



■ **大市透視**

第一上海首席策略師 **葉尚志**

要注意反彈追高風險

11月29日。港股延續跌後反彈的走勢，走了一波兩連漲的行情，是兩周以來的第一次。由於歐債問題有惡化擴散跡象，市場憧憬可能會促使歐盟國之間出現讓步，並且預期在歐盟財長會議完畢後會有好消息公布，消息帶動全球股市展開了跌後反彈。但是，歐債市場並未有出現同樣的反應，意大利國債息率仍然超越了7厘的警戒線。在歐盟國融資成本持續高企的背景下，對於歐元區以及全球經濟的未來發展，都會構成負面影響。目前，我們比較關注的，是市場的憧憬預期有落空的機會。倘若歐盟財長會議後未能推出新一輪的救援方案，相信全球股市有再度重拾弱勢的機會。

恒生指數在周二出現高開後震盪的走勢，資金仍然傾向於進行短線炒波段的操作。在大盤未能拉出一根放量太陽的形勢下，說明了多頭的信心未有增強，對於港股目前的回升勢頭，我們只能以技術性反彈來看待。對於港股目前反彈行情的後續性和穩定性，我們是持謹慎保留的態度，建議要注意追高的風險。恒生指數收盤報18,256點，上升218點，主板成交量增加至550億多元。值得注意的是，下月期指在即月期指完成結算定價後，於收盤前的15分鐘急跌了超過100點，似乎期指空頭仍有隨時發難的傾向。

賭業股全線走高

盤面上，由於市況進入了縮量的低迷狀態，資金流量未能支持港股出現普漲，短線資金傾向流入有消息題材的板塊來操作。澳門11月份的博彩業收益數據即將公布，市場預期將錄得雙位數字的增長，消息刺激澳門博彩業股全線走高。銀河娛樂（0027）漲6.9%，澳博（0680）漲4%，永利（1128）漲6.6%，金沙中國（1928）漲7.3%。另外，六福（0590）公布上半年盈利同比增長了1.25倍，加上周大福正在計劃招股上市，消息令到市場重新關注香港的珠寶零售消費股。六福漲6.5%，周生生（0116）漲3.4%，景福（0280）漲5.8%，英皇鐘錶珠寶（0887）漲4%。

■ **投資觀察**

群益證券（香港）研究部董事 **曾永堅**

歐盟財政聯盟計劃正面

歐債危機已發展至高危時刻，最後結果不外是：1）歐元貨幣聯盟解體，部分高負債成員國相繼破產，繼後導致歐洲金融體系崩潰，其巨大破壞力將透過銀行系統傳導全球經濟；2）歐盟同意擴大歐洲央行職能，讓後者能推行量化寬鬆措施；同時成立歐元區共同債券，以阻止歐債危機惡化。

目前市場正期待歐元區核心國加緊研制能確保加快區內成員國財政整合的方案，以便推行債務共同化計劃以及授予歐洲央行實施量化寬鬆措施的權能，儘管預期有關研討需時進行，但預估在歐盟於12月9日的峰會前，市場對有關歐盟財政聯盟計劃進展帶來的正面憧憬，將有助紓緩歐債危機惡化的憂慮。值得留意的是，按照歐洲各國政府過去處理歐債問題的經驗，在推行上述歐盟財政聯盟方案以至擴大歐洲央行職能方面，各國在政治及經濟利益領域仍存在較多矛盾及衝突，故預期歐債問題的最終結果最快將於明年第一季後段才明朗化，預估未來三個月，受歐債危機演進及相關消息牽動，港股仍處於反覆震盪的狀況。預估港股未來三個月的震盪幅度可達30%至35%，恒生指數將在17,000至22,500點上落。

AH股差價表					11月29日收市價	*停牌
					人民幣兌換率0.81804	
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)	1.70	8.55	83.73		
儀征化纖股份	1033(600871)	1.81	8.47	82.52		
南京熊貓電子	0553(600775)	1.37	6.33	82.29		
東北電氣	0042(000585)	0.81	3.41	80.57		
山東新華製藥	0719(000756)	2.09	6.82	74.93		
昆明機床	0300(600806)	2.39	7.76	74.80		
海信科龍	0921(000921)	1.42	4.59	74.69		
北人印刷	0187(600860)	1.78	5.75	74.67		
廣船國際	0317(600685)	5.98	18.44	73.47		
經緯紡織	0350(000666)	4.00	11.80	72.27		
天津創業環保	1065(600874)	2.09	6.13	72.11		
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.26	3.34	69.14		
山東墨龍	0568(002490)	5.30	13.90	68.80		
上海石油化工	0338(600688)	2.73	7.01	68.14		
北京北辰實業	0588(601588)	1.21	2.89	65.74		
中國鉅業	2600(601600)	3.70	8.01	62.21		
金風科技	2208(002202)	4.48	9.65	62.02		
華電國際電力	1071(600027)	1.49	3.16	61.42		
中海集運	2866(601866)	1.38	2.89	60.93		
中國冶冶	1618(601618)	1.59	2.92	55.45		
中國遠洋	1919(601919)	3.37	6.15	55.17		
大唐發電	0991(601991)	2.72	4.87	54.30		
上海電氣	2727(601727)	3.41	5.90	52.71		
金隅股份	2009(601992)	5.72	9.78	52.15		
晨鳴紙業	1812(000488)	3.50	5.63	49.14		
中海發展股份	1138(600026)	4.47	6.91	47.07		
兗州煤業股份	1171(601808)	18.22	27.03	44.85		
四川成渝高速	0107(601107)	2.98	4.35	43.95		
中海油田服務	2883(601808)	11.26	16.40	43.83		
中國南方航空	1055(600029)	3.95	5.74	43.70		
江西銅業股份	0358(600362)	17.92	25.92	43.44		
中國東方航空	0670(600115)	3.20	4.51	41.95		
比亞迪股份	1211(002594)	18.72	24.99	38.71		
紫金礦業	2899(601899)	3.33	4.44	38.64		
中國國航	0753(601111)	5.71	7.20	35.12		
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.27	2.84	34.60		
中國中鐵	0390(601390)	2.37	2.93	33.82		
廣深鐵路	0525(601333)	2.74	3.37	33.48		
華能國際電力	0902(600011)	4.12	4.97	32.18		
中國銀行	3988(601988)	2.45	2.93	31.59		
深圳高速公路	0548(600548)	3.38	4.00	30.87		
中國南車	1766(601766)	4.80	5.19	24.33		
中煤能源	1898(601898)	8.91	9.61	24.14		
中國鐵建	1186(601186)	4.24	4.47	22.39		
中聯重科	1157(000157)	8.15	8.55	22.01		
東方電氣	1072(600875)	24.80	25.63	20.83		
中信銀行	0998(601998)	4.08	4.19	20.33		
鞍鋼股份	0347(000898)	4.90	5.02	20.14		
中國石油股份	0857(601857)	9.65	9.77	19.19		
滙柴動力	2338(000338)	35.60	35.70	18.41		
安徽皖通公路	0995(600012)	4.57	4.45	15.98		
民生銀行	1988(600016)	6.29	5.94	13.36		
上海醫藥	2607(601607)	15.04	13.93	11.66		
交通銀行	3328(601328)	8.00	4.58	10.68		
中國石油化工	0386(600028)	8.02	7.33	10.48		
建設銀行	0939(601939)	5.30	4.73	8.32		
中國人壽	2628(601628)	19.96	17.73	7.89		
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.75	5.78	4.45		
中國大保	2601(601601)	22.30	18.90	3.47		
青島啤酒	0168(600600)	42.60	35.99	3.16		
中信証券	6030(600030)	13.72	11.27	0.40		
招商銀行	3968(600036)	14.38	11.56	-1.77		
農業銀行	1288(601288)	3.21	2.57	-2.19		
中國神華	1088(601088)	33.25	26.15	-4.03		
中興通訊	0763(000063)	23.30	18.15	-5.03		
安徽海螺	0914(600585)	24.90	17.21	-18.37		
中國平安	2318(601318)	54.00	36.67	-20.48		
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-		
工商銀行	1398(601398)	4.41	*	-		

■ **股市縱橫**

聯華超市被冷落可跟進

受到外圍美股隔晚勁升所帶動，港股昨日亦跟隨進一步反彈，不過恒指攀高至18,372點水平已未見再進，而市場成交依然不算多，反映投資者現階段高追意慾依然不強。不過市場投資氣氛有所改善，則繼續有利個別板塊股份的炒味轉濃。中國內需概念股近日表現明顯跑贏大市，百麗國際(1880)繼上周中段守住穩低位支持後於本周展開反彈，昨曾走高至15.1元水平，收市報15.02元，仍升1.22元或8.84%，成交達4.62億元。百麗屬較高估值的內地消費類股份，卻依然獲巴克萊垂青，該大行在剛發表的研究報告中，已將其評級由中性上調至增持，目標價也

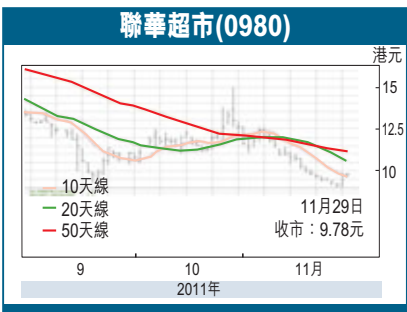
由15.7元上調至18.9元。

中國內需概念股續為市場重要收集的對象，當中高估值情況已明顯改善的聯華超市(0980)，也因為股價已自高位大幅調整，在市場沽壓明顯收斂下，該股後市表現不妨看高一線。聯華超市年高位曾見過32.95元，若看前一點，其於10月28日觸及15元高位後隨即掉頭下滑，日前曾造出9元的年內低位；該股自周一起反彈，昨收報9.78元，即使相比15元阻力位，回落幅度亦達35%，而比較年高位所累積的跌幅更達7成，其超賣之嚴重可見一斑。值得一提的是，聯華超市昨反彈逾3%，不過單日成交只有345萬元，交投

之疏落，反映現水平的沽壓十分有限。

龍頭地位有利搶佔市場

聯華超市主要經營大型綜合超市、超級市場及便利店，分別透過「世紀聯華」、「聯華超市」、「華聯超市」、「快客便利」三大品牌經營，門店網絡已遍佈全國逾20多個省市及直轄市。雖然面對更多的國際零售商已進入市場，對聯華超市業務難免構成一定的競爭壓力，不過集團近年透過併購、加盟並舉的擴張策略見成效，令其得以在行內繼續保持領先地位。就業績表現而言，集團較早前公佈截至9月底



止首9個月成績表，其未經審計營業收入約230.5億元(人民幣，下同)，營業成本約181.9億元，淨利潤約5.2億元，按年升15.6%，可見盈利增長動力仍佳。

該股今年預測市盈率已降至約12倍的較合理水平，於同業中也有偏低感，在其他內需同業紛紛發力湧高下，該股仍值得伺機跟進。中短線博反彈目標則先睇15元阻力關。

中銀獲大盤收集走強

11月期指最後以18,206結算，全日升186點。11月大市由淡鱷主導，面對美股隔晚狂升近300點仍能壓住大市大幅反彈，擺明是淡友大戶掌控的結果。另一方面，12月期指在港股收市後大炒低水149點報收18,107，成交7.79萬張，相信與歐洲股市初段下跌及意債拍賣息率高升有關。

意大利35億歐元3年期公債總收益率7.89%（10月底為4.93%），超額認購1.502倍；另外25億歐元10年期公債總收益率7.56%（10月底為6.06%），超額認購1.335倍。上述公債拍賣結果，反映市場對意大利債務危機抱戒心。

至於惠譽突然調低美國評級展望，由穩定下調至負面。早前標普也曾表示會調低美國評級，故市場並未產生過敏反應。執筆時，道指期貨仍維持升逾50點，反映市場焦點仍主要投放歐債危機的紓緩方案。德法正謀求方案，冀能在12月9日歐盟峰會時提出紓解歐債危機，而市場對推動歐元區共同債務的可能進程寄予憧憬。

回說大市，兩地銀行股持續獲大盤資金追捧，論升幅則以本地銀行股較突出，以東亞升1.7%收報25.9元較佳，而中銀香港（2388）亦升1.5%，收報17.16元，成交達2.57億元，短線走勢

張怡

■ **紅籌國企/高輪**

招商局估值不貴可續留意

昨日內地股市反彈之勢延續，滬綜指收市漲1.23%，而本地股市也見反覆向好，都有利資金重投中資股懷抱。昨市所見，包括太陽能、港口、基建，以至金礦及貴金屬等多個板塊股份的升勢最見悅目。「中投三寶」的保利協鑫能源（3800）和旭光高科技（0067）分漲10%及9%，均為表現佳的股份。保利協鑫和旭光反彈力度均見不俗，無獨有偶，兩隻股份均獲大行唱好，前者獲大摩「祝福」，而後者則獲瑞銀「護航」。

另一方面，港口股的中遠太平洋（1199）也見回勇，收市漲逾7%。中遠太平洋較早前公布首9月業績，期間純利雖增14%至3.3億美元，惟單計第3季則跌逾5%，也因為市場憂慮集團第四季業務可能放緩，致令近期股價一直備受沽壓，從其昨日再現不俗反彈之勢，反映該股近日的調整已暫告一段落。

同為港口股的招商局國際（0144）昨日亦以反覆向好為主導，曾走高至22.75元，收市報22.4元，仍升0.65元，升幅為2.99%。招商局截至今年6月底止錄得純利39.06億元，大升1倍，每股基本盈利158.85仙，每股攤薄盈利158.25仙。交銀國際發表研究報告認為，招商局首10個月的集裝箱吞吐量按年升10.5%至4,770萬個，因此預計其全年可達到按年增長1成的目標。

就估值而言，招商局於2011年預測市盈

■ **滬深股評**

桂林旅遊受惠政策補貼

今年前三季度桂林市接待遊客總人數達2,165.14萬人次，同比增長33.18%；完成旅遊總收入152.68億元，同比增長39.32%，基礎市場的快速增長有望帶動公司景區、客運等業務板塊的業績提升。此外，今年井岡山旅遊火爆，將為桂林旅遊（000978.SZ）帶來豐厚的投資收益。四季度的地產結算亦將繼續增厚業績。綜合考慮以上因素及三季報所反映的費用情況，我們小幅調整公司盈利預測，預計未來三年基本每股收益分別為0.352元（人民幣，下同）、0.439元和0.417元。

桂林世界旅遊城已然啟動，綜合改革試驗區政策漸行漸近：今年10月25日，桂林世界旅遊城共有30個項目集中開竣工，桂林新開工24項，竣工6項，總投資169.3億元，年度計劃投資19.2億元。桂林世界旅遊城被定位為桂林旅遊綜合改革試驗區重要建設載體和基地，其全面展開建設一方面完善了桂林地區旅遊基礎設施及旅遊產品，另一方面也為桂林綜合改革試驗區政策的實施提供了一個良好的平台。

率約10倍，作為行業龍頭股，此估值並不算貴。此外，招商局一向派息慷慨，現股息率逾4厘，也具吸引力，相信也可望吸引基金買盤趁低收集。該股已全於多條重要平均線之上，現水平上車，博反彈目標為10月28日阻力位的26.8元，惟失守20.9元支持則止蝕。

匯豐呈強 購輪15311可取

匯豐（0005）昨漲近3%，走勢呈強，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐大和購輪（15311）。15311昨收0.295元，升0.045元，升幅18%，成交3.37億股。此證於明年5月14日到期，換股價為67.88元，兌換率為0.1，現時溢價20.77%，引伸波幅38.66%，實際槓桿6.64倍。15311勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故可望跟貼正股回升。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度仍佳，續有利中資股後市。

招商局國際：

業績表現仍可看好，估值仍不算貴，料反彈空間仍在。

目標價：	止蝕位：
26.8元	20.9元

國金證券

■ **新股透視**

群益證券

一化控股（2121）是領先的中國特種化學品供應商，專門供應漂白消毒化學品及ADC發泡劑。根據Frost & Sullivan的資料，按收益及銷量計算，公司為2010年中國第二大氣酸鈉生產商以及第三大ADC發泡劑生產商。按收益及銷量計算，公司亦是2010年中國十大雙氧水生產商之一。根據Frost & Sullivan的資料，公司是中國首批生產氣酸鈉的生產商之一，公司的下游客戶使用氣酸鈉生產用作漂白消毒的二氧化氯，而按銷量計算，公司亦是2010年中國最大的氣酸鈉出口商。

公司的總部位於福州，三個主要生產設施亦位於福建省，靠近華東主要工業客戶及國際客戶。公司產品可分為三類：漂白消毒化學品、ADC發泡劑及其他特種化學品。由於公司產品是許多行業的重要原材料並廣泛應用於各種領域，包括製漿造紙漂白、紡織原料及織物漂白、食水及廢水處理、電鍍清洗、醫用消毒、橡膠及塑料樹脂製造及建築材料生產。我們建議投資者小注認購該股。

公司優勢：（1）中國領先的特種化學品供應商；（2）先進的技術及專有生產知識；（3）有利的行業趨勢及環保產品需求日益增加；（4）具有長期合作關係的穩固國內外客戶基礎；（5）確保靠近客戶及水電來源的生產設施戰略位置。

儘管過往中國化工行業主要集中製造基本及商品化學品，但中國政府亦一直推動特種化工市場的發展。2009年，中國特種化工市場規模約為14,150億元人民幣，佔中國整體化工市場總值約38.8%。根據Frost & Sullivan的資料，預期特種化工市場於2009年至2013年將按複合年增長率23.0%的速度增長，預期於2013年將佔中國整體化工行業約40.5%。

今年盈利料增53.8%

獲利能力及財務數字：按2011年6月30日止六個月的全年業績，營業額為7.15億元人民幣，較截至2010年6月30日止六個月的5.53億元人民幣，增加29.5%。該增加主要由於公司產品的銷售額整體增加。銷售成本為4.87億元人民幣，較截至2010年6月30日止六個月的4.22億元人民幣，增加15.5%，主要是由於漂白消毒化學品及ADC發泡劑的銷量增加所致。毛利率由截至2010年6月30日止六個月的23.6%提高至截至2011年6月30日止六個月的31.9%，主要是由於利潤較高之雙氧水的銷量增加，加上ADC發泡劑平均售價上升所致。另外，公司預測2011年的股東應佔溢利將不少於2.60億元人民幣，相比2010年上升約53.8%。

集資用途：是次集資所得款項的4.83億港元（以發售價中位數每股2.85港元計算）將作下列用途：約3.14億港元或所得款項淨額65%用作提升及擴充公司現有有三座工廠，即福州一化、福建榕昌及福建榕屏，包括提升及購置生產設施及設立新生產線；約1.21億港元或所得款項淨額25%用作收購生產特種化學品（主要為氣酸鈉及雙氧水）的配套業務，擴充公司的業務；約4,830萬港元或所得款項淨額10%用作營運資金及其他一般企業用途。

估值較港同業稍低

估值：公司2011年的預測盈利為2.6億元人民幣，對比上年同期大幅上升53.8%。而公司的預測市盈率为6.3倍至8.3倍，與現時香港上市的同業股份比較，同業的平均預測市盈率為8.4倍。另外，如以市賬率作比較，公司的市賬率为1.3倍至1.6倍，與同業的平均市帳率1.5倍相若。由於公司規模較小，爆炸力度比較強勁，加上市況近日有所好轉，如此趨勢持續，公司上市後可望有好的表現，故我們建議投資者小注認購該股。（摘錄）