

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

個別板塊現出貨動作

12月2日。港股在漲了1,000點之後，仍能保持相對平穩的運行態勢，但是市場氣氛未有進一步的升溫，資金流量出現明顯回落，市場追高的意慾仍然是受到限制。全球央行的聯手救市行動，內地人民銀行下調了存款準備金率，都是能夠把市場氣氛穩住的消息因素，改變了投資者對於未來預期的看法，但是在宏觀經濟基本面上未有浮現出實質性好轉之前，估計股市在反彈過後，有再次進入區間震盪的可能。目前，歐債的債息率是出現了回軟勢頭，法國、意大利、以及西班牙10年國債息率，都回落到11月初的水平。市場憧憬歐央行將會有進一步減息的行動，來強化鞏固全球央行聯手救市的成果。

旺旺康師傳沽空超標

恒生指數出現震動上行的運行態勢，由於內地A股未能持續強勢，上證綜合指數經歷了四周的彈升後出現回跌，對於港股帶來了壓盤的負面影響。在A股收盤後，港股開始跟隨歐美股指期貨上拉，權重股匯豐控股(0005)轉跌為升，是推升大盤的主力之一。而受惠於內地放鬆信貸的內銀股，繼續受到資金追捧，農業銀行(1288)和招商銀行(3968)，再漲了有2%。恒生指數收盤報19,040點，上升38點，主板成交量有647億多元，比對在周四急漲1,000點時的971億多元，下降了有33%。資金量的下降，對大盤的彈升後續性會有影響。值得注意的是，被正式納入恒生指數成份股的中國旺旺(0151)和康師傅(0322)，在周五的沽空比例錄得有嚴重超標的41.7%和53.4%，潛在沽壓有明顯加劇跡象。

我們在早前提過的內地電力股，在發改委落實宣布上調電費後，股價果然出現了「見光死」的狀況，在港股大升1,000點當天出現了逆市下跌。除了內地電力股之外，澳門博彩業股和香港零售消費股，都出現了這種趁好消息出貨的「見光死」動作。澳門11月份的博彩收入，按年增長了32.9%，但是銀河娛樂(0027)在周五下跌了1.88%，澳博(0880)下跌了2.56%，永利澳門(1128)更是大跌了5.37%。另外，香港10月零售業總銷貨價值初估，按年上升23.1%至342億港元，但是香港零售消費股在周五普遍出現下跌。周生生(0116)跌了2.56%，莎莎(0178)跌了1.46%，六福(0590)跌了1.82%。

時富金融

證券分析

波司登成本控制轉嫁力強

波司登(3998)於周二時公布了中期業績，截至9月30日至6個月，公司營業額為2,739百萬(人民幣，下同)，同比增加47.4%，毛利率提升1.5%至39.4%，經營溢利率亦升5.6%至10.1%，中期息每股派3.8分。雖然公司面對原材料價格上升、人民幣升值等經營成本上漲的壓力，但卻依然能夠將利潤率提升，顯示公司成本控制力及轉嫁力強。

同時，公司近年積極拓展的男裝業務的策略亦漸見成績，期內，男裝總收入增長29.5%，配合輕盈羽絨服熱銷，成功令產品組合更多樣化，同時減低了季節性收入的依賴，有利其長遠發展前景。再者，隨著羽絨服銷售旺季的來臨，公司收入及利潤率有望再度推高，因此我們對公司前景保持樂觀，而且其PEG(市盈增長比率)遠低於1，建議投資者增持波司登。

AH股差價表 12月2日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81851

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

證券推介

粵海水務利潤率可觀

鑒於粵海投資(0270)對香港供水的銷售業務約佔部門收益的80%之多，呈現良好的銷售收益增長前景，因此我們預計，約佔公司經常性收益的五分之三，且作為其收益支柱和來源的水分銷業務將實現穩定增長。

人民幣對港幣匯率，營業成本的潛在變化以及通脹水平，是影響香港供水收費水平的三個主要的決定性因素，因此在人民幣升值以及持續通脹這一宏觀支持背景之下，該股假設2012年到2014年期間對香港供水供應協議將逐年增加5.8%所印證。收費上調將進一步擴大這一高收益業務的盈利水平，該業務享有可觀

約60%的營業利潤率，因為該業務將近一半的營業成本屬於折舊費用，而這項費用是固定統一的。

除了來自其主要收入來源的穩健收入，粵海投資也已做好充分準備從珠江三角洲地區生機勃勃的經濟活動獲取利益，因為他們其餘的業務也具有較大的增長潛力，這些業務包括房地產投資、百貨商場、收費公路、酒店及發電業務。

基於我們依據分類加總估值法最新評估的每股6港元，相當於2012財年市盈率為14.7倍，股息收益率為2.7%，因此我們建議買入。

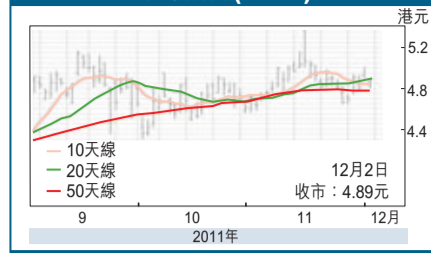
金沙中國增長動力強

金沙中國(1928)是全方位的經營商，多元化地涉足不同市場業務以把握增長機會，其投資組合不僅涵蓋博彩營運，還提供會展獎勵旅遊，零售和餐飲業務分部，娛樂場所，一系列酒店產品和一家經營港澳航線的大型渡輪公司。

集團目前在路氹第5號及6號地段分段開發的綜合娛樂場渡假勝地項目。項目IIA期預計於2012年3季度開業，將設有一個額外的中場博彩區，其中容納約200張博彩桌、1,000多角子機以及其它娛樂設施，並建有約2,000間喜來登品牌酒

海通國際

粵海投資(0270)



店客房與套房。而項目IIB期預計於2013年1季度開業。該股擁有高端品牌形象、廣泛的據點以捕捉行業上升勢頭、業績記錄良好而經驗豐富的管理層、以及Sands Cotai Central的開業後可為集團盈利帶來增長動力以及未來的物業升級將會作為另一項增長催化劑，我們認為其估值值得更高的溢價。我們給予強烈買入評級，目標價26.87港元，意味着上升潛力達24%。

港股轉強 期指大高水

美經濟數據消息好淡不一，但偏好居多，如周四公布的美國供應管理協會11月份製造業指數報52.7，高於預測的51.5，上次數據為50.8；新訂單分項指數報56.7，上次為52.4。同日公布的上周首次申領失業人數報40.2萬人，預測為39萬人。市場傾向關注製造業指數好於預期，支撐美股升後僅小幅回吐。

內資南下搶購新華人壽 昨日起招股的新華人壽(1336)，集資123億元(每手100股，約3,467元)，傳聞H股國際配售部分已超額認購3倍，除了跨國投外，主要是內地機構投資者為填補A股分配不足而搶購H股，市傳新華人壽A股在內地的機構配售已超過50倍。

講開又講，內資南下認購新華人壽甚至趁低吸納內銀、內險等績優股，情況猶如內地客南下買港樓一樣，對港股形成支撐，特別受惠國策的板塊股份，不時有內地大客掃貨手影。

高盛等大盤掃中行

內銀四行一如預期有大盤承接，周四的顯著上升引發昨日早段的短線回吐及部分套現沽盤，但盡入

強者手後，尾市終發力搶升，尤以中行(3988)、建行(0939)最突出。盤路所見，高盛、法巴、野村大手掃中行，收市前曾搶高至2.8元，收報2.78元，升0.12元或4.5%，成交達12.5億元。中行早市曾略回落至2.62元，但已有基金大盤密收貨。

上月中行季度業績披露李嘉誠基金會已在第3季減持了中行7.86億H股，持股權減至0.25%(約7億股)。至於美銀也在上月減持建行(0939)104億股，投行發表報告唱淡內銀，引發一輪拋售，不過建行貨源獲中投承接，以約每股4.93元購入27.6億股，佔美股減持104億股的26.5%，中投持建行H股由59.34%增至60.46%。其他貨源落入主權基金如淡馬錫及機構投資者。日前建行再有大手減持5億股，不過消息人士表明淡馬錫和Broad Peak並非沽貨者。

人行「提前」減存款準備金率，向市場發出保經濟的強烈信息，陸續「放水」已成為內銀扭轉上月弱勢轉強的因素。上月新批貸款雖然低於預測，但在下周一起「放水」4,000億元後，新批貸款在未來三個月內，會隨着人行再度下調存備率甚至減息而回升，有助內銀盈利保持可觀增長。炒股炒前景，內銀四行在周四勁彈5-10%後，昨日週回吐承接有力，說明基金及實力大戶已樂於補倉。

紅籌國企/高輪

張怡

津發彈力不俗可留意

港股經過周四動彈後，市況昨日再度變得較為反覆，而有突出表現的中資股也有所減少。不過觀乎部分中資內需概念股卻依然有不俗的表現，就以青島啤酒(0168)為例，便曾走高至44.45元，收市報44.2元，升1.95元，升幅4.62%。此外，獲高盛唱好的華潤創業(0291)也見強，曾高見28.35元，收市報28.2元，仍升1元，升幅為3.68%。高盛的報告指出，通脹於第四季起回落，相信華創的毛利壓力將得到舒緩，因此有助重新給予其評級，並納入「確信買入」名單，評級由「中性」調高至「買入」，目標價由32.8元上調至34.1元。

天津發展(0882)亦為高盛另一隻看好的股份，而受惠於大行「品題」，該股昨一度湧高至3.88元，收市報3.83元，仍升0.22元，升幅達6.09%，成交171萬股，惟已較周四大增3.4倍，也反映這隻被冷落多時的中資窗口股，已有熱身跡象。津發今年以來持續走疲，相信部分原因與集團核心業務表現未如理想有關。事實上，集團於上半年純利降75.8%至2.19億元，即使撇除去年港口服務錄得一次性收益6.2億元，純利按年仍降23.2%。每股盈利20.53仙。

雖然集團上半年業績未如理想，但此股每股資產淨值高達8.32元，現價較資產淨值打折讓54%，而母公司一直有意向上市公司注入資產壯大規模，不但可以充實集團的盈利

表現，也可望成為該股後市造好的催化劑。高盛剛發表的報告，首予津發「買入」評級及目標價4.7元。趁股價初現較佳的反彈勢頭跟進，上望目標為7月初以來的5元關阻力，惟失守3.5元支持則止蝕。

港股市底強 購輸13917派用場

港股於周四動升逾千點後，昨日仍出現欲跌還升的走勢，無疑是市底不俗的表現。若繼續看好此股後市表現，可留意恒指法興購輸(13917)。13917昨收0.159元，升0.004元，升幅為2.58%，成交37.21億股。此證於明年2月28日到期，其換股價為18,800，現時溢價5.42%，引伸波幅31.3%，實際槓桿8.4倍。13917勝在交投為同類恒指認購輸中最暢旺的一隻，而現時數據又屬合理，其爆發力亦佳，若反彈市可延續，料其也可派用場。

投資策略：

Table with 2 columns: 紅籌及國企股走勢, 天津發展

東方證券

滬深股評

馬應龍零售市場具優勢

馬應龍(600993.SS)產品目前定價空間已經很小，所以在零售市場只能依靠量的增長，增速可能在10%且與行業增速類似。調研了北京、上海、深圳共十多家較大規模的零售藥店，店內藥師首次推薦馬應龍治痔藥的比例在70%左右，認為公司在零售市場佔有率上仍有較大優勢。

醫院自然增長的速度在20%左右，而公司營銷覆蓋到的可控醫院增速可能在40%-50%，綜合下來估計在醫院市場的增速可能在30%左右。而且熏洗散、地奧司明片、痔炎消片等新的處方藥上市，也進一步促進了醫院市場的增長。

與市場普遍看法不同，今年同比高增長後治痔類產品增速雖然會降下來，但是估計明年公司治痔類產品總體增速還在16%左右，而且隨着醫院市場銷售佔比上升，公司治痔類產品增速會繼續提高。

肛腸醫院盈利模式成熟

公司本年新增了3家肛腸醫院，累計已達到5家。今年新增的醫院中南京醫院是自己新建、瀋陽醫院是收購原私立醫院、西安醫

院是收購原公立醫院，可見未來新增的各種模式都已涉及。尤其是收購西安這家原公立醫院，表明在國家出政策細則前，公司已經有了成功的案例，為後續收購公立醫院提供經驗。而如果國家能出台關於社會資本如何收購公立醫院的細則，將進一步推動公司醫院收購的進程。預計未來每年公司會新增3家醫院，可能總體將達到30家左右的規模，基本覆蓋所有省會城市。目前公司資金較為充足，三季度末持有現金達5.38億，預計短期內公司可以用自有資金進行新建和收購。

藥妝業務激勵措施到位

公司公告將成立藥妝業務的專業子公司，由具備近10多年藥妝領域經驗的經理人經營，此外還將該子公司41.5%的股份分給藥妝業務的管理人員、業務人員和技術人員，激勵措施到位，員工會更有動力做好此業務。

維持原盈利預測，預計2011年-2013年公司實現每股收益為0.60元、0.73元、0.87元，維持公司買入評級。

新股透視

群益證券

新華人壽客戶基礎廣闊

作為一家全國大型壽險公司，新華人壽保險(1336)通過遍佈全國的廣泛分銷網絡，為個人及機構客戶提供一系列壽險產品及服務。公司亦通過新華資產管理及調配絕大部分保險資金。

居中國壽險市場第四位

根據中國保監會公佈的數據，以原保險保費收入計，公司的市場佔有率由2008年的7.6%和2009年的8.2%上升至2010年的8.9%，在中國內地經營的壽險公司中的排名從2008年的第5位上升至2010年的第三位。同樣根據中國保監會公佈的數據，公司於2011年前6個月及9個月位列中國壽險市場第四，市場佔有率分別為9.0%及9.7%。公司主要通過新華資產管理來管理投資資產。作為中國規模最大和成立時間最長的壽險公司之一，公司在中國佔據領先的市場地位，具有獨特的產品定位並擁有廣泛的分銷網絡。我們相信，公司將繼續受益於中國壽險行業的持續快速發展，因此我們給予小注申購建議。

公司優勢：(1)佔據領先的市場地位、快速增長的大型壽險公司；(2)具有持續不斷的創新能力、審時度勢的戰略定位能力和突出的戰略執行能力；(3)堅持以價值為導向的優質業務結構和領先的產品理念；(4)具有廣泛高效的多管道分銷網絡；(5)具有廣闊的客戶基礎，截至2011年6月30日，公司擁有約2,494萬個人客戶和約5.7萬機構客戶；(6)是知名的中國壽險品牌。在中國保險行業享有較高的市場認知度和良好品牌形象。在2010年中國企業聯合會和中國企業家協會共同主辦的「中國企業500強評選活動」中，在服務業企業中位列第30名。

根據中國保監會公佈的數據，截至2011年9月30日，內地共有61家壽險公司(不包括中華控股的壽險業務)，其中有25家是外資壽險公司。按原保險保費收入計算，規模最大的6家壽險公司(包括新華人壽於2011年首9個月合計佔有80.8%的市場份額，而外資壽險公司合計佔有3.7%的市場份額。

獲利能力及財務數字：根據中國保監會的數據，於2011年首9個月，公司的原保險保費收入為人民幣743.61億元，較2010年同期稍有增長。該增長主要是由於公司落實了數項措施，扭轉2011年首六個月公司總保費收入下滑的趨勢。然而，主要由於2011年第三季度內地資本市場波動所造成的負面影響，2011年首9個月公司投資收益的增長(與2010年同期相比)，低於2011年首6個月公司投資收益的增長(與2010年同期相比)。此外，基於相同原因，公司淨利潤的增長亦有所放緩。

集資用途：估計於全球發售中收取的淨募集資金將介乎(約)96.59億港元(人民幣78.74億元)(假設每股H股的發售價為28.20港元，即估計發售價範圍中的最低發售價)，至(約)117.89億港元(人民幣96.11億元)(假設每股H股的發售價為34.33港元，即估計發售價範圍中的最高發售價)。公司擬將有關淨募集資金用作充實公司的資本金，以支持公司業務增長。

P/EV及NBV均高於國壽

估值：公司估計2011年的全年股東應佔淨利將不少於27.12億人民幣。按招股價28.20港元-34.33港元，預測2011年度股價對內涵價值(P/EV)為1.8-2.1，2011年度新業務價值(NBV)為9-13倍，兩者均高於中國人壽，略低於平保及太保。我們相信，中國的壽險市場仍處發展階段，需求大，滲透率低，有待開發，未來增長相當可觀，是富吸引力的市場。而公司作為中國規模最大和成立時間最長的壽險公司之一，在中國佔據領先的市場地位，具有獨特的產品定位並擁有廣泛的分銷網絡。我們相信，公司將繼續受益於中國壽險行業的持續快速發展。因此我們給予小注申購建議。(摘錄)

註：新華人壽招股於12月7日(下周三)中午截止。