

韋君



黃金集團力求壯大可期攀高

港股上週再挫逾400點，恆指連22,800點支持亦告棄守，表現的確令人失望。本週六起一連三日為聖誕節假期，不過觀乎近期港股已明顯籠罩假日氣氛，在好友無心戀戰下，假期市況暫難寄予太大厚望，估計投資者會繼續傾向炒股唔炒市。在上市的淡市中，黃金集團(1031)因有「大製作」推出，股價便有頗為悅目的升勢，其於上週三復市，曾一度搶高至0.62元，但可能是升幅過大的關係，惹來獲利沽壓，惟兩度退至0.47元卻復獲支持，最後以0.52元收市，收市價較11月16日停牌前的0.415元，仍漲達25.3%。

根據復牌的通告顯示，黃金集團向大股東李月華收購金利豐集團，作價120億元。為了應付上述收購所需資金，黃金集團除了支付20億元現金和10億元票

據之外，還會大舉發行總值48億元新股和42億元可換股票據。經此交易後，公司亦將易名為「金利豐金融集團」，換言之，金利豐集團變相透過黃金集團借殼上市。是次獲得注入的資產為金利豐集團旗下經營證券和期貨等金融業務，當中最主要為金利豐證券於2010年3月底止年度盈利4.115億元、金利豐期貨盈利61.3萬元、金利豐財務顧問盈利1,379萬元。

證券包銷市場潛力大

按金利豐集團上年度純利約4.26億元計，金利豐歷史市盈率約28倍。據金利豐的一位內部人士透露，公司預測今年淨利可達7億港元，因此收購作價的市盈率可回落至17倍水平。金利豐集團為本

地證券商中為最活躍經營者之一，提供全面金融服務包括證券包銷和配售、企業財務和期貨經紀等。有統計估算，金利豐去年經手的配股融資高達800億元，利潤以10億元計。隨着金利豐成為上市投行後，預計將更為有利搶佔證券包銷市場，從而推動盈利表現。

金利豐近年迅速崛起，已搬進中環的國際金融中心，可以成為上位最快的本地券商，市場料其與一眾「大仔沙」關係密切有關，也難怪被形容為富豪御用證券行。事實上，新世界發展(0017)大股東鄭裕彤、華人置業(0127)大股東劉鑾雄及中滙置地(1224)大股東張松橋，近年在不少業務上都曾給予金利豐鼎力支持。值得一提的是，現時朱太家族在黃金集團持股已達44%；若收購成功，朱太家族

持股將高達82%，未來或需減持或引入新投資者，以符合公眾股東持股量不少於25%的規定。來自消息人士指出，黃金集團在未來還有意通過配股擴大股東基礎，多個富豪及部分大型基金都初步表示很感興趣。

黃金集團透過注入金利豐身成為本地最大的投行，但現市值只有約53億元，在貨源已漸入強者之手下，料股價仍有望逐步被推高，以配合引入策略投資者。預計短期內再挑戰高位0.62元，而中線目標則睇1元關。

國藥反彈可期擴大

張怡

港股近期投資氣氛轉弱，投資者傾向鎖定利潤再謀後動，致令不少過去一段時間升得較多的中資股出現較明顯的回調壓力，但另一方面，部分累積跌幅較大的實力股，則出現趁低收集的情況，當中國藥控股(1099)便屬其中之一。國藥上週五以全日高位的26.7元收市，單日升0.9元，升幅為3.49%，成交也有所增多。

國藥為內地最大的藥品及醫療保健產品分銷商，經營全國最大的藥品分銷網絡，並為世界第三大醫藥分銷商。截至今年6月底止的上半年度，集團錄得純利增長27.16%至6.29億元(人民幣，下同)，每股盈利28分，不派中期息。期內，醫藥分銷業務直接客戶包括7,058家醫院，佔內地全部醫院中的約54.46%，另有逾4.26萬家其他客戶，業務佔總收入約92.82%；醫藥零售業務擁有819家直營店和164家加盟店，佔總收入約2.78%。

聯交所資料顯示，機構投資者貝萊德於前週五(10日)增持國藥194萬股或0.28%，每股作價26.638元，涉資5,168萬元，也令該大戶的持股超過5%的須申報水平，最新的持股量5.2%。此外，Matthews International Capital也於上週二(14日)增持國藥132萬股或0.19%，每股作價25.89元，涉資3,418萬元，也令其持股「浮出水面」，最新的持股量增至5.14%。連連有機構投資者增持國藥，反映該股在累積較大的跌幅後，已再度吸引大戶注意，也是該股可加留意之處。

除了有機構投資者增持權益的消息外，大行也紛紛出報告唱好。大摩便將國藥目標價升至36元，反映其2011年及之後的收入及盈利前景更為看好，評級重申「增持」。至於花旗和德銀亦維持國藥「買入」評級，目標價分別為40元及35元。可趁股價回現反彈跟進，上望目標為30元，惟失守低位支持的25.4元則止蝕。

購輪27244交投較暢旺

國藥具備反彈潛力，旗下認購輪之中，可留意交投較暢旺的國藥高盛購輪(27244)。27244現價報0.183元，於明年6月27日到期，換股價為31.8元，兌換率為0.1，現時溢價25.96%，引伸波幅46%，實際槓桿5.3倍。此證勝在交投較暢旺，數據也屬合理，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛仍濃，惟部分已調整的實力中資股可望吸引買盤收集。

國藥控股：

行業龍頭，增長動力仍佳，獲機構投資者增持及獲大行唱好，均有利後市。

目標價：30元 止蝕位：25.4元

投資動向 金榮財富管理首席基金經理 史理生

歐債危機一浪接一浪

歐羅區的債務危機一浪接一浪，十一月歐盟和國際貨幣基金組織才承諾以八百五十億歐羅挽救愛爾蘭陷入困境的銀行業及國家債務危機，旋即又到歐豬五國成員之一西班牙被評級機構穆迪列為可能調低評級的觀察名單中。

美國諾貝爾經濟學獎得主克魯明指出西班牙的問題與美國相若，就是金融海嘯前樓市泡沫造成銀行過度借貸，泡沫爆破後私人企業債務急增，但正如其他歐羅區國家一樣，歐盟在希臘債務危機爆發後增加七千多億歐羅貨幣供應來穩定大局，不過是將私人債務問題變成主權債務問題，私人債務持有人，即借錢給銀行的個人和機構，被允許全部拿回自己的錢並轉為公債。自此，歐豬五國的主權債券會否違約，便成為市場注目的焦點。

令人憂慮的是，處於債務危機邊緣的西班牙，在債務融資方面卻沒有美國的優勢，後者可透過聯儲局局寬鬆政策壓低債息，而西班牙卻受制於歐洲央行，不能有自己獨立的貨幣政策，借貸成本上升，造成債務危機愈陷愈深。

本來，作為歐洲第四大經濟體系，西班牙的情況比希臘和愛爾蘭為佳，至2007年底，公債在國內生產總值所佔的比例只有德國的一半，但正因為早期受惠於歐洲貨幣統一，大量資金流入，刺激私人企業增長，刺激物價和工資上升比歐洲其他地區快，造成龐大貿易赤字，泡沫爆破後，西班牙工業的競爭力便比其他國家為低。如果西班牙不是歐羅成員，大可通過貨幣貶值提高本土工業競爭力，但受制於歐羅，西班牙只能通過內部調節即削減工資和物價，直至成本與鄰國看齊，結果造成高失業率，這方面，港人在1998年一場亞洲金融風暴後感受甚深。而當工資下跌意味著西班牙稅務收入減少，債務規模若維持不變，問題便會日趨惡化。

沽歐羅挖黃金對沖

其實，西班牙的債務危機只是冰山一角，其他歐豬成員國早晚也會步其後塵，其中又以葡萄牙的情況最值得關注。根據意大利銀行UniCredit估計，明年歐羅區成員國的債務融資需求將達到巔峰，高達五千六百億歐羅，而根據國際清算銀行(BIS)報告，至今年第二季，歐豬四國(意大利除外)的國債合共二萬二千八百億美元。由於近期全球債市皆有撤資跡象，舉息持續攀升，意味著借貸成本不斷上升，如果歐豬成員國任何一個出現違約情況，歐羅區債務危機爆發帶來的災難，絕對不下於雷曼倒閉帶來的衝擊。

從金融市場看，這場歐債危機並未有充分的消化，似乎一個沽歐羅挖黃金的對沖策略已呼之欲出了。

網址：www.upway18.com

股市縱橫

數百萬收發站

美股上週五尾市微跌7點收報11,491點，全周計仍升0.7%，連續第三周上升。美股是在愛爾蘭遭穆迪連降5級、歐債重燃危機的氛圍中穩企兩年來高位水平，反映上週港股以憂慮西班牙、愛爾蘭債務危機而連日急跌的背馳氣氛有跌過龍之嫌。上週尾市港股守穩22,520的100日線反彈上22,714報收，在外圍股市穩好走勢下，本周港股有條件補漲追落後，年結前恆指有望反覆向23,500/24,000推進，已急回的內銀、資源、內房及港地產股的優質股續有分段收集價值。 ■司馬敬

專家分析



恒安質優 六福擴張

展望本週臨近聖誕節假期，市場交投應會較為淡靜，恆指應會在22,500至23,200之間上落。

股份推介：恒安國際(1044) 主要業務是在內地生產、分銷及銷售個人衛生用品，包括衛生巾、一次性紙尿褲、紙巾及潔膚護膚產品，製造及分銷零售產品。2010年上半年，恒安純利達12.03億港元，按年上升24%。期內營業額達64.3億港元，升

26%。隨着中國經濟迅速增長，國民收入上升，對個人衛生用品願意花費。這對集團業務帶來正面影響。儘管中國生活用紙市場近年迅速增長，但是中國生活用紙的人均消費仍相對其他先進發達的歐美國家仍然偏低，市場仍具相當大的潛力，預期恒安之業務將繼續有不俗發展。

六福集團(0590) 管理層表示，10月黃金周香港及澳門

同店銷售平均增長30%。香港平均單價由去年5,400元，增加30%至今年7,000元；澳門則上升19%至7,600元；內地升16%至2,700元。內地業務方面，批發及零售生意整體生意額升逾60%。截至今年9月底止，六福店舖數目達646間，較半年前增加89間。公司早前配股集資逾11億元後，未來開店步伐可望提速，帶動營業額快速增長。受惠自由限制放寬，令訪港旅客人數持續上升，加上內地人民日益富裕，對金飾珠寶需求日增，預料六福未來盈利繼續向好。



德昌毛利率升上望6元

愛爾蘭的評級被連降五級，只使紐約股市一稍跌和二微升，殺傷力十分有限，而港股經大戶斬散戶牛熊證之兩日暴跌，始於12月17日收盤22,714.85，略升46.07點。恆指匆匆失守10月29日底部之22,881和11月26日之22,783合組而成的短線雙底，並進行中線整理，且看能否保得住失而復得的：由8月31日低位23,072反覆上至11月18日高位

24,989，累計升幅4,617點的黃金比率0.5倍支持22,681，否則會進一步下試0.618倍的22,135；短期的初步阻力為22,992。

股份推介：德昌電機(0179) 股東應佔溢利於截至9月底時的2010至2011年中期達9,288萬元(美元，下同)，較2009至2010年同期的1,932萬元，大幅增長5.35倍，乃因市場需求大增和中

國政府推動的刺激經濟方案，令工業輸出較環球經濟危機高峰有明顯增長，促使營業額10.3億元的同比增長27%少增3.64個百分點，毛利亦因此而增37.21%為2.95億元，毛利率由上年度同期的26.1%上調為28.64%。德昌電機股價在12月17日收盤5.52元，升0.06元。日線圖陽燭，RSI小型底背轉弱，STC仍派發信號，如守旗底5.5元，可望聚量破旗頂6元，支持位為5.24元。



國美創維料持續回升

港股上週初收復10天及20天線後，受到穆迪或下調西班牙信貸評級影響，港股走勢轉弱，再次失守10天及20天線。恆指全周跌448點，平均每日成交量縮減至684億元。技術上：恆指重上10天及20天線(23,100)以上，走勢才可靠穩。100天線(22,522)有不俗支持力。

股份推介：國美電器

3.08元，止蝕2.8元。創維數碼(0751) 公布旗下中國彩電事業部11月份的平板電視銷售量同比上升1%。雖然增幅不大，但值得注意的是按月大幅上升44%，反映有可能已扭轉負增長的趨勢。另外，受惠增加毛利率較高的LED電視銷售比例，集團9月份毛利率亦改善至20%以上。相信集團最壞時間已過去，而存貨問題亦開始改善。目標5.1元(現價為4.62元)，止蝕4.1元。

滬深股評

東阿阿膠具投資價值

東阿阿膠(000423.SZ) 近期資本市場存在4個分歧，我們的結論是——經銷商並沒有囤積很多貨，阿膠的終端動銷情況良好，阿膠具備大幅提價的能力，阿膠提價的瓶頸遠遠沒到，我們認為，阿膠系列含稅收入40億之前沒有瓶頸。

東阿阿膠能做得很大：本篇報告的論證邏輯是「阿膠天然是大品種東阿阿膠能把阿膠品種做好=東阿阿膠能做大」。

阿膠天然是大品種：阿膠橫跨補血、滋補、美容3大領域，藥食同源的特性注定了阿膠天然是個大品種。

東阿阿膠能把阿膠品種做好：東阿阿膠的「阿膠價值回歸」回歸略是正確的，東阿阿膠近乎壟斷了阿膠市場，壟斷帶來話語權，能更從容地把戰略做到極致；營銷副總裁繼忠上任後，高效率地推進公司戰略的實施，其「控制營銷」的執行是阿膠戰略貫徹的保證；東阿阿膠目前的體量對其競爭者形成了制約。

壟斷市場帶來話語權

12個月目標價從50元上調至80元，重申「強烈推薦-A」的評級：由於目前阿膠價格暫未調整，因此我們維持原

證券推介 海通國際

信義盈利複合增長強勁

受惠於下游玻璃需求回升，信義玻璃(0868)於2010年度上半年的業績令人鼓舞。該公司的銷售按年上升63%至26.49億元，但由於毛利率由2009年度上半年的33.9%改善至39.0%，故純利按年激增185%至6.42億元。於2010年度上半年，來自其三個業務板塊汽車、建築以及浮法及光伏玻璃的收入分別按年上升25%、47%及138%，三者佔公司收入貢獻的比例為41:15:44，而於2009年則為49:18:33。我們重申對該股的買入評級，並把目標價調高至8.10元(現價為5.96元)，相當於2011年度預計市盈率15倍。我們把該公司2010及2011年的預測分別上調45%及52%，相當於2009-11年度每股盈利複合年增長57%。

信義玻璃是中國汽車玻璃替換市場上的最大供應商，市場佔有率超過18%。現時，替換玻璃佔該公司汽車玻璃銷售額約85%。該公司可在替換市場上提供最廣泛的產品選擇，更計劃加快擴展至全球原設備製造汽車玻璃業務。信義玻璃於8月份宣佈與龍頭國際汽車玻璃生產商Pittsburgh Glass Works訂立諒解備忘錄，以成立合營公司，生產汽車玻璃產品作出口用途，並銷售予中國原設備製造商客戶。

根據《中國節能中長期專項規劃》，預料至2012年時，公共建築和住宅LOW-E玻璃使用總量將達到1.48億平方米，於2010-12年度的複合年增長率為61%。信義玻璃計劃策略性地集中於生產高毛利之節能低輻射玻璃產品，並把其2010及2011年的低輻射玻璃建築玻璃的產能分別提高至1,200萬平方米及1,600萬平方米，每年增長率相當於33%。

光伏玻璃產品成新動力

作為應用於晶硅太陽電池玻璃面板、透射度最高達92%之超白玻璃為信義玻璃的主要光伏產品。該產品於2010年度上半年的需求強勁，並作為公司浮法及光伏玻璃業務的收入及毛利之主要動力，兩者分別按年上升138%及672%。信義玻璃為龍頭下游太陽能產品生產商如尚德、英利綠色能源及Sunpower等公司的合資格供應商。信義玻璃首條日產能為68平方米的鋅透明鍍電(TCO)玻璃生產線於2009年下半年投入運作；第二條275平方米的生產線亦於近期投產。預料TCO玻璃大規模生產，將成為未來推動公司太陽能業務進一步增長的另一股動力。

招商證券

有盈利預測，2010-2012年淨利潤同比增長44%、42%、40%，實現EPS0.87元/1.23元/1.72元，對應PE分別為61/43/31倍。

我們判斷，東阿阿膠明年仍將繼續提價，由於提價路徑正確，我們認為提價可將遠超市場預期，提價幅度超預期帶來的是業績的超預期，在一線股估值基本相同的背景下，東阿阿膠業績的超預期高增長將帶來巨大的投資機會。

12個月目標價看80元

我們堅定的認為，明年東阿阿膠仍具備巨大的投資價值。我們將東阿阿膠的12個月目標價從50元上調為80元，重申「強烈推薦-A」的評級。

風險提示：阿膠提價低於預期。