

大市透視 第一上海證券市場首席策略師葉尚志

大市「跌錯」了？快有分曉

12月16日。港股連續急挫了兩個交易天，兩天下來恒生指數跌了有接近800點。有說是海外的對沖基金在港股的參與多了，因此加劇了港股的短期波動性。另一方面，港股近來的成交量來得相對的疲弱，資金進場的積極性不大。當市場出現了沽盤，在承接力處於疲弱狀態下，市況就會有機會出現過份誇張的短期跌幅。但是，這種短期的波動性不會維持太久，因為當市場出現短期波動並且帶來可觀博率的時候，就算已提前休假的基金經理，都會抽空打一個電話來下單。因此，未來一兩天是很關鍵的判斷時刻，已連挫了兩天的港股，能否出現向上修正，又或者繼續以成交量來延續跌勢，對於港股的中短期走勢發展，將會有很高的指導性。

市盈率14倍 屬合理水平

以目前的外圍和內部因素來考量，我們還是偏向於認為港股這兩天是「跌錯」了，對於後市還是堅持偏向於樂觀的態度看法，而未來一兩天將會是我們的關鍵觀察時間窗口。外圍方面，我們在近來已不斷地指出，歐美主要股指以及韓國股市，都已經創出了年內新高，甚至是內地A股以及印度股市，在經歷了一個月的調整後，都出現了修復動力。至於內部方面，港匯、銀行拆息以及銀行體系結餘，都未有出現惡化走差的跡象。而恒生指數目前的市盈率在14倍，也算是處於合理水平，肯定不算太貴。

市況表現方面，恒生指數經歷了周三的超過400點跌幅後，在周四以溫和低開25點開盤，並未有立即修復在周三已展開的「跌錯」行情，給昨天的「一錯再錯」日內行情，埋下了伏線。到了午盤，恒生指數擴大跌幅，在殺穿了前低點22,783點（11月26日）之後，引發技術性止虧沽盤進場，把指數進一步打低到22,599點。恒生指數最後收盤報22,669點，下跌307點，主板成交量有762億多。目前，由於恒生指數跌穿了22,690點，也就是我們在早前指出的0.382倍黃金比率回調水平，因此，大盤的短期下跌風險是增加了，要密切關注事態發展。事實上，期指在收盤時大炒低水117點，反映看空氣氛已明顯加劇，這有利於「跌錯」了的短期市況出現修正。倘若恒生指數能夠回穩到22,783點上方，將可以發出初步回好訊號。

證券分析

海通國際

建滔積層板目標價10元

我們首次把建滔積層板（1888）納入研究範圍，該公司為建滔化工集團（0148）擁有66.1%的附屬公司，並由2005年起連續5年成為全球產量最高的覆銅面板生產商，於中國及全球的市場佔有率分別為32%及15%。

建滔積層板現時已接近以最大產能營運。為應付強勁的覆銅面板需求，該公司已於2010年下半年擴大產能。位於江蘇省江陰廠房的第一期擴產計劃把複合基材（CEM）覆銅面板及環氧玻璃纖維覆銅面板的每月產能各增加40萬張。到了本年年底，該公司的總產能應可增加至每月920萬張。

建滔積層板的淨負債比率為14%，較2009年度的10%有所增加。該公司過往的平均派息比率為52%，按現行股價計算，預料其股息收益率可達5.6%，屬於具吸引力的水平。現時股價僅相當於2010年度預計市盈率9.4倍，低於行業的平均市盈率15倍。我們預料於2011年度的銷售將會放緩，毛利率亦會受壓，預計2009-11年度每股盈利的複合年增長率為19%。我們給予該股的目標價為10.20元（現價7.9元），並預期於本年度將獲得合理的重新評級，市盈率應最少上升至12倍。（摘錄）

AH股差價表

12月16日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.85701

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折價(%). Lists various stocks like 南京熊貓電子, 洛陽玻璃, etc.

股市縱橫

時富投資急漲有後着

儘管美道指隔晚只是小跌19點，而滬綜指昨日走疲，惟跌幅也不足0.5%，不過這邊廂的港股依然再大瀉，收市又唔見超過300點。港股弱勢更為明顯，不過炒股唔炒市仍為市場特色，其中時富投資（1049）昨日逆市下的表現也十分不俗，該股高位為0.97元，並以近高位的0.96元收，升0.11元或12.94%，收市價亦已升破前高位的0.95元，而單日成交也增至8,401.5萬元，較一個交易日大增逾3倍，可見買盤動力依然十分強橫。

內地網絡遊戲增長空間大

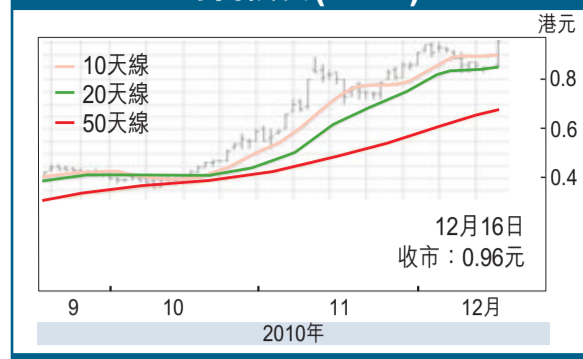
時富投資於昨早復牌並宣布配售1.6億股新股，佔擴大後股本4.92%；每股作價0.77元，較停牌前收市價的0.86元折讓9.41%。集資淨額1.17億元，用作一般流動資金，包括發展內陸之網上遊戲業務。在9月21日曾推介時富投資，當時股價企於4.46元（按1折10計為

0.446元）水平，如今股價已然倍升，但可以在大市時繼續創新高，可見幕後人依然十分惜售。

時富投資在9月宣佈落實收購計劃，旗下附屬摩力集團（摩力）跟Injoy Information Technology Company Ltd (Injoy) 簽署諒解備忘錄，摩力將收購Injoy 51%股權，作價8,160萬元（人民幣，下同），相等於Injoy 2010年的8倍預測市盈率。Injoy於2010年的淨利潤預計為不少於2,000萬元，而2011年則不少於2,600萬元。Injoy是內地一家領先移動手機（包括智能電話）內容供應商，主要為3G新世代的移動電話用戶開發各種娛樂類的內容。

摩力矢志成為中國最具影響力的網上娛樂供應商，成功以「荷價」入股Injoy，十分有利其首領先移動手機和網絡娛樂巨頭，前景實可看高一線，時富投資作為控股公司，盈利前景自然也值得看好。時富投資此次配股所得的資金，主要用作發展內地網上遊戲業

時富投資(1049)



務，集團「水頭」充足，在行業的領先地位也可望更為牢固。

集團開發的兩個新遊戲，「海之夢」剛推出，而大製作「驚天動地II」亦快將推出，預期將為未來一兩年帶來可觀收益。

內地網絡遊戲發展十分蓬勃，普遍上市公司多享高估值，時富投資的網上娛樂業務已上軌道，估值已不可同日而語，傳聞配股集資後有好消息跟尾，昨日強勢上升，上望1.1元。

今年以來 誠哥20億增持長實

數碼界收發站

美股隔晚先升後跌回應西班牙將被調低評級的消息，雖然只小跌19點仍高企11,457水平，但亞太區股市部分市場卻出現急跌場面，尤以印尼大跌2.37%、香港跌1.33%、菲律賓跌1.23%最為矚目。不過印度股市則因息率維持不變激勵資金入市，急升1.1%成為區內表現最佳市場。港股昨日承接周三弱勢，低開25點即拾級下滑，在22,800/22,700支持位失守後，觸發尾市沽壓加大，恒指曾大跌377點見22,599，收報22,668，全日跌306點，成交額維持762億元近日較低水平。即月期指則大炒低水116點收報22,552，預示大市將考驗22,500/22,300的另一承接區。 ■司馬敬

港股反彈受阻23,500後，周二、周三連續兩天遭遇大盤沽壓，23,000/23,100的近期支持位率先失守，昨日更跌穿22,800/22,700水平，技術性拋售成為急跌市的原因之一。至於市場憂慮歐洲債務危機，香港市場似乎成為「先導市場」，與周三歐美股市表現偏軟大相逕庭。

港股憂債大感冒

事實上，從歐元兌美元走勢相對企穩在1.32/1.33水平來看，歐洲匯市、股市均對穆迪將調低西班牙評級引發的歐債危機憂慮，市場反應尚屬溫和，並無恐慌波動。執筆時，歐洲主要股市互有升跌，英、德股市小升，法國微跌，與港股大跌市表現成強烈對比。當然，主導環球股市的仍看美股，且看今晨美國會否「跟隨」港股急跌了。

在近期跌市中，誠哥增持長實（0001）不手軟成為一大特色，最新權益申報資料顯示，誠哥在12月10至14日，連續增持長實90.3萬股，

涉資1.04億元，購入價介乎114.2至115.7元，持股權由42.5%增至42.54%，對公司業務前景信心十足。

預示和黃盈利大躍進

講開又講，今年可說是誠哥大手增持長實的一年，國浩證券計過數，誠哥今年以來已耗資20億元增持長實股份。由於長實為和黃的控股公司，和黃3G業務10年艱苦經營，在今年可逐步扭虧為盈，和黃將步入盈利高增長期，最大受益者當然係長實。誠哥不論大市升跌都大手增持長實，原因好簡單，和黃業務自己最清楚，睇好經濟逐步復甦。早前不少大行都已將和黃目標價上調至百元。

回說大市，在技術弱勢下，22,500/22,300會受考驗，但也是中線投資者及基金收集建倉的較理想入市水平，抗跌力亦增強，投資者宜採取分段收集優質策略。

紅籌國企/高輪

張怡

滬杭甬防守強看高一線

港股昨日跌勢未止，在投資市場氣氛進一步轉弱下，有突出表現的中資股也告明顯減少。本欄昨日推介中遠國際（0517）逆市呈強，曾走高至4.75元，收報4.69元，仍漲4.92%，交投也續見增多，該股「價量齊升」，料後市反覆走高之勢仍可維持。此外，部分公路股也成為資金換馬吸納的對象，當中安徽皖通高速公路（0995）曾高至7.16元，最後回順至6.98元收報，仍升0.29元，升幅為4.34%，成交逾倍增至659.4萬股。

浙江滬杭甬（0576）昨日逆市下也能維持反覆向好的態勢，即使面對港股午後沽壓顯增，惟此股尚能保持穩定的升勢，高位為7.37元，收報7.31元，升0.25元，升幅為3.54%，成交稍減至1,182.2萬股。值得一提的是，滬杭甬是於11月5日創出8.53元的年內新高，之後股價隨即展開調整行情，惟周三退至7.01元水平復獲支持，因此昨日的回升可算是反彈初現，而現價離高位回落的幅度仍逾13%，在市場沽壓漸減下，其也不妨作為調整市可取的收集對象。

滬杭甬於2010財年首三季錄得未經審計盈利為人民幣13.37億元，按年增長7.4%。扣除上半年度盈利人民幣8.55億元，第三季賺約人民幣4.8億元，為上半年度的56%，反映業績穩步

改善中。此股今年預測市盈率低於15倍，息率則近5厘，其派息政策慷慨，無疑為防守性較強的股份。現水平上車，博反彈目標仍睇年高位的8.53元，惟失守7元支持則宜先行止蝕。

和黃抗跌強 購輪25145可取

和黃（0013）昨逆市相對的抗跌力較強，若博其後市反彈行情，續可留意和黃瑞信購輪（25145）。25145昨收0.56元，跌0.04元，成交1.23億股。此證於明年2月7日到期，換股價為73.9元，兌換率為0.1，現時溢價2.05%，引伸波幅27.8%，實際槓桿9.9倍。25145勝在數據較合理，爆發力亦強，若正股反彈，該證的回升幅度將可望更大。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股持續走低，中資股也難獨善其身。

浙江滬杭甬：

業績可保平穩增長勢頭，股息具吸引，其反彈初現，料回升的空間仍在。

目標價：8.53元 止蝕位：7元

滬深股評

國金證券

貴州茅台提價保值佳選

6-12個月目標看275元

12月16日，貴州茅台（600519.SS）公告稱考慮到公司產品市場供求狀況、原輔材料價格上漲以及企業發展戰略需要等因素，決定自2011年1月1日起適當上調產品出廠價格，平均上調幅度為20%左右；此次調價主要是為了更好地統籌兼顧好國家、消費者、企業、經銷商和投資者等各相關方的利益。

加價幅度屬中規中矩

按照53度茅台此前每瓶499元，此次提價幅度為100元/瓶，新的價格為599元。我們認為在政府調控物價的當下，公司提出20%的提價幅度，足以反映其市場銷售形式之火爆與公司明年做得更好更快的決心。

提價過後，公司批零售價仍保持最大差值，高檔白酒地位依然一騎絕塵；提價過後，公司的批零售價差值依然在50%以上，較其他競爭者仍然保持巨大的差值距離。我們認為此次提價只是公司收回部分市場讓利，對其高檔白酒強勢地位幾乎無影響。

新產能明年逐步投放

我們認為公司十一五規劃新增的產能將在11年逐步投放市場，未來三年銷量增長將在13-15%之間。目前巨大的批零售價將為公司來年的放量保駕護航，上調公司11年盈利預測10%。

公司10-12年白酒銷售收入將分別實現130.4億、178.61億和209.87億，同比增長34.9%、36.9%和17.5%。10-12年的EPS將分別達到5.622元、7.835元和9.635元。我們以11年35倍估值確定6-12個月目標價為275元。

投資建議前期市場多有擔心茅台釋放業績的節奏難以把握，我們重新強調今年洋河的高速增長帶來的行業鯨魚效應將極大的加速老牌名酒自我革新節奏，明年業績釋放速度將超過市場預期。

在通貨膨脹的大背景下，我們認為貴州茅台將是11年首選的保值標的。



和黃調整長線買入時機 國浩資本 零一零年度中期業績報告 10 Interim Results Announcement



和記黃埔（0013）自8月初公佈中期業績後分析員紛紛上調評級以來，和記黃埔股價第一次收於50日移動平均線以下。儘管其股價年初以來已經上漲了46%，表現優於恒生指數幅度達39%，歐洲債務危機令市場有一個沽貨獲利藉口，然而，本行認為股價疲弱正好給長線投資者提供了一個買入時機。

由於美國採取量化寬鬆政策及延長減稅期，2011年美國經濟增速可能加快，而2012年的增長則可能無以為繼。歐美低利率環境在可預見的未來將會持續。這將有利於和記黃埔這種全球經營及財務槓桿較高的綜合性公司。截至2010年6月30日，和記黃埔包括高流動性資金及上市投資項目在內的淨債務為1,620億元，佔股東權益的59%。

3G業務現結構性復甦

和記黃埔3G業務結構性復甦，3G業務經營利潤將在2010年轉虧為盈，其港口及零售業務預計於2011年亦將持續改善。根據市場共識，2010年每股盈利將按年增長5%至3.49元，2011年每股盈利將按年增長35%至4.73元。和記黃埔現價相當於22.3倍2010年市盈率，16.5倍2011年市盈率。

和記黃埔盈利前景改善將利好其母公司，主要因為長實實業（0001）淨資產價值的55%來自於其持股49.9%的和記黃埔。今年，長實實業主席李嘉誠先生已經花費20億元購買長實實業股份，這可能被視為對和記黃埔有信心表現。

分拆內地地產成催化劑

2000年至2009年，和記黃埔一直維持每股1.73元的股息。本行認為3G業務扭虧為盈可能讓公司提高股息，這將成為2011年股價上升的重要刺激因素。公司分拆內地地產業務的可能性有力成為另一個潛在的股價催化劑。本行建議買入和記黃埔，6個月目標價95.0元，與彭博平均預測相同。關鍵下行風險是全球經濟增速下降。