

韋君



港鐵公司(0066)昨曾走高至29.6元，最後收報29.1元，升0.35元或1.22%，成交5,858萬股，表現不算突出，但因股價沽壓不大，因此仍不失為進可攻退可守之佳選。港鐵為本港唯一上市集體運輸經營者，最新的賣點是內地繼去年12月25日實施深圳居民來港「一簽多行」後，而常往深圳的非廣東籍居民，也可於明日(15日)起在深圳辦理赴香港個人遊簽注，預計新增的合資格人士達400萬名，鐵路車資收入直接長遠受惠。

此外，港鐵同時擁有大量車站上蓋物業發展權，物業發展亦是其中主要收入來源。雖然政府最近連番出招打壓樓市，令本港樓市存有不明朗因素，惟大低息環境未變，本地實際需求仍大，加上內地客入市意仍強，何況港鐵持有的物業主要位於鐵路沿線，交通方便，資產具相當的增長潛力，也是其投資價值具吸引之處。

講開又講，瑞信發表的報告也指出，港鐵各項業務發展方向正確，受惠於投資物業租金回升，以及受惠於香港仔黃竹坑項目、正面載客量及車費上調，進一步令股價對資產淨值折讓收窄。瑞信維持該股「優於大市」投資評級，目標價35.8元不變，即較現價尚有23%的上升空間。趁股價穩態收集，上望目標為年高位的31.55元。

港鐵穩中求勝佳選

美國經濟數據勝預期兼人行周末未有如期加息，對昨日亞太區股市有正面的支持作用，不過觀乎港股表現依然十分反覆，反映本地市場投資者觀望氣氛仍濃。資金傾向選擇性吸引，其中又以個別半新股的炒味較濃，就以上周四掛牌的紛美包裝(0468)而言，其升勢便頗為凌厲，曾創出上市新高的5.5元，收報5.47元，仍漲10%。紛美由大摩及高盛包銷，兩大知名投行攜手，該股現價較上市價4.3元雖已升27%，惟預計後市上升潛力仍在。

剛於上周五登場的正通汽車(1728)，也有名人效應，其招股時便獲索羅斯兒子

羅伯特索羅斯(Robert Daniel Soros)垂青，斥資近5,000萬美元約3.9億港元認購。另據市場消息指出，中投、國壽(2628)、惠理(0806)及新加坡主權基金淡馬錫等多個機構投資者也有認購正通。正通上市價7.3元，現價7.68元，僅升約5%，故其後市也值得繼續看好。

一簽多行 明多400萬人合資格

港鐵公司(0066)昨曾走高至29.6元，最後收報29.1元，升0.35元或1.22%，成交5,858萬股，表現不算突出，但因股價沽壓不大，因此仍不失為進可攻退可守之佳選。港鐵為本港唯一上市集體運輸經營者，最新的賣點是內地繼去年12月25日實施深圳居民來港「一簽多行」後，而常往深圳的非廣東籍居民，也可於明日(15日)起在深圳辦理赴香港個人遊簽注，預計新增的合資格人士達400萬名，鐵路車資收入直接長遠受惠。

向上破關前的預演動作

12月13日。港股出現衝高後回壓的走勢，在乏量的背景下，相信港股的短期上衝動力仍有待激發。然而，我們對於後市，依然維持偏向樂觀的態度看法。在外圍股市已經率先衝高的前提下，加上內地A股亦有起動的跡象，相信港股有隨時擴展升浪的機會，而今晚召開的美聯儲議會議議，是市場目前的關注點。

目前，內地人民銀行已再度上調存款準備金率，最新的宏觀經濟數據包括消費物價指數，都已發表公布，相信困擾內地、香港兩地股市的短期不確定性該已獲得消除，形勢上有利兩地股市跟上市外圍股市的漲勢。而內地A股在周一已有起動跡象，上證綜合指數升穿了2,800至2,900點的一個月橫盤區，漲了2.88%至2,922點收盤，而滬深兩地A股的總成交量也增加至接近2,900億元人民幣，我們相信A股已發出了往上突破的訊號，給港股帶來示範效用。

恆生指數在周一出現衝高後回壓的日內行情，在23,600點關口前仍有心理阻力，對於周一的彈升行情，可以看作為往上破關前的預演動作。恆生指數收盤報23,318點，上升155點，主板成交量進一步萎縮到僅有633億多元，這是9月9日以來的最少日成交量。在現貨市場成交量出現下降的背景下，期貨市場的影響力將會相對提升的機會。事實上，即月期指的未平倉合約在上周五增加了1,814張，即月國企指的未平倉合約更是增加了6,702張，佔總倉位的比重達到7%。我們估計期貨市場方面已有倉位部署的行動出現，對於整體市況有構成牽動的機會。

航空股博反彈

盤面上，內地人民銀行上調存款準備金率的消息，對於已從近期高位調整了10至15%的內銀股，未有帶來多大的衝擊，我們估計內銀股在現市平已有充分的安全邊際，承接力已有所增強，但是能否再展強勢仍有待驗證。另一方面，內地加大鐵路投資額度規模，令人擔心會把客貨運量出現分流，漲了一年的航空股因此而全面下挫。然而，航空股的累積跌幅已多，料已反映短期負面影響因素，加上股價都已跌近年線水平，建議可以關注博反彈的交易機會。

投資觀察 港股續受內地流動性影響

投資市場高度關注的中國11月份居民消費價格指數(CPI)同比增長超出市場預期的4.7%，達到5.1%，環比上漲1.1%，創28個月以來的新高，主要仍然受食品及居住價格上升所帶動，當中食品價格上升11.7%，為通脹惡化元兇；而今年首十一個月CPI為3.2%，略高於政府年初定下的3%水平，相信全年的CPI將稍超過此一政府年初目標。

儘管中國人民銀行上周末沒有如市場早前預期加息0.25%，暫只進一步調高銀行存款準備金率0.5%(今年內第六次)，但相信人民銀行短期內勢將加息，以改善內地存貸負利率狀況促使資金回流銀行體系。經人行上週行動，四大國有商業銀行的存款準備金率升至18.5%，小型銀行亦提升至16.5%，而此舉將凍結市場資金逾3,000億元人民幣。

由此反映，中國政府將會在人行落實加息前，進一步加強行政手段以收緊市場資金流動性、收緊貸款、打擊海外資金違規流進，從而壓抑因加息而產生的炒作人民幣升值投機活動。故此，預期港股短期內仍然受中國市場資金流動性傾向收縮的實際影響，恆生指數短期內將在22,500至23,800區間震盪。

投資市場高度關注的中國11月份居民消費價格指數(CPI)同比增長超出市場預期的4.7%，達到5.1%，環比上漲1.1%，創28個月以來的新高，主要仍然受食品及居住價格上升所帶動，當中食品價格上升11.7%，為通脹惡化元兇；而今年首十一個月CPI為3.2%，略高於政府年初定下的3%水平，相信全年的CPI將稍超過此一政府年初目標。

儘管中國人民銀行上周末沒有如市場早前預期加息0.25%，暫只進一步調高銀行存款準備金率0.5%(今年內第六次)，但相信人民銀行短期內勢將加息，以改善內地存貸負利率狀況促使資金回流銀行體系。經人行上週行動，四大國有商業銀行的存款準備金率升至18.5%，小型銀行亦提升至16.5%，而此舉將凍結市場資金逾3,000億元人民幣。

由此反映，中國政府將會在人行落實加息前，進一步加強行政手段以收緊市場資金流動性、收緊貸款、打擊海外資金違規流進，從而壓抑因加息而產生的炒作人民幣升值投機活動。故此，預期港股短期內仍然受中國市場資金流動性傾向收縮的實際影響，恆生指數短期內將在22,500至23,800區間震盪。

AH股差價表 12月13日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.85712

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H/A折價(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.10	8.60	79.08
洛陽玻璃	1108(600876)	2.20	7.48	74.80
東北電氣	0042(00585)	1.46	4.44	71.83
德隆紡織	0350(00666)	4.12	12.32	71.35
儀征化纖股份	1033(600871)	3.95	10.50	67.77
北人印刷	0187(600860)	2.85	7.50	67.44
天津創業環保	1065(600874)	3.01	7.82	67.02
山東新華製藥	0719(000756)	3.49	8.34	64.15
大唐發電	0991(601991)	2.85	6.71	63.61
華電國際電力	1071(600027)	1.60	3.59	61.81
上海石油化工	0338(600688)	3.87	8.61	61.49
昆明機床	0300(600806)	5.07	10.8	59.78
中國南方航空	1055(600029)	4.57	9.31	57.94
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.07	3.95	55.10
中國東方航空	0670(601115)	3.89	7.11	53.12
北京北辰實業	0588(601588)	2.09	3.77	52.50
海信科龍	0921(000921)	4.47	7.62	49.74
江西銅業股份	0358(600362)	25.10	41.42	48.08
上海電氣	2727(601727)	5.50	8.75	46.15
船舶國際	0317(600885)	16.54	25.30	43.99
廣州藥業股份	0874(600332)	11.62	17.62	43.50
中國國航	0753(601111)	8.73	13.02	42.55
中國鋁業	2600(601600)	7.11	10.53	42.15
金風科技	2208(002202)	16.5	24.41	42.09
華能國際電力	0902(600011)	4.27	6.20	40.99
中海集運	2866(601866)	3.10	4.26	37.65
兗州煤業股份	1171(600188)	22.25	29.42	35.20
四川成渝高速	0107(601107)	5.47	6.78	30.88
中國遠洋	1919(601919)	8.33	10.03	28.84
中國中冶	1618(601618)	3.41	4.10	28.74
中國石油股份	0857(601857)	9.94	11.95	28.73
紫金礦業	2899(601899)	7.31	8.63	27.43
農鳴紙業	1812(000488)	6.27	7.39	27.31
海運鐵路	0525(601333)	3.14	3.62	25.68
中國石油化工	0386(600028)	7.37	8.36	24.47
中信銀行	0998(601998)	5.10	5.48	20.26
深圳高速公路	0548(600548)	4.68	4.97	19.32
滙樂動力	2338(000338)	54.95	57.08	17.52
中國發展股份	1138(600026)	10.62	10.39	12.43
中煤能源	1898(601898)	11.64	11.01	9.42
東方電氣	1072(600875)	35.30	32.92	8.13
中國通訊	0763(000873)	31.75	29.44	7.60
安徽皖通公路	0995(600012)	6.67	5.81	1.64
安徽海螺水泥	0914(600585)	34.05	29.58	1.37
青島啤酒H	0168(600600)	42.20	36.52	1.00
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.19	3.62	0.83
中國大保	2601(601601)	29.85	24.56	-4.13
中國神華	1088(601098)	30.60	24.85	-5.50
中國銀行	3988(601988)	4.16	3.31	-7.68
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.60	6.83	-7.88
中國南車	1766(601766)	10.40	8.22	-8.40
中國中鐵	0390(601390)	5.94	4.67	-8.98
民生銀行	1988(600016)	6.91	5.15	-14.96
工商銀行	1398(601398)	5.87	4.28	-17.51
中國人壽	2628(601628)	30.00	23.54	-20.11
中國鐵建	1186(601186)	13.06	7.14	-20.72
鞍鋼股份	0347(000898)	11.52	8.16	-20.96
交通銀行	3328(601328)	8.07	5.70	-21.30
中國平安	2318(601318)	86.10	61.48	-22.78
建設銀行	0939(601939)	7.06	4.78	-26.55
農業銀行	1288(601288)	4.04	2.66	-30.13
招商銀行	3968(600036)	20.40	13.36	-30.83
中國聯通	0762(600050)	11.24	5.72	-68.36

資金求保值 兩地股市續旺

數石馬收發站

亞太區股市昨日普遍上升，內地通脹預期見頂及加息落空，刺激內地股市自弱勢中大幅反彈，上證指數勁升2.88%並重返2,900關，成為區內表現最突出市場。至於印度、日、港、星股市升幅低於1%。港股昨日受內地股市挺升高開200點後，一度急升327點高見23,490，其後在短線回吐及套現沽盤下回順，曾退至23,233，尾市得力於資金追捧地產、內銀、金屬資源股帶動下，升上23,318報收，全日升154點或0.67%，成交額維持633億元的低水平。恆指重越10天、20天線水平，續有利大市反覆向好。

司馬敬

紅籌國企/高輪

龍源電力有力浮出水面

雖然內地剛公布的通脹數據遠高於預期，不過投資者對中央控制物價的能力抱有信心，在憧憬通脹可期見頂下，上證綜指昨突破2,900點大關，收報2922，漲達2.88%。AH股方面，江西銅業(0358)和天津創業環保(1065)的A股均告漲停，這邊廂的H股也見受惠，前者漲3.29%，而後者的升勢更見悅目，收市升達9%，反映其新能概念繼續獲市場垂青。

華潤電力(0836)昨升達6.3%收報，亦屬表現較突出的中資股。德意志銀行較早前曾發表看好潤電的研究報告，認為股權回報率較高、負債率較低並且煤炭產量增加，都是看好其表現的原因。龍源電力(0916)也是被德銀垂青的電力股，該行指出，中國政府仍決心推廣再生能源，因此龍源電力有望實現經營目標。龍源電力昨在追落後買盤推動下，曾高見7.42元，收市7.37元，仍升0.25元，升幅3.51%，成交稍增至1,798萬股。

據本地媒體引述龍源總經理謝長軍表示，集團今年盈利將較上市時預期的17.7億元人民幣為高，而與去年利潤8.94億元人民幣相比則增長逾倍。據悉，集團目前發電裝機容量為7,418兆瓦，當中風電裝機容量為5,514兆瓦，目標2012年提升至1.1萬兆瓦，爭取進入世界前三大；2015進一步提升至1.8萬兆瓦，成為全球裝機規模最大的風電公司。同屬新能概念股的華新能源(0958)已正式擱置上市計劃，

即月期指收報23,318，與恆指平水，而1月期指亦收報23,310，僅低水8點，顯示期指大戶對短期大市走勢欠缺方向。

一如預期，港一線地產股成為昨日資金追捧的主要股份，信置(0083)上週跌幅大，昨日卒反彈2.3%收報16.06元；新地(0016)與新世界(0017)同升1.5%；長實(0001)則升1.3%收報115.9元。過去一周不少獲利資金流出，令美電重越7.77水平，昨日更升上7.779，顯示大型新股陸續上市後，已有大量熱錢「出遊」。不過，港優質地產股依然成為中線資金趁低收集目標，這股風氣亦吹向部分優質內房股。

內地11月CPI達5.1%，在高通脹下，昨日內地股市反而出現「報復性」大幅反彈，「加息落空」雖然成為借口，但內地股市上兩週大弱勢已消化短中期加息的影響，通脹有機會見頂，反而激勵資金入市博反彈，追求保值抗通脹成為股市低位反彈的新動力。

瑞信睇好內地牛市升2成

中央工作會議制定明年宏觀經濟政策的基本取向

張怡

滬深股評

青啤盈利能力有望提升

青島啤酒 (600600.SS) 12月7日發佈公告，宣佈以18.73億元收購山東新銀麥啤酒有限公司100%股權。收購標的在山東省南部市場佔有率高，資產質地良好；新銀麥公司(以下簡稱「銀麥」)坐落於山東省蒙陰縣(隸屬臨沂市)。新銀麥公司的啤酒盈利略低於青島啤酒，但顯著優於燕京啤酒；且近三年總體銷量穩定增長，公司資產質地良好。

收購銀麥價格基本合理

目前青島啤酒09、10年PE分別為39、32倍，燕京啤酒為36、29倍，公司本次收購銀麥對應於09、10年PE為27、17倍，收購PE不高。青島啤酒這次的噸產能收購價為3,405元，高於華潤雪花收購西湖啤酒的噸產能價格(2,000元)，但銀麥在產能利用率、區域市場佔有率、盈利狀況等方面還有一定優勢；國內目前噸新建產能的投資額大概在2,000元左右，收購後有一定品牌知名度與渠道優勢的產能可以享受一定的溢價；目前在國內尋找盈利狀況較好的潛在收購標的並不容易，英博06年初收購雪津啤酒的噸價超過8,000元，AB收購哈啤的噸價也在6,000元以上，從這個角度來看，青島啤酒此次的收購價並不貴。

根據我們的測算，在山東市場青島啤酒和銀麥09年的市場佔有率分別為55%、7%。青島啤酒收購銀麥後，可以提高其在山東市場上的佔有率，鞏固其在省內市場的地位。

現金充裕有利日後併購

今年以來青島啤酒收購了鈞泉、嘉禾、銀麥、燕京啤酒收購了河南山月，華潤雪花收購了河南悅泉、西湖啤酒。雖然華潤雪花的收購速度比之前幾

中移追落後 購輪26925可取

中移動(0941)為近期較落後的重磅大藍籌，若看好後市反彈行情，可留意中移德銀購輪(26925)。26925昨收0.185元，跌0.001元，成交6.41億股。此證於今年4月11日到期，換股價為86元，兌換率為0.1，現時溢價12.85%，引伸波幅25.82%，實際槓桿11.69倍。26925有較長的期限可供買賣，現時的數據又屬合理，加上爆發力較強，故為較可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢： 港股走勢仍然反覆，惟預計中資股仍可望輪流炒作。

龍源電力： 集團全力拓展產能，加上國策支持，預計未來盈利的增長動力仍強。

目標價：8.16元 止蝕位：6.94元

國泰君安

港股透視 海通國際

神威藥業重估潛力看好

於2010年首11個月，醫療保健行業的表現明顯勝過大市：於香港上市的醫療製造商及分銷商的股價平均上升81%，而醫療器材生產商則上升23%。今年首8個月中國醫療保健行業總銷售額的按年升幅從2009年的18%加快到26%。按市值100億元或以上的股份的估值計算，2010年預計市盈率平均達34倍，2011年的預計市盈率則平均為27倍，此行業的估值合理。

我們認為中國醫療保健行業的長遠前景仍然樂觀，原因為：1)經濟持續增長；2)政府在醫療保健方面的開支正在上升，而個人開支佔醫療總開支的比例將由2009年的38%下降至2015年的30%；3)老化人口增加(根據中國人口與發展研究中心的資料，於2009年60歲以上人口佔總人口13%，估計於2020年將達17%)；以及4)個人可支配收入增加(2002-09年城市居民的7年複合年增長率為12%，農村居民則為13%)。

然而，我們認為醫療保健行業的表現仍面對下列短期壓力：1)實施全國醫療保險制度以及地方招標程序的不明朗因素；及2)藥物價格可能持續下降。國家發展和改革委員會於11月宣佈新一輪的價格控制措施，174種單劑定價藥品平均降價19%，並取消另外16種藥品的單獨定價，有關藥品大部分為專利期已過、由外資或中外合資企業生產的藥品。

中國醫療保健需求殷切

儘管內地政府持續監管，但我們相信此行業將繼續增長，並認為下列在香港上市的醫療股的風險較小。我們給予神威藥業(2877)及東瑞製藥(2348)買入評級，而對於銘源醫療(0233)、聯邦制藥(3933)及中國製藥(1093)的評級則為中性。

神威藥業現時的股價相當於2010年預計市盈率22.3倍，2011年預計市盈率17.8倍，較主要股份的平均估值便宜。此外，我們預料以下各項將帶來重估潛力：1)市場份額增加，由於受中藥注射液醜聞影響，政府規管加強，308間中藥注射液製造商中有160間於2010年停產；2)政府更嚴格規管中藥注射液，導致行業持續整合；及3)12種治療心臟血管疾病的新藥品正處於研發階段，於推出市場後將帶動銷售增長。我們把神威藥業的目標價維持於30.80元，分別相當於2010及2011年預計市盈率26倍及21倍。

東瑞製藥年增長率逾30%

東瑞製藥現時的股價分別相當於2010及2011年預計市盈率11.8倍及9.5倍。該公司的苯磺酸氨氯地平片抗高血壓藥「安內真」的銷售於短期內將維持30%以上的年增長率。該公司亦是第二間進入新一代性乙型肝炎藥因替卡韋市場的中國公司。我們把該股目標價維持於4.60元，分別相當於2010及2011年預計市盈率18倍及15倍。

銘源醫療與上海醫藥合作分銷其蛋白芯片試劑，此產品有待政府批准作為常規測試工具，並將成為公司2011年的主要銷售增長動力，銘源應可從中受惠。此外，政府正透過「十二五」規劃鼓勵發展診斷測試工具。我們現時給予銘源目標價為1.20元，分別相當於2010及2011年預計市盈率27倍及21倍。

聯邦製藥為6-APA中間體及阿莫西林原料藥的市場龍頭。兩種產品的售價仍相對偏低，且較小型製造商的盈利持續受壓。中國製藥為維生素C原料市場龍頭，但現時的售價只為公司帶來有限利潤。倘政府於2011年實施較嚴謹的環境控制，產品價格或會上升，意味公司盈利具上升潛力。我們相信6-APA、阿莫西林原料藥及維生素C原料的進一步價格下調壓力有限。

