



■ 大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

強勢股調整 低吸機會

11月16日。港股連跌第二個交易日，恒生指數跌穿了19,000點的心理關口。歐債的消息依然是困擾因素，意大利國債息率再度上升觸及7厘的警戒線關口，但是歐美股市的反應來得相對溫和，未有引發出新一輪的恐慌。意大利新政府內閣成員名單快將公佈，歐洲法院亦通過了議案，來限制沽空歐洲國債信貸違約的投機活動。

內地的收緊政策已持續了有兩年時間，隨着內地通脹出現受控逐步降溫，加上外圍經濟疲弱增加了「保經濟」的需求，溫家寶總理在10月下旬發出政策微調的言論，我們相信內地政策有出現轉向拐點的充分條件，從兩年來的收緊逐步進入定向寬鬆階段。事實上，內地在10月份的新增貸款規模，擴大至較市場預期要大的5868億元人民幣，而人民銀行在近期發央票時，也把收益率下調了。這些都是證明內地逐步走向放鬆的消息因素。在政策面出現轉向的支持下，我們相信上證綜合指數已於2,300點關口，成功築起了政策底。港股受內地政策的影響愈來愈大，在內地A股成功築底後，恒指和國指的相對應底部，亦已分別在17,800點和9,200點建立起來。

■ 內險股跌幅大可吸納

恒指在周三出現高開低走，在內地A股同步回整的拖累下，市場氣氛變得相對謹慎，這是港股大盤失去承托力的原因。恒指在盤中曾一度下挫超過500點，日內的最低點曾打到18,769點，但是在19,000點的下方，承接力開始浮現，幾個強勢股從低位上拉出現修復，是帶動大盤收窄跌幅的動力來源。恒生指數收盤報18,961點，下跌387點，主板成交量錄得有608億多元。目前，17,800點依然是我們判斷的強力支持位，以值博率來算的話，19,000點或以下的操作空間是放大了，建議可以相對積極選股來低吸，首選是中資強勢股和優質中小股票。

盤面上，強勢板塊如內銀股和石油化工股，股價的彈性仍然較強。中石化(0386)從盤中低點7.85元彈到了8.07元來收盤，彈了有2.8%。而中海油(0883)和農業銀行(1288)的彈性也不錯，在盤中的反彈幅度分別錄得有2.82%和2.91%。強勢股的回整，是趁低再度介入的時機。另外，受到內地A股回整的拖累，內地保險股的跌幅是來得比較顯著，中國平安(2318)、中國人壽(2628)、以及中國太保(2601)，周三的跌幅都超過了5%，建議可以把握低買的機會。

■ 投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美最新經濟數據正面

投資市場近日的焦點皆被歐債危機相關訊息所牽引，而忽略近期的正面訊息如美國經濟數據普遍理想以及中國將加強放寬市場資金流動性力度等領域。因此，我們認為儘管投資人仍活在歐債危機擴散的陰霾下，普遍傾向採取觀望策略，但只要歐債危機仍未引發至即時性的歐美銀行系統危機之前，港股仍大致維持在區間震盪的態勢，預估恒生指數短期內將於18,500至20,000區間震盪。意大利新任總理蒙蒂領導的新政府倘若有效改善財政及經濟改革的能力，能穩定市場信心，意大利公債孳息率在歐洲央行協助穩定之下，可望逐步回升。

另一方面，美國近期發佈的經濟數據普遍表現較市場預期理想，反映美國經濟數據實際表現與市場預期落差的The Citigroup Economic Surprise Index自2011年10月中旬已從今年6月時的負117.2持續回升至正數值，11月15日更升至44.6，為2011年4月以來的最高水準，反映美國近期發佈的經濟數據實際表現優於市場預期，對美股以至港股將繼續帶來正面影響。

■ A股差價表

11月16日收市價

*停牌

人民幣兌換率0.8154

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.68	8.05	82.99
南京熊貓電子	0553(600775)	1.45	6.65	82.23
儀征化纖股份	1033(600871)	1.90	8.66	82.12
東北電氣	0042(000585)	0.90	3.64	79.85
山東新華製藥	0719(000756)	2.03	7.04	76.50
北人印刷	0187(600860)	1.86	6.25	75.74
昆明機床	0300(600806)	2.40	7.82	74.98
海信科龍	0921(000921)	1.52	4.89	74.66
天津創業環保	1065(600874)	2.17	6.32	72.01
經緯紡織	0350(000666)	4.16	12.05	71.86
廣船國際	0317(600885)	6.22	17.81	71.53
山東墨龍	0568(002490)	5.10	14.36	71.05
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.33	3.47	68.76
北京北辰實業	0588(601588)	1.18	2.96	67.50
上海石油化工	0338(600688)	2.89	7.09	66.77
華電國際電力	1071(600027)	1.41	3.18	63.86
中海集運	2866(601866)	1.38	2.98	62.25
金風科技	2208(002202)	4.88	10.21	61.04
大唐發電	0991(601991)	2.43	4.96	60.06
中國鋁業	2600(601600)	4.04	8.24	60.03
晨鳴紙業	1812(000488)	3.26	5.80	54.18
中國中冶	1618(601618)	1.68	2.96	53.74
金隅股份	2009(601992)	6.25	10.63	52.07
中國遠洋	1919(601919)	3.82	6.49	52.02
上海電氣	2727(601727)	3.65	6.18	51.86
中國東方航空	0670(600115)	3.03	4.70	47.45
江西銅業股份	0358(600362)	18.14	26.98	45.19
中國南方航空	1055(600029)	4.23	6.18	44.21
四川成渝高速	0107(601107)	3.23	4.51	41.62
兗州煤業股份	1171(600188)	20.80	28.66	40.84
紫金礦業	2899(601899)	3.36	4.61	40.59
中國發展股份	1138(600026)	5.16	7.07	40.51
中海油田服務	2883(601808)	11.96	16.20	39.82
比亞迪股份	1211(002594)	19.84	26.43	38.81
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.23	2.89	37.10
中國鋼鐵	0753(601111)	6.34	7.97	35.16
深圳高速公路	0548(600548)	3.16	3.96	34.95
廣深鐵路	0525(601333)	2.73	3.37	33.97
華能國際電力	0902(600011)	3.97	4.89	33.82
中國中鐵	0390(601390)	2.60	3.07	30.97
中國銀行	3988(601988)	2.71	2.95	25.12
中國南車	1766(601766)	5.02	5.22	21.61
鞍鋼股份	0347(000898)	5.09	5.23	20.67
中聯重科	1157(000157)	9.18	9.26	19.19
中信銀行	0998(601998)	4.35	4.33	18.11
上海醫藥	2607(601607)	15.12	14.92	17.39
中煤能源	1898(601898)	10.26	10.04	16.70
東方電氣	1072(600875)	26.20	25.38	15.85
中國石油股份	0857(601857)	10.26	9.92	15.69
滙豐動力	2338(000338)	39.15	37.71	15.37
中國鐵建	1186(601186)	4.90	4.69	14.84
安徽皖通公路	0995(600012)	4.78	4.52	13.80
工商銀行	1398(601398)	4.65	4.28	11.84
民生銀行	1988(600016)	6.44	5.89	10.87
中國石化化工	0386(600028)	8.07	7.36	10.62
青島啤酒	0168(600600)	40.45	35.11	6.09
交通銀行	3328(601328)	5.47	4.72	5.53
建設銀行	0939(601939)	5.53	4.75	5.10
中國證券	6030(600030)	13.92	11.70	3.02
中國人壽	2628(601628)	21.25	17.68	2.03
中興通訊	0763(000063)	22.50	18.68	1.82
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.04	5.72	-0.32
中國太保	2601(601601)	24.45	19.83	-0.50
中國神華	1088(601088)	35.50	27.41	-5.57
招商銀行	3968(600036)	15.10	11.64	-5.74
農業銀行	1288(601288)	3.53	2.59	-11.10
安徽海螺	0914(600585)	25.10	17.84	-14.69
中國平安	2318(601318)	57.95	37.73	-25.20
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

■ 股市縱橫

資源交通回升動力增

港股昨跌逾300點完場，再成區內表現最差勁的市場，但炒股唔炒市仍為市場特色。就以中國資源交通(0269)為例，便全日均能保持向好態勢，收市報0.295元，升0.015元或5.36%，成交增至2,278萬元，較周二大增3倍。中國資源交通逆市下的承接力依然強橫，而是日高位曾觸及10月初以來的阻力位，股價已呈強下，預期短期破位走高的機會已增，不妨跟進。

前稱中國木業的中國資源交通，於今年4月通過對准興重載高速公路增資後，業務已由原來的森林管理及營運等，擴展至內蒙古收費公路。集團人事變動近日也告明朗化，原行政總裁

■ 准興公路發展潛力大

中國資源交通全力發展的准興重載高速公路，全長約265公里，可以讓載重100噸卡車行走，是連接內蒙產煤區與華北、華東及東北交界地區工業所需民用煤炭需求的大動脈。整條新公路總投資約122億元，由中國資源交通

及董事會主席曹忠，雖辭任行政總裁，惟留任董事會主席，而段景泉則獲委任為執行董事兼行政總裁。另外，中國資源交通已定於本月28日公布中期業績表，由於公路未建成，業績難有表現，但公路業務前景甚佳，值得留意。

值得一提的是，集團早前發行的20億元換股債，當中13億元由李嘉誠(加拿大)基金會承接，其餘還有國壽海外認購6億元及鷹君(0041)主席羅嘉瑞認購1億元。上述換股債年期3年，息率9%，換股價0.4元，若全數換股債獲行使，李嘉誠基金持股約13%，

國策支持 軟件股逆市升

數碼港收發站

美股隔晚對意大利新政府有正面期待而溫上升，與周二亞歐股市急跌背馳，不過昨日亞太區股市仍普遍偏軟，僅泰股升1.23%表現最佳，而內地股市跌2.48%、港股跌2%為區內最差表現市場。港股早段高開百點即受制19,500而掉頭回落，金融及地產股沽壓重，午市受內地股市進一步下跌及憂慮歐債危機擴至法國，加上道指期貨跌百點，觸發港股跌穿50天線，低見18,769，但此時重現實力大盤吸納支撐大市回升上18,960報收，全日跌387點，成交608億元。大市險守50天線18,820，代表有中線資金開始趁低收集。

■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

昆侖抗跌強可續留意

港股昨再現近400點的大跌市，投資市場氛圍進一步轉弱，也令到有表現的中資股大為減少。昨市所見，中航科工(2357)因獲超人李嘉誠增持的消息刺激，股價逆市一度搶上4.09元，最後回順至3.87元報收，仍升0.37元，升幅為10.57%，成交顯增至4,686萬股。

聯交所資料顯示，長實及主席李嘉誠同時申報，本月11日以每股平均價3.396元，增持中航科工464.4萬股，涉資1,577萬元，持股由4.79%增至5.02%，也令持股「浮上水面」。中航科工母公司在中航工業高層早前透露，計劃用3-5年時間把集團主要業務和資產注入上市公司，而目前注資進展順利。中航科工5月27日曾創出5.45元的高位，在誠哥增持及注資消息跟尾下，料此水位續為後市上試目標。

昆侖能源(0135)為昨日少數逆市下抗跌力不俗的股份，該股昨收報11.06元，跌0.02元，此表現為0.18%，成交增至1,891萬股，淡市下有跌幅已十分難得。昆侖已成為母公司中石油(0857)的天然氣業務旗艦，後者現控制內地逾8成的天然氣生產及約9成的天然氣管道資產，令其透過注資壯大的前景備受看好。事實上，母公司最近就轉讓北京天然氣管道股權與昆侖簽訂協議，並已獲發改委批准，目前正等待國資委及商務部等監管機構審批，預計年底前完成，勢成未來盈利增長的動力。高盛的研究報告也認同注資計劃成為昆

■ 滬深股評

凱美拓展「氣體超市」概念

凱美特氣(002549.SZ)現有食品級液體二氧化碳產能31萬噸，是內地以化工尾氣為原料、年產能最大的食品級液體二氧化碳生產企業。據行業專家判斷，目前我國二氧化碳需求量約為260萬-300萬噸，食品和工業用途的用量大約各佔一半，市場規模約為18億-21億元人民幣，下同)。技術優勢：公司自行研發的二氧化碳動態減壓分離提純工藝技術可生產純度為99.999%的特純二氧化碳產品，產品質量超過國家標準並在國際上處於先進水平；布局優勢：理想的二氧化碳生產基地是「原料地+終端市場」的結合，公司通過湖南嶽陽、安徽安慶和廣東惠州三個基地覆蓋中南地區、長三角、珠三角地區，預計未來將實現對京津唐地區的覆蓋；市場優勢：在可供範圍內，公司佔可口可樂和百事可樂的供應份額在70%左右，被認為是策略供應商，同時還擁有杭州娃哈哈集團、青島啤酒、百威啤酒等一批知名客戶。

■ 單一二氧化碳產品向多氣種生產

公司長遠戰略是從單一二氧化碳產品向多氣種生產發展，包括氫氣、氮氣、可燃氣以及其他稀有氣體。稀有氣體提純困難，技術含量極高，利潤豐厚，目前尚無內地企業在這些氣種的提純上有成熟技術。「協同效應+上游淵源」使公司「二氧化碳+氫氣、一氧化碳、可燃氣等其他新產品」的業務模式具有很強的不可複製性。多氣種模式生產同樣採用化工尾氣，不需

意大利10年期國債息率昨晚又再回升到7厘的警戒水平，引發歐股市再度急跌。日前意債息飆升，在歐洲央行入市買債後曾回落至6.55厘水平，昨日重上7厘水位，反映市場對意新政府信心不足。不過，意新總理已成功與反對派及工會就削赤方案獲得支持，可望有助市場信心逐步恢復，而歐央行支持意債的行動料不會中斷。

■ 金蝶中軟續受追捧

回說股市，金融、地產股沽壓重，但軟件板塊卻逆市向好，並以金蝶國際(0268)升4.6%收報3.13元最首窺，成交達3,270萬元。另外，中軟國際(0354)亦升2.9%收報2.43元。歐債危機影響市場信

心，但內地面對外圍經濟不穩仍會按計劃推進「十二五」規劃，軟件服務業被納入為「十二五」主要推動產業之一，軟件政策及集成電路產業發展均有政策扶持，令相關產業的前景十分秀麗。值得一提的是，金蝶擬發行4.8億元人民幣中期票據，是股價受追捧的原因之一，此外，金蝶獲大額退稅的消息續支持該股盈利前景。公司動態方面，誠哥再增持長實(0001)，在11月9日及11日合共增持10.3萬股，購入股價分別為96.89元、91.69元，涉資969萬元。昨日長實沽壓大，仍力守90元，收報90.8元，跌3.3%，而即市曾低見89.45元。至於和黃(0013)昨一度跌至68.35元，收報69.35

■ 港股受壓 沽輪15213鎊氣鉤

港股昨受壓，進一步失守19,000點大關報收，若繼續看淡短期後市，可續留意恒指瑞信沽輪(15213)。15213昨收0.16元，跌0.016元，跌幅為11.11%，成交34億股。此證於明年3月29日到期，換股價為18,300，現時溢價11.08%，引伸波幅37.8%。15213勝在鎊氣鉤，現時數據又屬合理，故續為淡市較可取的捧場選擇。

■ 投資策略：

■ 紅籌及國企股走勢：

■ 港股破位而下，利淡市場氣氛，料中資股也難有太大作為。

■ 昆侖能源：集團注資前景樂觀，逆市抗跌力亦強，預計後市回升的空間仍在。

目標價：	止蝕位：
14.5元	10.3元

申銀萬國

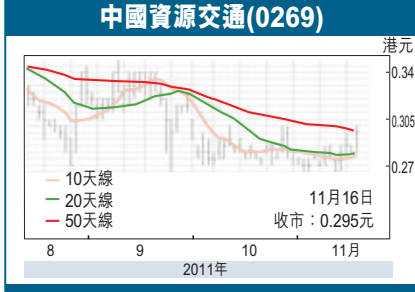
要額外成本，具有協同效應和規模優勢，因此我們預計公司未來整體毛利率至少能夠保持穩定。

長嶺凱美特10萬噸二氧化碳產能投放後，我們預計公司二氧化碳業務收入2012年增長30%。2萬噸液體氫氣項目利用嶽陽中石化殼牌公司的混合廢氣為原料動態提純回收氫氣，預計今年12月投產；長嶺凱美特項目除二氧化碳外將達到氫氣、甲烷及一氧化碳的規模，預計今年11月投產；安慶尾氣、火炬氣回收項目年生產規模為47,000噸順槽可燃氣以及4,456萬立方米氫氣，預計2012年12月投產。

我們預計2011-2013年公司實現每股收益0.62元、0.95元和1.72元，對應2011年為49倍、2012年32倍市盈率(PE)。公司立足於二氧化碳這一利基市場，橫向拓展產品線，進行多氣種發展，是內地少有的技術領先的多氣種供應商。我們看好公司的長期成長性，建議「增持」。



■ 韋君



國壽海外及羅嘉瑞各持股約6%及1%。

曹主席較早前曾幫新高速公路計過數，以公路收費每公里每噸約0.15元計，一架滿載卡車一程即可收費近4,000元，以公路設計流量每天約1萬架次，估計明年底通車後，第一年收入就可以接近30億元。中國資源交通遠景可以看好，股價在低位水平亦已浮沉了一段時間，在資金似有埋位跡象下，後市不難有較像樣的升勢，上望目標暫睇「大孖沙」換股債認股價的0.4元。

國壽完成發債助回升

國壽(2628)昨日雖然跌5%，但自11月以來的走勢則偏強，由月初的19.94元一度升上23.8元後轉入整固，以昨日收市21.25元計，仍升6.56%，企於50天線之上水平。國壽股價回穩走強，與發行的30億元次級人民幣債券不無關係，上述發債已於昨日完成，為10年期債券，頭5年票面息率5.5

厘；後5年為7.5厘，國壽有權在頭5年後贖回債券。國壽獲取的300億元用作充實資本及提高償付能力，在銀根仍緊絀的大環境下，國壽完成發債對股價低位回升有正面支持。

■ 港股透視

中銀國際

康師傅控股(0322)公告2011年3季度主營業務盈利下滑1%。飲料銷售額低於預期，但方便麵銷售額卻超出了預測。與預期一致，3季度公司的利潤率有所恢復，這主要得益於方便麵業務的利潤率提升。考慮到天氣寒冷、投入成本降低，預計4季度方便麵業務將繼續實現上佳表現。

將2011-13年盈利預測分別上調0.8%、下調0.2%和上調0.1%。公司最艱難的階段已經過去。對該股重申買入評級，並基於1.1倍2012年PEG(市盈率增長比率)，將目標價小幅上調為24.00港元。預計2012年康師傅控股在所有的品牌食品飲料股票中將實現最快的增長。

方便麵毛利率達到28.3%，超過預期的26.9%。相比2季度提高4.4個百分點，因此利潤率得到恢復。飲料業務毛利率為25.9%，符合預期，但是相比2季度下滑0.5個百分點。面對投入成本的壓力，公司表現出了出色的經營成本控制能力。運輸成本保持穩定，廣告和促銷費用也得到了良好控制，推動分銷成本率在去年同期基礎上下降0.8個百分點。

■ 4季度方便麵業務值得期待

3季度的棕櫚油成本相比2季度有所降低，能夠抵消麵粉價格上漲產生的負面影響。加上提價和產品組合優化，毛利率已經走出了2季度的低谷，並在3季度逐步走強。方便麵業務毛利率達到28.3%，相比2季度提高4.4個百分點。考慮到4季度投入成本壓力持續緩解，預計4季度毛利率將達到30.0%。

3季度公司的方便麵業務經營成本率較低。雖然廣告和促銷費用率上升，但預計4季度盈利將達到1.11億元人民幣，同比增長10%。

4季度是方便麵業務的傳統旺季。嚴寒的天氣有利於拉動方便麵的銷售。預計高端方便麵銷售將繼續以較快速度保持增長，加上棕櫚油成本降低，相信方便麵業務的毛利率在3季度基礎上將進一步提高。

4季度飲料業務將實現較快增長：繼3季度清庫存之後，相信4季度飲料銷售將恢復增長。去年4季度飲料業務曾出現虧損，主要是因為更換吹塑機產生了額外成本。預計4季度飲料業務將實現小額利潤。由於比較基數較低，預計飲料業務盈利將實現較快的同比改善。評級面臨的主要風險：商品價格大幅上漲和政府的價格管制措施。

■ 康師傅投資摘要(貨幣：美元)

年結日：12月31日	09年	10年	11年E	12年E	13年E
銷售收入(百萬)	5,081	6,681	8,050	9,944	11,795
變動(%)	18.9	31.5	20.5	23.5	18.6
淨利潤(百萬)	383	498	475	614	750
每股收益(元)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
市盈率(倍)	40.9	31.4	33.0	25.5	20.9
每股收益增長率(%)	47.2	30.0	(4.8)	29.3	22.3
先前預測每股收益(元)	0.07	0.09	0.09	0.12	0.16
市場共識預測每股收益(元)	0.07	0.08	0.09	0.11	0.15
每股收益vs市場預測(%)	(3.4)	12.9	(6.7)	(3.7)	(8.1)
經常性每股現金流量(元)	0.16	0.21	0.19	0.24	0.28
價格/每股現金流量(倍)	17.8	13.0	14.4	11.9	9.9
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	20.9	18.6	16.7	12.8	10.9
每股股息(元)	0.03	0.04	0.04	0.05	0.07
股息率(%)	1.2	1.5	1.5	2.0	2.4
淨資產收益率(%)	28.7	30.3	24.5	27.3	28.3
E=預測					
資料來源：公司數據及中銀國際研究預測					