紅籌國企 窩輪

中建材估值吸引可留意

張怡

內地上證綜指昨收報2,337點，升2.07%；而港股也不輸蝕，漲達1.63%。市場投資氣氛改善，有利資金重投中資股。板塊方面，以鐵路基建股的升勢較為凌厲，當中在同業中估值一向較為偏低的中國鐵建(1186)，走高至8.11元報收，升7.56%。此外，前期曾熱炒的航天系昨日炒味也見轉濃，就以中航工業(0232)為例，便以高位的0.81元報收，漲15.71%，成交顯增至2.44億股。

鐵路基建股升勢凌厲，與之相關連的建材股因仍落後，不妨加以留意。中國建材(3323)昨早市稍為走低至6.95元重獲承接後，股價展開反彈走勢，最後以7.09元報收，升0.09元，升幅為1.29%，因股價離近期橫行區底部支持位的6.9元不遠，料下跌的風險不會太大，故不妨考慮伺機上車博反彈。

中建材今年上半年度盈利及營業額分別增長33%及10%至18億元(人民幣，下同）及558億元，毛利率跌3.7個百分點至26.7%。期內水泥及混凝土銷量分別增長8%及17%至1.34億噸及4,140萬立方米，分佔總營業額61%及24%，增長12%及26%。由於內地加大鐵路和公路投資，以至棚戶區改造等，都將拉動水泥需求，加上下半年是水泥銷售旺季，預計中建材全年盈利可保穩定增長。

消息方面，中建材日前與山水水泥(0691)訂立協議，以每股2.77元（港元，下同），認購約5.63億山水水泥新股、佔擴大後16.7%，涉資15.6億元。集團與山水水泥現時分別有8%至20%產能位於東北地區，雙方深度合作，料有助推動區域水泥行業的良性健康發展。中建材今年預測市盈率約4.71倍，估值並不算貴，趁股價未發力上車，上望目標為9月初阻力位的7.83元，惟失守6.9元支持則止蝕。

港交所回升 購輪可揀13295

港交所(0388)於周一急跌後，昨日彈力也見轉強，收報169.2元，升1.81%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意港交瑞信購輪(13295)。13295昨收0.133元，其於明年3月11日到期，換股價為168.1元，兌換率為0.01，現時溢價7.21%，引伸波幅31.2%，實際槓桿7倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投亦算暢旺，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股彈力轉強，料有利資金流入中資股。

中國建材

行業回暖，本身估值不貴，股價未發力，都有利博反彈。

目標價：7.83元 止蝕位：6.9元

AH股差價表

10月28日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.78815 (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)	9.18	25.80	71.96
山東墨龍	0568(002490)	4.37	10.98	68.63
經緯紡織	0350(000666)	7.34	15.56	62.82
第一拖拉機	0038(601038)	5.03	9.17	56.77
山東新華製藥	0719(000756)	4.83	8.79	56.69
東北電氣	0042(000585)	2.25	4.06	56.32
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.66	2.90	54.89
京城機電股份	0187(600860)	4.09	6.93	53.48
北京北辰實業	0588(601588)	2.26	3.68	51.60
天津創業環保	1065(600874)	5.38	8.70	51.26
南京熊貓電子	0553(600775)	7.92	12.69	50.81
上海電氣	2727(601727)	3.63	5.75	50.24
大連港	2880(601880)	2.47	3.84	49.30
洛陽鉬業	3993(603993)	4.51	6.97	49.00
上海石油化工	0338(600688)	2.37	3.52	46.93
昆明機床	0300(600806)	3.90	5.75	46.54
中海集運	2866(601866)	2.12	3.01	44.49
晨鳴紙業	1812(000488)	3.44	4.77	43.16
兗州煤業股份	1171(600188)	6.27	8.39	41.10
中聯重科	1157(000157)	3.62	4.70	39.30
紫金礦業	2899(601899)	1.93	2.48	38.66
鄭煤機	0564(601717)	5.03	6.44	38.44
金隅股份	2009(601992)	5.18	6.41	36.31
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.68	2.06	35.72
儀征化纖股份	1033(600871)	3.50	4.19	34.16
中國遠洋	1919(601919)	3.22	3.85	34.08
中國中冶	1618(601618)	2.10	2.49	33.53
中國東方航空	0670(600115)	2.65	3.14	33.48
四川成渝高速	0107(601107)	2.92	3.44	33.10
中國南方航空	1055(600029)	2.57	2.95	31.34
東江環保	0895(002672)	29.75	33.62	30.26
中國鋁業	2600(601600)	3.26	3.63	29.22
東方電氣	1072(600875)	13.62	14.92	28.05
廣汽集團	2238(601238)	7.22	7.85	27.51
深圳高速公路	0548(600548)	5.11	5.51	26.91
海信科龍	0921(000921)	8.05	8.66	26.74
中海發展股份	1138(600026)	4.82	5.16	26.38
安徽皖通公路	0995(600012)	4.76	5.07	26.00
大唐發電	0991(601991)	3.71	3.93	25.60
江西銅業股份	0358(600362)	12.88	13.30	23.67
中海油田服務	2883(601808)	17.58	17.83	22.29
白雲山	0874(600332)	27.85	27.54	20.30
中煤能源	1898(601898)	4.59	4.53	20.14
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.15	3.04	18.33
新華保險	1336(601336)	28.10	26.79	17.33
長城汽車	2333(601633)	32.05	29.83	15.32
比亞迪股份	1211(002594)	51.40	47.38	14.50
中集集團	2039(000039)	17.02	15.53	13.62
中信銀行	0998(601998)	4.97	4.49	12.76
中國國航	0753(601111)	4.76	4.20	10.68
金風科技	2208(002202)	14.04	11.95	7.40
中興通訊	0763(000063)	18.06	15.00	5.11
民生銀行	1988(600016)	7.58	6.18	3.33
中國交通建設	1800(601800)	5.75	4.64	2.33
上海醫藥	2607(601607)	18.00	14.43	1.69
中國石油股份	0857(601857)	9.57	7.64	1.28
海通證券	6837(600837)	12.48	9.96	1.24
中國中鐵	0390(601390)	4.63	3.56	-2.50
中國石油化工	0386(600028)	6.66	5.09	-3.12
中國鐵建	1186(601186)	8.11	6.07	-5.30
招商銀行	3968(600036)	14.00	10.28	-7.34
交通銀行	3328(601328)	5.72	4.18	-7.85
復星醫藥	2196(600196)	26.20	19.10	-8.11
華電國際電力	1071(600027)	5.32	3.83	-9.48
中國銀行	3988(601988)	3.68	2.64	-9.86
鞍鋼股份	0347(000898)	5.39	3.86	-10.05
建設銀行	0939(601939)	5.69	4.03	-11.28
中信証券	6030(600030)	18.22	12.72	-12.89
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.56	5.97	-13.01
工商銀行	1398(601398)	5.05	3.52	-13.07
農業銀行	1288(601288)	3.56	2.45	-14.52
濰柴動力	2338(000338)	28.50	19.56	-14.84
中國神華	1088(601088)	21.25	14.54	-15.19
華能國際電力	0902(600011)	8.81	6.00	-15.73
青島啤酒股份	0168(600600)	55.95	37.99	-16.07
中國人壽	2628(601628)	22.35	15.03	-17.20
中國太保	2601(601601)	28.70	19.20	-17.81
中國平安	2318(601318)	60.95	40.73	-17.94
安徽海螺	0914(600585)	25.15	16.59	-19.48
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-
中國南車	1766(601766)	*	*	-

股市縱橫

萬洲過度拋售 反彈未盡

韋君

港股昨日再現較像樣的反彈，連帶不少低殘股重獲撈底資金垂青。就以周一急挫近2成的萬洲國際(0288)為例，便以近高位的5.17元報收，升0.21元或4.23%，成交5.44億。萬洲周一曾造出4.95元的上市以來低位，惟昨低位已上移至5.01元，單日彈力也告轉強，而現價因較8月5日上市價的6.2元尚有水位可走，未上車仍可考慮伺機跟進。

萬洲周一沽壓大增，相信與旗下在深圳掛牌的河南雙匯(000895.SZ)季度業績欠佳拖累。雙匯前三季度公司營業收入和淨利潤雖然出現增長，但第三季度單季總收入121億元(人民幣，下同)，同比下滑0.7%，淨利潤9.65億元，同比下滑15.68%。此外，第三季度公司肉製品銷量同比下滑4.8%，其中高溫肉製品銷量下滑1萬噸，低溫肉製品下滑0.7萬噸。

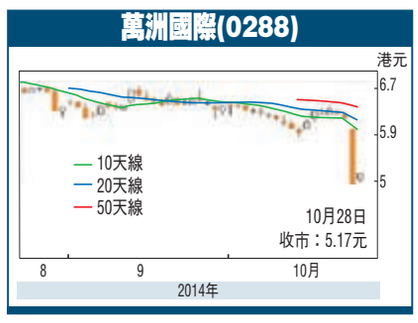
雙匯季績弱似反應過敏

據悉，雙匯展已承認9月份肉製品的產銷量在中秋節過後出現一定程度的下降，導致第三季度按年有小幅下降。不過，雙匯預期第4季度的庫存狀況會有所轉變。雙匯已表明，下一步會集中精力在新品推廣、網路創新、渠道創新、行銷創新、產品轉型方面下工夫，冀讓肉製品業務重新走上穩定增長的軌道。

儘管萬洲旗下公司業績麻麻，惟集團早前派發的中期業績則多賺近2倍至5.3億美元，而其將於11月5日派發成績表，若為市場帶來驚喜，不排除會為低殘的股價帶來刺激。講開又講，瑞銀的研究報告曾預期，萬洲第三季盈利上升，因餵飼成本，包括粟米及大豆下跌，加上美國業務盈利能力改善，該行對集團長遠前景維持正面看法，相信集團定位清晰，可受惠行業整合及中國消費水平提升等因素，維持「買入」評級。瑞銀將萬洲2014年-2016年盈測下調9%/11%/14%，目標價由8.25元(港元，下同)下調至6.85元，但較現價尚有約32%的上升空間。

另一方面，集團為全球最大豬肉公司，去年9月又收購了史密斯菲爾德(Smithfield)。萬洲擬利用史密斯菲爾德與全球餐飲連鎖及包括沃爾瑪和家樂福等全球超市的合作基礎，擴大集團在內地食品零售渠道的覆蓋，而相關的協同效應尚待反映。趁股價仍低殘上車，首個目標為上市價的6.2元。

萬洲國際(0288)



人行撐經濟 挾淡倉成主導

美股在踏入10月市結算周，在上周勁升的基礎上，反覆上升27點企穩16,800水平。周二亞太區股市普遍上升，相對落後的內地A股扭轉前市受滬港通延期的壓力而挺漲2.07%，成為區內表現最佳市場，上綜指扳上2,338水平，港、台股市亦升逾1%，星、泰及印度亦升近0.5%。港股高開46點後，明顯地在期指相關買盤的推動下反彈，其後有報道人行首次推出MLF定向貸款，中資金融股受追捧，恒指並一舉衝破10天、20天及250天線阻力，觸發挾淡倉急速升市，重磅股騰訊(0700)、中移動(0941)、匯豐(0005)及內銀三大行均成為推升主角，基建設備及金屬、工業股造好，恒指曾升上23,570，收報23,520，全日升377點或1.6%，成交增加至677億元。連日提及淡倉回補向23,500推進，預期今晨二時聯儲局議息聲明結束買債更強調長時間低息觀察經濟復甦力度，將有利股市投資氛圍，港股有望進一步向23800/24,000推進。

■司馬敬

數碼收發站

美股上兩周曾大瀉1,300點後，又戲劇性抽升1,000點，由15,880水平反彈上16,800，主要是得力於企業三季度業績亮麗，支持風險資本趁低吸納帶動大市巨幅反彈。最新的公司業績，美國市值最大的化工品製造商杜邦公布，第三季盈利4.33億美元，按年升52%。特殊玻璃製造商康寧公布，第三季盈利10.1億美元，按年大升1.5倍。每股盈利72美仙，按年亦多44美仙。兩公司業績續有助美股向好。

至於美國9月耐用品訂單則跌1.3%，預測為上升0.5%。扣除國防跌1.5%，預測升0.3%。美耐用訂單差於預期，對經濟復甦力度構成壓力，但這個數據反而有助正進行的聯儲局議息會議對結束QE3後，有關對升息的指標及時間表，更有需要祭出溫和而含糊時間表的言詞而避免市場波動。

人行放水再有新進展，據中金披露，人行今月向股份制銀行投放是首次採用的中期借貸便利MLF，為期三個月，到期前可再約定利率延續，即如循環貸款，有利增加對實體經濟的支持。依司馬敬的看法，人行出招已層出不窮，實際起到的作用未符理想，在內地經濟下行壓力持續擴大、全球經濟放緩有加速之勢，在低通脹的有利條件下，開啟減息為事半功倍的最佳做法，無論實體經濟、房地產、促進消費需求、激勵投資信心，乃至對世界經濟均有正面影響。目前人行的貸款利率高達6%，已是2012年7月6日以來未改動過，屬當今最高息主要經濟體國家。

受人行首次採用MLF定向放水，明確指示定向降息刺激，中資金融股全線上揚，交行(3328)及工行(1398)挺升2.7%及2%。建行(0939)及中行(3988)升2.5%及2.8%。平保(2318)及國壽(2628)亦分別升3.2%及2.5%。

新銳配股傳落入英資基金

公司動向方面，新銳醫藥(8180)大股東以先舊後新配售1.6億股，佔擴大股本後16.67%，每股0.56元，集資淨額8,480萬元。股價因大折讓而急跌14%，收報0.58元，成交1.41億元。傳聞配股落入英資基金手中，貨入強者手。新銳日前剛宣布首九個月盈喜，今次配股明益基金，料有力重上配股前的0.73元水平。

大市透視

港股向上挑戰阻力

葉尚志
第一上海
首席策略師

10月28日。港股大盤經歷了周一的回震後，在周二出現顯著彈升，恒指漲了有接近400點，向上挑戰23,500至23,700阻力區。正如我們指出，滬港通未能落實啟動，對港股大盤的打擊是有限的。事實上，港股早在9月份已掉頭回打，恒指從25,363下跌至22,566的階段性底部，基本上已打回原形，就算滬港通未有即時啟動，以現水平來看，相信港股再大跌的空間將受到限制，而在重新起步的形勢下，滬港通可以反過來成為潛在的利多因素。

上綜指見底上衝2350

外圍方面，歐美股市在上周展開了見底後的報復性彈升，歐洲股市平均累漲了有2.3%，美股的彈性更強，標普500指數和納指，在上周分別漲了4.13%和5.28%。走勢上，可以確認歐美股市已回復穩定，但是在已經彈過後，市況有過渡至反覆整固的可能，而美聯儲將於周四凌晨公布議息會議結果，是焦點所在。內地A股終止了五連跌，上綜指守穩2,280至2,330支持區，並且在周二急漲了2.07%至2,337收盤，可以確認調整低點已出現，進一步升穿2,350可進入上攻勢頭。

恒指出現高開高走的行情，在盤中最高曾見23,571，內地金融股出現全面突破升勢，是升市的火車頭。恒指收盤報23,520，上升377點，主板成交量增加至677億多元，是本月17日以來的最大日成交量，而沽空金額錄得有60.1億元，沽空比例有8.87%。值得注意的是，期指市場將於本周四進行結算，轉倉掉期活動已告展開，而期指在過去四日呈現轉炒高水的狀態，空頭有回補跡象，屬於利多的信號。

內銀內險為升市火車頭

盤面上，我們在早前點評過的內銀股和內險股，出現全面突破升勢。內銀股方面，四大行漲了有1.7%至2.8%，繼續創月內新高。而受惠於A股重拾強勢，內險股終於出現追落後的走勢。中國平安(2318)漲了3.22%，中國太保(2601)漲了3.99%，中國人壽(2628)漲了2.52%。另外，中國南車(1766)、南車時代(3898)、中國北車(6199)，仍在停牌等候公告，市場焦點轉移至其他相關股方面，中國中鐵(390)和中國鐵建(1186)，股價分別急漲了6.68%和7.56%，創出52周新高。

(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

憧憬穩增長 投資氣氛改善

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

中共十八屆「四中全會」已閉幕，是次會議的主題主要集中於依法治國，主要環繞討論法治領域，故沒有太多跟經濟相關領域的消息。

雖然會議強調經濟發展依然屬於依法治國的重要一環，對中國經濟中長期發展構成重要影響，但對經濟的短期表現，沒有顯著影響，這亦是令市場於會議前對四中全會將釋放更多政策訊息的預期落空的原因之一。

料推政策撐內需

此外，「四中全會」亦把「新常態」定下來，而新宏調亦獲得全會肯定。基於中國第三季的宏觀數據普遍反映內地經濟內需疲弱，內增動力不足，市場普遍已預期中央政府將會短期內推出更多穩增長的政策，令港股市場的氣氛及情緒隨即有所改善，支撐恒生指數再嘗試上破最近一個月內的最高區間(23,500至23,600點)。

中國第三季及9月份的經濟數據發布後，實際上，已引導市場陸續下調中國經濟今明兩年的增長預估。除此之外，人民銀行貨幣政策委員會的一名成員近日亦表示，受內需疲弱的影響，預估中國經濟今年第四季的按年增長速度只有7.2%，較第三季的7.3%按年增速還低，而預估明年經濟的按年增速亦只有7.3%。

第三季的宏觀數據普遍反映內地經濟依然面臨下行壓力，主要風險在於房地產領域。受內地房地產銷售依然偏弱所影響，加上整體行業庫存偏高等結構問題困擾，房地產市場的投資增速依然處於下行趨勢，拖慢固定資產投資以至整體經濟的增長速度。

基於目前中國經濟依然面臨持續性的下行壓力，故金融市場普遍預期中央政府將會繼續推行穩增長措施。另一方面，市場近期亦把美國加息的預期時間表延後，兩者皆對港股市場氣氛及情緒帶來正面影響，預估恒生指數短線可望上測23,600點。 (筆者為證監會持牌人)

港股領航

山水水泥宜作投機性吸納

黃敏碩
康宏証券及
資產管理董事

山水水泥(0691)獲中國建材(3323)入股17%股權，有利於推動雙方的深度合作，為將來在行業技術，企業運作，節能減排，項目管理等方面的合作奠定基礎。同時亦有助整合資源，優化產業布局，推動區域水泥的良性健康發展，利好雙方持續發展。

山水水泥為中國熟料和水泥生產企業，主要從事生產，及以「山水東岳」品牌銷售多種使用新型懸掛預熱技術的水泥產品。現時集團的生產設施主要分布於山東省及遼寧省，其水泥產能、熟料產能及商品混凝土產能分別為9,760萬噸、4,637萬噸及1,680萬立方米。

自2012年起，受到中國經濟增長放緩，固定資產投資及房地產開發投資增速回落等因素影響，令水泥需求呈偏弱趨勢，加上水泥供需矛盾突出，導致產品價格持續受壓，拖累行業整體盈利能力。於今年首8個月，全國水泥行業實現利潤總額為462億元人民幣，同比增長29.7%，增速較年初繼續下滑，同時，於上半年，全國水泥產量為11.4億噸，按年升3.6%，惟增速亦同比減少6.1%，反映行業經營環境仍較困難。

然而集團中期盈利倒退，半年少賺52%至1.68億元人民幣，主因東北和山西區域銷售價格顯著下降，導致該兩個區域的盈利下降所致。期內營業收入為73.49億元，同比增加4.0%，當中佔總收入近80%的水泥僅升1.7%，而熟料及混凝土則分別按年增13.9%及74.5%。

同時集團總銷售成本佔比收入約79.1%，較去年同期不跌反升1.8%，雖然佔銷售成本20.7%的煤炭及11.6%的電力支出分別按年減少0.1%和1.5%，惟原材料開支同比漲1.3%，拖累其毛利率由去年的22.7%回落至今年的20.9%。

棚戶區改造帶動需求

受惠中央近期放寬樓市調控措施，並加強棚戶區改造，料可帶動水泥需求上升，加上工信部亦積極解決產能過剩問題，遏制水泥行業新增產能，有助緩和供求失衡問題，再配合第四季為傳統水泥銷售旺季，表面上有助支持股價表現，然而本身的收購者中國建材(3323)，負債比率亦屬高企，中線來說，兩者併合能否作出正面協同效應，宜作觀望，建議只宜於2.85元作投機性買入(昨天收市2.92元)，上望3.2元，2.65元止蝕。 本欄逢周三刊出

（筆者為證監會持牌人）