

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期上攻勢頭未失

重磅板塊股似啟動

12月22日。港股繼續展開的彈升勢頭，但是動力依然未能有效的放大。大市成交量處於偏低水平，加上內地上證綜合指數仍受制於2,930點的關口，這些對於港股的彈升走勢行情，都會構成影響。然而，我們對於港股後市，依然維持偏向樂觀的態度。在大市成交量未能出現提升之前，相信港股的修復彈升動作，主要會由股指期貨來帶動。而即日股指期貨在昨天保持高水的交易狀態，也該是有利於短期後市表現的訊號。

恒生指數在周三出現衝高後回壓的行情，日內漲幅出現收窄，畢竟23,100點關口是「三重」技術突破的關口，大盤未能一舉向上破關，有點遺憾，但也不算是很意外的事。恒生指數收盤報23,045點，上升51點，主板成交量進一步萎縮到僅有541億多，這是8月30日以來的最少日成交量。目前，恒生指數仍能保持短期上攻的勢頭，22,800點關口水平反過來成為了大盤的初支撐，我們正在期待恒生指數成功升穿23,100點，來發出「三重」技術突破訊號。

收租股留意九倉太古領匯

盤面上，一些重磅板塊已有動起來的初步跡象。我們在周初點評過的石油化工商股，包括有中石化(0386)、中石油(0857)以及中海油(0883)，全都走出了一波三連漲的行情，發改委宣布上調成品油價格，該可以成為短期繼續走強的催化劑。另一方面，受到香港特區政府打擊短期投機房產行為的影響，市場把目光從住宅發展商股，轉移到商業收租股方面去。幾個收租股的龍頭，九龍倉(0004)、太古A(0019)、以及領匯(0823)，在大盤過去一個月的回整中，都表現出跑贏大盤的相對強勢，建議可以關注跟進。

證券投資 國浩資本

蒙牛長線具吸引力

蒙牛乳業(2319)股價年初至今下跌24.7%，表現落後恒生指數30%。而其未來幾年盈利前景較佳，本行認為蒙牛目前估值對長線投資者非常有吸引力。蒙牛計劃在2015年營業額達到500至600億元人民幣，而純利率提升至6%，這顯示管理層有信心提高市場份額，改善產品組合及通過重組削減成本。蒙牛73%原奶來自於大規模牧場，比例遠高於其競爭對手。蒙牛最大的原奶供應商現代牧業(1117)以上市集資所得資金快速擴充產能。這將令蒙牛取得更多的高質素原奶，有助蒙牛推出更多高端產品。

公司收購君樂寶51%的股權。君樂寶是中國第四大酸奶廠商。此項收購完成後，蒙牛將擴大其在中國酸奶市場的領先地位，控制30%以上的市場份額。

由於原奶價格上漲，公司9月份將特倫蘇價格上調5%，10月份將其他產品價格上調2%至3%。管理層認為公司能夠維持穩定的利潤率。本行維持2010年至2012年每股盈利分別為0.80元人民幣、1.06元人民幣及1.30元人民幣的預測，3年每股盈利年複合增長率為24.0%。蒙牛現價相當於17.0倍2011年市盈率，本行認為其估值水平對長線投資者非常有吸引力。重申買入評級，6個月目標價26.55元，相當於22倍2011年市盈率。

AH股差價表 12月22日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8559

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H/A折讓(%)

股市縱橫

新疆天然氣項目 中能大有前景

雖然明天便屆平安夜，投資者入市意慾愈見審慎，不過預計炒股炒市仍為市場焦點。轉型股繼續吸引投資者注意，當中醞釀時有意轉型成為能源股的中能控股(0228)，便值得繼續跟進。

中能剛於本周一舉行的股東特別大會上獲股東以投票表決方式正式通過收購中國年代能源集團(中國年代)全部權益。有關的交易查實早於去年2月初已提出，當時中能提出以20億元至100億元收購中國年代全部權益，代價之中1.85億元為現金，其餘會發行本金額最高98.15億元的30年期零息可換股債券支付。據當時集團發表的通告顯示，中能與中國石油集

團訂立合約，待中國商務部批准後，雙方將共同擁有新疆塔里木盆地喀什北區塊，總面積6,991平方公里的土地上進行鑽探、勘探、開採及生產石油與天然氣之權利。此外，據實方當時編制的初步評估報告顯示，該地塊的估計天然氣約為260億立方米及市場之天然氣邊際溢利約為每立方米人民幣0.4元。

可採天然氣儲量360億立方米

另一方面，內地《中國投資諮詢網》亦指出，中能收購的新疆塔里木盆地喀什北區塊，為廣受市場關注的油氣儲藏點，已探明天然氣儲量460億立方米，可採天然

氣儲量360億立方米，計劃投資35億元人民幣，設計年產天然氣20億立方米。有關的交易昨日終於獲得股東會通過，因此可以預期的是，集團轉型已進入大直路，其沉寂多時的股價也有望轉強。

為了配合公司轉型，中能早前已委任中國石油前高層劉寶和為執行董事，劉氏曾任職中國石油副總裁。其後，集團再委任曾在勝利油田任要職的趙國強為行政總裁。集團無疑人事及業務已全面到任，預計系內續有大動作公布，故已值得盯緊。

就集團業績而言，中能較早公布截至今年6月底止中期業績，期內盈轉虧



2,045.7萬元，每股基本及攤薄虧損0.49元，不派息。該公司上年度同期賺843.7萬元。由於中能業務「見紅」已是市場預期，一如公司早前發出的盈利預告，業績盈轉虧，主要是持作買賣的金融資產錄得重大虧損所致。此股年高位曾見過0.81元，現價0.465元，離高位有頗多水位可走，如今轉型已有突破發展，股價上升潛力可以看高一線，中線重返高位仍是大有機緣。

期指好友主導 向23500進發

數碼收發站: 美股隔晚穩升55點高企11,533水平，帶動周三亞太區股市互有升跌，內地股市回落0.9%跌幅最大，日本、印度、印尼呈獲利回吐，港、星、馬、泰、菲股市則溫和上升。韓再宣布將進行大規模實彈軍演的消息並未引起大波動，但亦遏抑投資氛圍。港股昨追隨美股上升而高開，其後反覆升上23,160高位，不過午市升勢不繼而再遇短線沽壓，一度倒跌低見22,990，不過尾市仍在長實(0001)等地產股帶動下，升上23,045報收，全日小升51點或0.22%，成交額則減至541億元。即日期指連炒高水65點，預示大市反覆向23,500進發。 司馬敬

12月期指全日在23,200/22,999上落，在好友大戶主導下，尾市抽升上23,110報收，急升150點，不少即日淡倉已被祭旗。

昨日大市在約170點的波幅中中穩企23,045水平報收，已重上10天線23,016水平，而20天線的23,099也曾逾越，以期指炒高水升上23,110來看，今日大市突破20天線而反覆向23,525的50天線邁進，應屬年結前向好走勢的目標，而支持位已上移至22,900水平。

帶動周一市急反彈離離100天線22,557的功臣是三大石油股、和黃(0013)及內銀、地產股，昨日穩升上23,000關，焦點主角為長實，三大油股雖堅挺，不過內銀三行則回軟，炒股不炒市依然成為年結前的特色。

和黃(0013)周一大升4.2%之後，昨日一度升上81.75元高位，不過尾市遇沽壓壓跌0.3元，收報80.1元，成交7.24億元。和黃80元關幾經考驗，昨日雖回軟，但成交額仍低於週一的11.7億元，好友且接且退而已。

至於昨日升市主角的長實則大升4.1元或3.5%，高收120.4元，成交8.27億元。長實大勇，是受到長

實有計劃分拆內地出租商業物業以REITs上市，即地產信託基金，傳聞集資規模100億元人民幣，賣點是以人民幣計價買賣，將成為香港首家上市人民幣IPO，估計在明年上半年登場。

百億IPO 北京東方廣場價值浮現

據市場消息，長實今次分拆內地物業上市，主要是北京東方廣場的四個物業，再加上瀋陽、成都兩家酒店等，集資百億，亦主要是反映北京東方廣場的優質資產。長實藉分拆變相將東方廣場價值套現，直接提升長實2011年度盈利及資產負債表，昨日獲基金追捧亦不無道理。至於和黃則只佔東方廣場權益18%，遠低於長實所佔33.4%，股價反應自然遜色。當然，和黃近期獲基金大盤收集，是炒作和黃內地所持地產項目注入和記港陸(0715)，應有數以億計規模。

目前人民幣產品的最大吸引之處是有升值前景，長實計劃將北京東方廣場為主的收租物業以REITs上市，可說是搶食頭頭湯，而且規模涉百億，都屬「大製作」之舉，合基金脾胃。

紅籌國企/高輪

張怡

基金愛股 濰柴有力彈

內地股市昨再度掉頭回落，滬綜指2,900點關口得而復失，收市報2,877點，跌0.9%。儘管滬深股市走疲，不過個別股份的炒味仍濃，當中剛於周二首日登場的山東墨龍(0568)的A股便續見受捧，最後仍升1成至漲停板完場，而受惠於AH股互動，本地H股也升7.57%報收。

濰柴動力(2338)於本月初創出60.45元高位後，股價出現調整行情，除了之前累積了龐大升幅外，公司1送1紅股完成派送，大量新股流出市場，也導致該股出現較明顯的獲利回吐，不過觀乎股價在退至51.45元水平已未見再跌，昨一度反彈至55元，收市報53.6元，仍升1.1元，升幅為2.09%，成交縮減至123.9萬股，反映現水平的沽壓並不嚴重。集團較早前曾預計，今年度累計淨利潤為59.63億元至69.85億元，同比增長75%至105%。預計濰柴動力2011-2012年的淨利潤將分別為人民幣67.9億元和人民幣73.1億元，3年的複合增長率達到29.0%。在預期盈利有可觀的升幅下，該股今年預測市盈率將降至15倍的較合理水平。

濰柴動力一向被視為基金愛股，即使近期此系股東權益有利變動，惟基金持貨仍重。事實上，最大策略投資者的摩根大通現時仍持有權益9.97%，而Lazard Asset Management LLC則持有9.01%，另外兩大策略股東分別持有8.02%和8%，換言之，4大機構

投資者持貨已達35%。在公司盈利保持理想增長，以及貨源漸入強者之手，其後市的上升空間仍可看好，博反彈目標仍睇年高位的60.45元，惟失守51.45元則宜先行止蝕。

中石化購輪20843數據合理

內地上調成品油，中石化(0386)受消息支持反彈逾2%，若繼續看好其後市表現，可留意中化法巴購輪(20843)。20843昨收0.142元，升0.012元，升幅為9.23%，成交2.226萬股。此證於明年10月4日到期，換股價為6.21元，兌換率為0.1，現時溢價3.25%，引伸波幅35.3%，實際預備3.8倍。20843有較長的期限可供買盤，現時數據又屬合理，即使爆發力不算強，仍不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

市場觀望氣氛仍濃，中資股續以個別發展為主。

濰柴動力：

業績表現理想，基金仍持重貨，有利整固後反彈。

Table with 2 columns: 目標價, 止蝕位. 60.45元, 51.45元

興業證券

滬深股評

國星光電拓全產業鏈

國星光電(002449.SZ)作為LED產業鏈中游的封裝企業，現有主要產品為Lamp LED器件與元件、SMD LED器件與元件，同時也為日本三洋電波提供調諧器和鋰電池電源管理器的來料加工。公司目前為中國大陸最大LED封裝企業之一以及國內SMD LED產量最大的封裝企業，在LED封裝領域已經居於國內領先地位。

公司在多個場合表示，其戰略目標為立足封裝，做強做大；適時延伸產業鏈，實現垂直一體化。下游方面，公司憑藉其高質量的LED器件和元件產品，向下游應用的進行延伸，已經在照明應用產品上有所突破，公司將有長時間照明需求的商業照明領域作為發展的主要方向，並為市政工程、亮化工程專案提供照明應用產品。

垂直一體化戰略加速進行

在向產業鏈上游延伸方面，公司與SemiLEDs等公司合資成立旭瑞光電，公司持股比例為15%，從事LED外延、晶片生產，目前專案處於建設期，尚未給公司帶來利潤。本次利用超募資金成立控股子公司進入LED上游外延、晶片領域，再次體現出公司向上下游延伸、進行產業鏈垂直一體化的強烈意願，其全產業鏈佈局已經初見端倪。

公司2010年7月5日首次公開發行普通股5,500萬股，發行價28元，共募集資金15.4億元，扣除發行費用後淨額約為14.8億元，其中5.04億元用於四個募投專案，餘留9.78億元超募資金。至12月20日止，公司尚餘約4.98億元資金未作安排，為本次成立控股子公司進入行業上游做好資金上的準備，為公司進行產品和業務拓展奠定良好的基礎。

我們認為，公司立足封裝，做大做強，成為國內LED封裝行業龍頭的定位沒有改變。公司作為中游

封裝企業，LED晶片為其原材料成本的主要構成部分，2007-2009年，晶片佔公司原材料成本的比例分別為40.45%、48.5%和44.86%，目前公司使用的LED晶片均為從國內外外延晶片廠商外購獲得，高端產品使用的高亮度、大功率晶片還需從日本日亞、台灣晶元光電等進口，核心原材料一定程度上受制於人。今年LED晶片一度由於襯底等原料短缺而供應緊張，影響到公司的正常生產，公司以增加原材料存貨的方式加以應對。公司本次進入LED上游外延晶片領域，一方面有利於降低生產成本，保障高品質LED晶片供應，另一方面對上游晶片供應廠商形成一定的制約，提高公司採購議價能力，有利於公司整體毛利率的提升。

國星半導體產能規模多大、從事何種晶片的生產、何時能夠形成產能，還需要進一步的觀察和明確，我們暫不考慮外延晶片業務對公司盈利的影響，預計公司2010-2012年可實現銷售收入8.45億、12.18億、16.20億，歸屬於母公司淨利潤1.65億、2.42億、3.14億，對應EPS為0.77元、1.13元、1.46元，首次給予「推薦」評級。(摘錄)



港股透視

海通國際

信置受惠經常性收入增



香港住宅物業成交宗數於近期減少，尤其以普羅市場為甚。香港地政司司長於11月19日宣佈對購入後兩年內轉手的住宅物業徵收5-15%的額外印花稅，並降低住宅單位的按揭成數後，樓價的升勢已見停止。我們預料於未來數月，普羅住宅的二手樓價將由現時水平下調約10%。然而，我們對於一手市場感到樂觀，由於發展商仍擁有定價能力，故新樓價格將相對穩健。

我們認為投資者不應過分沽售地產發展商的股份，並推介以合理土地成本獲得土地儲備且地盤位置較佳的發展商，信和置業(0083)是我們當中的首選之一。該公司的物業銷售應不會受重大影響。於2011年度(年結日：6月30日)，該公司已大致鎖定其擁有50%權益的豪宅項目帝峯，皇殿的發展利潤。該項目位於西九龍海濱地段，總樓面面積為110萬平方呎，於預售時已售出大部分住宅單位，964個單位中近9成已經售出。

九龍塘豪宅項目利潤豐

此外，該公司已計劃於2011年第一季度把位於九龍塘廣播道的豪宅項目推出預售，提供總樓面面積196,500平方呎。該項目的實際土地成本約為每平方呎8,600元，雖然平均售價或會略低於每平方呎2萬元的目標，但我們預期公司仍可錄得豐厚利潤。該項目將成為信置2012年度的主要發展利潤來源。於2007-09年期間購入的土地，將可把公司的發展利潤延續至2014年度，且利潤率可觀。

信置的經常性收入增加，亦有助減少盈利波動，從而改善盈利質素。於2010年度，該公司的應佔租金收入增加6%至24億元，分別佔總收入及總盈利的28%及44%。公司亦一直在其投資物業組合中加入位置優越的寫字樓及零售物業，於可見將來，商業及零售地產業的前景明朗，信置將可從中受惠。

信置在中國內地及新加坡亦採取類似策略，發展住宅項目以於竣工後出售，並保留優質寫字樓及零售物業作出租用途。其主要發展項目包括位於新加坡濱海灣的富麗敦海韻樓，以及其擁有22.4%權益的上海來福士廣場。

資本架構優化有利併購

於過去數年，信置一直優化其資本架構，其淨負債比率(淨債務除以權益)由1998年底的31.0%改善至21.5%，於2010年底的淨負債為140億元，與其同業的債務水平大致相若。該公司於11月初以每股16.85元配售3.05億股新股份，相當於經擴大股本的5.9%，進一步集資51億元。該公司現時並無削減債務的迫切需要，我們認為增強資本實力將可讓公司把握在香港及內地合適的收購機會。

我們給予該股買入評級，目標價為17.90元，相當於市淨率1.3倍或2011年底估計資產淨值每股21元折讓15%。當我們對信置在香港的住宅發展項目的估計售價每變動10%時，其資產淨值將變動約4%，因此該公司是對本地住宅樓價變動最敏感的地產商之一。