	73.15	40.08	-43.44

證券分析 匯業期貨

海東青具環保概念

上周市場焦點肯定是三中全會後發報的《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》，提出更多的改革方向。

《決定》中對環保有不少着墨，當中提及「探索編制自然資源資產負債表，對領導幹部實行自然資源資產離任審計。建立生態環境損害責任終身追究制」。這反映官員考核不再以GDP為唯一指標，環保效果成為考核重要指標。

在港股上市公司中，不乏具環保概念的公司，並分佈在不同行業。以紡織業為例，早前獲中國節能環保入股的中節能海東青(2228)，主要產品包括環保再生化纖、工程結構型非織造材料及耐高溫過濾材料等，其中非織造材料是集團主要的營業額來源，在2013年中期業績中，佔總營業額的81.7%。有關產品可應用在多個範疇，包括功能非織造布和重工業消耗品等。由於中節能海東青現時的主要收入乃源於無紡布等非織造材料，所以應與紡織類公司作比較。

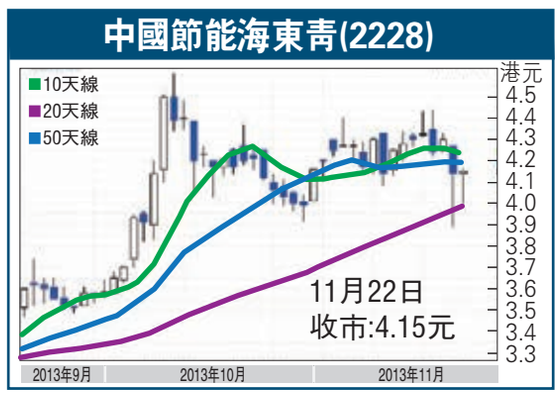
現時香港共有16間從事紡織相關業務的公司，但盈利表現參差，是一個質素良莠不齊的板塊。以股東回報率(ROE)去計，只有3間錄得過開20%，包括互太紡織(1382)、天虹紡織(2678)及中節能海東青。

邊際利潤高於同儕

在上述3間公司中，以海東青的邊際利潤最高，達15.8%，但ROE就只有20.4%，低於互太的23%，以及天虹的31.5%。然而，天虹錄得高ROE的背後，其實是靠高負債去帶動，所以風險較高。

至於互太，其ROE主要是由較佳的資產周轉率(Asset Turnover)帶動，反映公司運用資產的效率不錯。不過，互太的估值並不便宜，其市賬率(P/B)高達3.9倍，即使天虹的ROE較高，但其P/B亦只為2.7倍。

相對而言，中節能海東海的估值則相對吸引，其P/B為2.1倍，而且其邊際利潤是在16間同類公司中最高。再者，中節能海東青早前獲中國節能環保集團入股，成為央企旗下的海外上市平台，相信將有助加強該公司的業務發展，值得留意。



期指續主導 下周撲24000關

美股隔晚終登上16,000關收市，道指報16,009，寫下美股歷史新一頁，勞工市場最新數據勝預期成為推升因素。周五亞太區股市普遍回升，澳洲升0.9%表現最佳，韓、港股分別升0.62%、0.49%，內地股市則回軟，上綜指退收2,196，跌0.43%。港股高開172點衝上23,752，其後湧高至23,764後轉入高位爭持，中資金融、內險及煤炭、水泥股受捧，即使內地股市午市跌幅略為擴大，港股升幅一度收窄至60點，低見23,641，在期指續高水的相關買盤支撐下，尾市收報23,696，全日仍升116點，成交648億元。在周四回調121點後，昨天即告回升，在周末假期前有此強勢表現，反映大戶對下周期指高位結算抱有信心，在技術走勢強橫下，下周有望上撲24,000關。

■司馬敬

數碼收發站

11月期指下周四結算，昨天周末市續炒高水，收報23,734，升144點，較恒指高水38點；12月期指收報23,755，升138點，高水59點。

三中全會《決定》公布後，市場對內地深化改革信心提升，港股在周一升穿23,500後，走勢反覆向好，全周埋單計數升664點，每日平均成交量增至821億元，顯示外資回流增持港股已明顯增強，並引發大型補倉盤活動，在10天線連日升穿20天、50天線後，大市有望向24,000關推進。

全周日均成交821億添動力

美國參議院銀行委員會以14對8票通過了對耶倫擔任美聯儲主席的提名，耶倫明年1月接替伯南克基本幾成定局，這意味耶倫將成為美聯儲局100年歷史上的首位女主席。耶倫早前已表明維持超低息量寬對經濟復甦至關重要，參議院的最新消息，增強投資者對聯儲局明年才退市的信心，有利環球股市表現。

美國勞工市場數據勝預期，上周首次申領失業救濟人數減少2.1萬人至32.3萬人，為近兩月低位。早前美國零售額數據和商業庫存數據令投資者對美國經濟增長的樂觀情緒升溫。10月份美國零售額上升0.4%；預期為上升0.1%。9月份商業庫存上升0.6%，經濟學家預期為0.3%。通貨膨脹率和成屋銷量數據不及預期。但分析師表示，這些數據可能對市場構成支撐，因其未給美聯儲局施加收緊政策的額外壓力。

聯儲局研降存備金率減震盪

聯儲局探討在「經濟前景明確無誤出現顯著改善」前就減少買債的可能後果，而議息會議上也討論了在結束買債後，以其他替代方式刺激經濟。獲最明顯支持的替代方案，是下調銀行存放在聯儲局的存款準備金利率。受惠於聯儲局買債計劃，美國銀行業累存大量資金，可供商界及家庭借貸的金額達破紀錄的2.6萬億美元。多數與會官員認為，降低存款準備金利率「在某些階段可能值得考慮」，從而向市場釋出信號，表示在減少買債後仍繼續奉行寬鬆貨幣政策。上述信息對降低退市震盪有正面影響。

大市透視

大市待突破強化升勢

葉尚志
第一上海
首席策略師

11月22日。港股溫和回吐過後，再次站回到上攻盤面，相信大盤仍處於大漲小回的格局，對後市可以維持正面看多的態度。現階段，大市的成交量以及盤面上的輪動狀態，都是判斷後市尤其是短期走勢時的重要參考指標。以周五的648億元成交來看，是首天跌回到700億元基準以下，未算明顯走壞，但是要盡快再度提振起來，延續強化短期升勢。而期指市場將在周四進行結算，權重股匯豐(0005)能否跟上加入輪動的行列，都會是目前的觀察重點。

仍處大漲小回格局

恒指出現高開後窄幅打橫的態勢，日內波幅僅有123點，觀望氣氛有所轉濃，尤其是大盤在周一猛漲了一波600多點的行情後，走勢上有逐步轉為窄幅橫行的趨勢，市場正在期待有新的觸發點來推動。恒指收盤報23,696，上升116點，主板成交量回降至648億多元，而沽空金額錄得有56.2億元。技術上，恒指仍處大漲小回格局，但是要盡快再度向上突破來把人氣保溫和提振，而短期好淡分水線在23,500。

期指高水轉倉積極

盤面上，權重股匯豐能否接力跟上，是目前的觀察重點之一。以美國銀行股最近的強勢來看，美國銀行(BAC.US)和摩根大通(JPM.US)都已創出年內新高，相信對匯豐是可以構成帶動作用。匯豐周五收盤報86.6元，上升0.17%。另一方面，期指市場亦將於下周四進行結算，轉倉掉期活動進入白熱化階段，有加劇短期市況波動性的機會。以期指市場近日轉炒高水的情況來看，多頭是來得相對積極的，如果有消息配合的話，相信多頭仍有進一步發難的傾向。**(筆者為證監會持牌人)**

新股透視 英皇證券集團

eprint集資提升產能

eprint集團(1884)現正進行招股。集團從事紙品印刷業務，而集團提供的印刷服務包括廣告印刷、精裝圖書印刷及文具印刷等。

擁16門市 上年度3.1億印次

截至本月中，集團在本港擁有16間門市，而集團在位於觀塘、總可銷售面積為約4.7萬平方呎的工場進行生產，集團2011財年、2012財年及2013財年的產能分別為約2.35億印次、約2.61億印次及約3.1億印次。

集團計劃擴展其門市網絡，並計劃於今明兩年內，在新界及香港島分別增設1間門市，並在九龍合共增設3間門市，而各新門市的總建築面積擬將介乎約300至800平方呎。

另外，集團亦計劃購置合共11台新機器及設備，及後產能或將提升7,530萬印次。

集團計劃把售股所得款項淨額約37%用作提升產能，另外約35%擬用作償還貸款，另外約18%擬用作增設門市，約6%擬用作提升資訊科技系統，而餘下約4%擬用作一般營運資金。行業競爭劇烈情況或為集團未來利潤帶來一定壓力，而集團估值亦未見非常吸引。

(按：eprint集團2011年3月底止年度(下同)純利2,288萬元，2012年度純利4,181萬元，2013年度4,261萬元，複合增長率36.5%。招股發售1.25億股，國際配售1.125億股，公開配售1,250萬股，每股招股價0.78元至1.08元，集資1.35億元，11月20日至25日中午截止認購，12月3日掛牌，包銷商信達國際。)

港股透視 國浩資本

家得寶績佳 有利創科前景

家得寶第三季的業績優於市場預期，而管理層更將全年銷售增長指引由4.5%提升至5.6%。評論: 家得寶是美國最大的家庭裝飾品與建材的零售商，亦是創科實業(0669)的最大客戶，兩者銷售額的走勢在過去5年有很高的相關度。因此本行認為家得寶銷售增長目標上調亦可被視為創科實業的銷售前景看俏。這亦符合創科管理層較早前表示留意到美國市場的電動工具在過去兩個月銷售強勁這一個觀點。

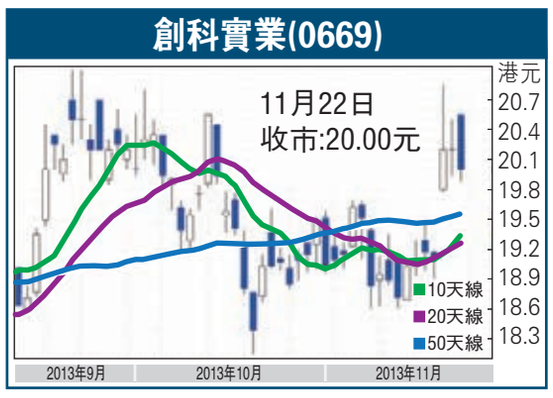
創科的股價在家得寶公布業績後累升5.6%，本行相信投資者之前過分憂慮創科的銷售增長有機會放慢，因其競爭對手第三季業績疲弱及市場懷疑美國樓市的復甦能否持續。

競爭對手績差 創科份額升

史坦萊百得，創科的主要競爭對手，繼公布差於預期的第三季業績後，於10月中大幅削減每股盈利指引10%。由於創科沒有公布第三季的業績，一些投資者用史坦萊百得的業績作為指引，擔憂創科的增長即將結束。但家得寶的業績反映了有別於史坦萊百得的另一面。如我們早前的評論中提到，創科正借助品牌的提升及產品的創新在美國市場贏取更大的市場份額。創科於美國電動工具的市場份額由2006年的中雙位數增至2011的大約20%。史坦萊百得疲弱的第三季業績被我們視為創科市場份額續升的表現。

限制創科股價表現的另一個因素是美國樓市另一個因素。新屋動工數目於今年3月份以一百萬宗見頂，其後走勢向下。

家得寶在美國有龐大的分銷網絡，公司對後市走勢的判斷有指標性。管理層相信樓市將穩定地改善，情況料可持續兩年，故此公司將全年銷售增長指引由4.5%上調至5.6%。

產品組改善 毛利率擴大

本行現時預計公司2013年及2014年的營業額分別增長8.8%及8.9%(管理層就2013年的指引為7%至8%；分析員普遍預計9.6%)。考慮到產品組改善，毛利率於2013年及2014年均會擴張大約0.5個百分點，預計公司的2013年及2014年每股盈利按年升23%及25%。本行維持創科的買入評級，6個月目標價23.1元(昨天收市20.00元)，相當2014年17倍市盈率，2012年至2014年的每股盈利年複合增長率24%。主要的下行風險包括美國復甦較預期慢及公司未能將原材料及勞動成本上升轉嫁給買家。市場共識目標價為23.0元。