

支持在二二〇〇〇〇關

□沈 金

頭牌手記

股市作第四日下跌，恒指收二二四五五，跌一八七點，四日合共跌去四八八點，而昨日最低時曾降至二二三七六，跌二六七點。國企指數收一三三二九，跌一四一點。全日總成交六百〇五億元。

連跌四日的紀錄，要追溯至九月二十三日至二十八日，恒指由二一七〇一點跌至二〇五八八點，共跌一一三點，然後反彈。今次四日的總跌幅較上次為少，似乎還有調整的空間。是否如此，仍要以市場力量的意向為依歸。

板塊尋寶

□贊 華

中國澱粉錢途無限

去年雷曼爆煲引發的環球金融風暴，連帶一系列資源及農作物價格俱大幅回落，幾乎所有企業都受累，中國澱粉（03838）便是受害者之一，縱使原材料成本下跌，惟產品售價同樣下滑，致早前公布的半年業績欠理想，惟下半年玉米澱粉及賴氨酸等價格回升，加上集團在淡市時積極擴產，預期全年業績將全面復蘇，下年度更開始踏入收成期。

新廠全面運作

中國澱粉以生產玉米澱粉、賴氨酸及相關產品為主業，中期盈利只有5973萬元，較往年減少近兩成，即使期間玉米澱粉的出口銷售受到豁免關稅刺激而上升，惟產品價格下跌，只是抵銷了部分影響。

不過，有關產品的價格於下半年已有強勁反彈，如玉米澱粉上半年的平均售價僅每噸1690元（人民幣，下同），低於往年的1961元，現價已反彈到2300至2500元，增幅超過36%。賴氨酸上半年的平均售價僅每噸7052元，按年跌31.1%，現價已逾萬元，可想而知中國澱粉下半年的經營情況應有顯著改善。

公司去年把握市況轉差的時機，成立新生產廠房臨清德能金玉米生物有限公司，經9個月的技術升級後，德能金玉米的玉米澱粉產能增加至每年40萬噸，上半年共生產了6.17萬噸玉米澱粉，預料下半年可悉數動用所有產能。

此外，中國澱粉早前宣布旗下液態糖提早投產，年產能最高達10萬噸，以含稅糖價每噸2500元計，產值高達2.5億元，再計入產品的毛利率介乎9%至10%，每年可為公司帶來逾2000萬元收益。公司預計明年產能約5萬噸，為公司帶來約1050萬元盈利，後年將可全面投產。

液態糖市場大

液態糖主要用於啤酒、汽水等軟性飲料，內地名牌雪花啤酒所用的液態糖便是向中國澱粉購買澱粉自行生產，產品用途廣泛，且軟性飲料市場年增長達兩成，市場發展空間相當大，預計將可成為中國澱粉未來的增長動力。

中國澱粉旗下新舊廠房的總產能達85萬噸，新廠及舊廠的使用率分別達50%及80%以上，賴氨酸的年產能達5.5萬噸，以上產品價格在下半年全面復蘇，因此市場人士估計公司今年全年的盈利可達2億元或以上，預測市盈率將跌至單位數，現價相當抵買。該公司股票昨收報0.94元，升6仙或6.8%。



恒指連跌四日紀錄，今次四日的總跌幅較上次為少，似乎還有調整的空間

領匯盈利增長勢頭持續

中銀國際指出，領匯（00823）2010財年上半年每基金單位分派同比增長18.3%，環比增長12.1%，超過市場及該行預期。領匯強勁的業績主要來自於已完成資產提升商場的實現租金增加，截至9月，其出租率快速提升至90.6%。隨著2010財年下半年有4家商場完成資產提升計劃，2011至2012財年另有6家商場完成，該行預計領匯將保持持續的盈利增長勢頭，故將其目標價由21.5元上調至22.4元，較2010年預期淨資產值折讓40%。

報告同時指出，領匯評級面臨的主要風險包括：如果資產提升計劃推遲，可能會使得資產提升計劃相關物業的空置率上升，並延長投資回報期；從目前水平進一步削減成本的空間縮小；續租租金上升面臨社會及政治方面的壓力。

野村將領匯投資評級由「中性」調高至「買入」，目標價由19.98元上調至21.52元。稱領匯中期業績較預期為

升的有比亞迪電子、方興地產、中國食品、駿威、青島啤、中化化肥。跌得重的是聯想、中外運航運，跌幅均逾百分之五。

我頭牌建議留意的新世界中國（00917），昨日表現穩定，最高三元〇三仙，最低二元九角八仙，收三元，無升降。由於此股將派六仙末期息，現價吸入，可即收二厘息，應有一定吸引，適合中線投資者作收息及賺價的部署。現時距截息還有七個交易日，即十二月二日就是收息最後買入之期，大家可以在這幾天內逢低收集。

另外，我看好的信置（00083）昨收十四元二角八仙，升一角，有逆流而上的能耐，說明十四元已是短期之底，一旦市況回穩，就是發威之日了，留意可也！

佳，每單位可分派收入按年增加18%，較野村估計的高出12%，因出租情況較預期理想，成本又控制得宜。

同時將其2010至2012年度每單位可分派預測調高6%至9%，認為領匯是本港地產股之中，防守性最強的股份之一，其零售商舖以出售生日必需品為主，較為不受經濟衰退影響。

高盛證券發表研究報告表示，領匯（00823）公布2010年度上半年業績，較預期強勁，總可派收入按年上升19.3%至10.55億元，上半年度零售租金收入按年上升13.5%。

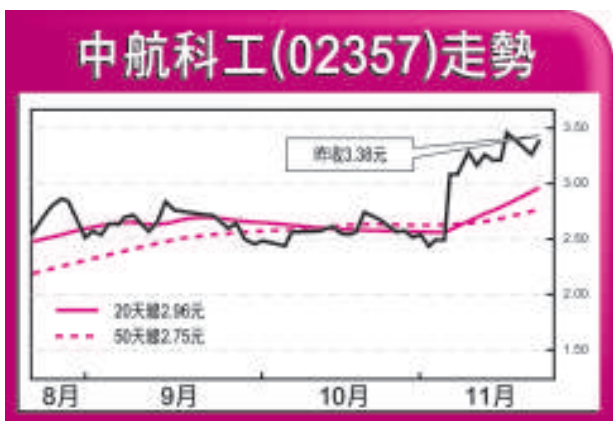
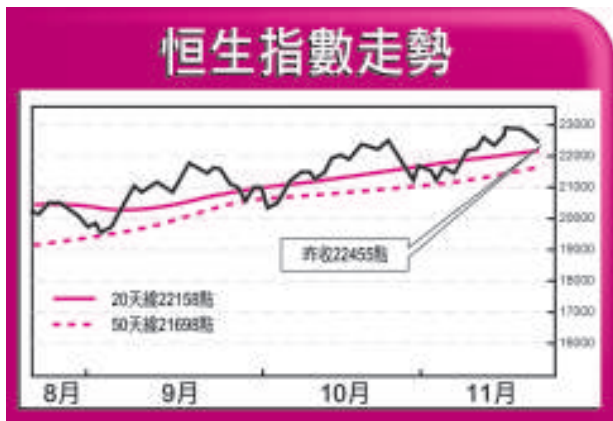
高盛表示，管理層指導未來增長會由資產提升計劃所帶動。該行調升2010年度至2012年度盈利預測11%至16%，以反映零售租金收入增長更快，亦將領匯的12個月目標價調高11.2%，由17.8元調高至19.8元，維持「中性」評級，主要風險為利息及政府政策的改變。

中航科工料年內完成重組

□勝利證券 高鵬

券商薦股

港股11月20日隨美股跌勢低開，藍籌股全線走低，恒指開盤跌156.6點，午後沽壓持續，收市報22455.84點，跌187.32點或0.83%，全日成交額607.88億元。周五深滬A股整體出現震盪格局，兩市雙雙收出十字星形態，成交量再次出現放大。中國財經官員暗示明年可能上調存款準備金率，令大盤藍籌股遭受拋壓，但同時聲明貨幣政策工具的變化並不代表政策的變化。消息稱，今年國內鋼鐵生產供大於求，鋼鐵價格有下行壓力。為此，我國要大力推進鋼鐵企業改革和推進兼併重組。發改委昨天宣布，自2009



現市況值博率較低

□容 道

以常理論，大家或很難理解美歐會搞真正的軍事對抗，但回看上百年的歷史，歐美之間直接的積怨是比中美之間的多及深刻的。歐洲人也想得很遠，在過去百年失去了世界第一後，更怕失去世界第二，因為大家都明白排第二之後的都是沒有立足點的，都是仰人鼻息的！

周初叫大家小心浪頂會悄悄的到來，看A股、美股及美匯近數日的表現，大家或會有所體會吧！簡言之，現在的估值率很低，我們還是做好準備，去尋找有價值的好股，在下一輪波浪真正到來時，可以果斷地吸納，現時只能小注搞些新股及在三四股中尋寶為宜！

<http://blog.sina.com.cn/yongdao2009>

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@swi.hk http://www.swi.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9400

大行分析

華創業績符預期逢低吸納

高盛表示，華潤創業（00291）第三季度業績與預期相符，核心盈利上升11%至6.78億元，扣除息稅攤薄及折舊前盈利（EBITDA）按年增長23%，主要由食品部門毛利率更佳帶動，然而對於零售業務同店銷售沒有增長則告失望（上半年及9個月均跌2%）。

另外，報告又指，飲品業務增長動力亦減速，啤酒銷售量按年上升11.6%（上半年增加20%），成本節省方面令首九個月毛利率提升3%至39%，以及EBITDA持續有46%的增幅。

該行表示，管理層承認，其零售業務轉盈的情況較預期為慢，但重申最壞時間已過，今年兩個節日與去年出現時間不同，對於10月份的同店銷售復蘇能否持續的前景未明。該行認為，資產負債表強勁，淨負債只有6%，華潤創業繼續尋求收購機會，但集團會留意估值。除非Esprit中國合營公司於明顯溢價出售，否則似乎會對集團的明年預測市盈率有攤薄影響。

該行將集團2009年至11年度的每股盈利作出調整，分別調高12%、調低4%及調低4%，12個月目標價由25.3元，微降至25元，以反映零售業務轉盈速度較慢。雖然華創為追蹤內地消費復蘇的其中一隻最佳股份，但高盛認為估值已充分反映。

中銀國際指出，華創三季度淨利同比大增55.4%至10.43億元；基礎盈利增長11%至6.78億幣，符合市場預期。不過，報告認為，因華創啤酒銷售比較基數較高，且零售業務表現欠佳，公司盈利增幅由二季度的19%降至第三季度的僅11%，加上出售思捷環球（00330）的聯營公司預期已反映在股價中，故將評級由「買入」下調至「持有」，惟將目標價由21.6元上調至27.7元。

報告還表示，公司評級面臨的風險包括扭轉零售業務的執行能力，以及整合收購目標。考慮到出售集裝箱碼頭帶來的盈利缺口，將公司2010年和2011年每股收益預測分別下調10%和8%。

股價已反映基本面向好

國泰君安表示，仍然看好華創的啤酒、超市、食品三大業務在國內市場的長期增長以及盈利能力提高空間。但是認為目前估值已經較高，股價已充分反映公司基本面的利好。只可逢低再吸納或等待公司盈利能力確認相好趨勢後再議。該行調降公司評級至「中性」，維持目標價26元（港元，下同），對應25.8倍2010年核心市盈率，較每股估值溢價10%。

明年收入料雙位數增長

國泰君安表示，對於華創在明後年達到雙位數收入增長有信心，但擔憂整體盈利狀況，尤其顧慮可能發生的成本推動型通脹，將打擊目前作為公司主要利潤貢獻者的啤酒和純水業務。該行維持此前對於2009至2011年的盈利預測，預測核心盈利分別為0.9、1.01和1.2元，三年複合增長率17%。

經紀愛股

國藥料重拾上升動力

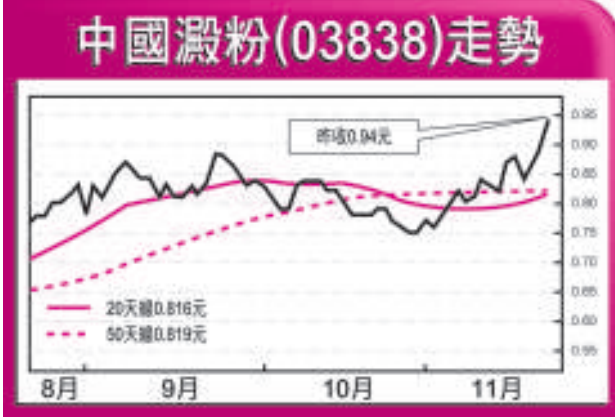
□泓福資產研究部主管 鄧聲興

恒指本周再創15個月新高，一度突破23000水平。恒指全周跌98點，平均每日成交量上升至709億。技術上，恒指突破23000點後回吐更失守10天線（22585），反映該水平以上獲利壓力仍大。料短期在10天及20天線徘徊，支持位在20天線（22159）。

國藥控股（01099）為內地最大的藥物分銷商，加上市佔率達10%，遠高於第二位的4%，故享有行業主導優勢，相信可大大受惠內地藥品市場的高增長。另外，隨著醫改加快，相信有利行業整合並進一步擴大國藥的市佔率。技術上，國藥股價由高位回落至24元邊獲支持而回穩。預期可重拾上升動力並突破30元阻力。現價預期2010年度及2011年P/E分別為40及33倍，估值合理。目標32元，止蝕於25元。

中國澱粉（03838）主要在中國從事生產及銷售玉米澱粉、賴氨酸及其他玉米深加工產品。集團自2006年起已成為中國第三大玉米澱粉生產商。由於集團產品具有良好質素，故客戶大多為國內外大型企業，而且成本轉嫁能力較強。隨著集團有液態糖業務投產，相信可增加毛利率較高的深加工業務比例。液態糖項目現時年產量為10萬噸。以現時糖價來計算，料可提升盈利一成以上。目標1.1元，止蝕於0.85元。

（筆者未持有上述股份）



中移動目標120元

中銀國際發表研究報告指出，中移動（00941）在獲得政府更多針對自主研發的3G標準TD-SCDMA的支持之後，公司業績穩步回升，前景看好。該行基於4倍市盈率和15倍遠期市盈率，維持公司目標價120元和「買入」評級。

報告表示，國際長途直撥（IDD）通話量和用戶增長已恢復到金融危機前的水平，加上中移動獲得了50兆赫茲的頻率，其合計85兆赫茲的總量比競爭對手多出一半以上，且政府也在考慮將其固定無線電話轉為TD制式。不過，鑑於消費者對使用TD制式依然態度冷淡，該行對該股維持原有的盈利預測，但認為盈利有增長的空間。

心水股

中國澱粉 (03838)
國藥控股 (01099)
中航科工 (02357)

