

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

有向下填補缺口可能

12月5日。港股持續上周四急漲1,000點後的向好勢頭，走了一波三連漲的行程。市場憧憬在全球央行宣布聯手救市後，將會有更多的好消息陸續出來，而意大利新政府就率先宣佈了一份300億歐元的緊縮財政和促進經濟增長方案，消息把歐美股市進一步推高，但是在宏觀經濟基本面上未有出現好轉之前，相信股市的反彈仍會受到限制。事實上，歐元區在上周公佈了最新的製造業PMI指數，表現依然未有起色，連續第四個月處於收縮階段。因此，雖然環球信貸緊張狀態是舒緩了，但是實體經濟是否已可快速的修復過來，目前仍是言之尚早。

可以低吸為主

恒生指數繼續震盪上行的態勢，在早盤曾一度下探19,000點整數關尋找支撐，市況呈現出膠着的狀態。到了午盤，市場憧憬歐美股市進一步走高，權重股匯豐控股(0005)發力上拉，是帶動大盤在午盤擴大漲勢的功臣。恒生指數收盤報19,180點，上升139點，主板成交量進一步縮減到僅有519億多，出現連續第二日下降，似乎在經歷了上周四的急漲1,000點之後，資金追高介入的積極性有所下降。技術上，恒生指數在18,200至18,800點區間，遺留下一個巨型跳升缺口。在資金入市態度持續謹慎的背景之下，估計這個缺口有被填補的機會。因此，建議操作上仍可以低吸為主，並且要注意追高的風險。

值得注意的是，在外圍氣氛好轉過來的時刻，內地A股表現依然不振。以上周全球股市表現來看，歐美主要股市的漲跌幅度都超過了7%，但是上證綜合指數一周以來卻下跌了0.85%，明顯跑輸了外圍股市，相信A股仍將面對政策底水平的攻防戰。數據方面，內地公布了11月製造業PMI指數下跌至49的收縮水平，是2009年3月以來的第一次。另外，一系列的宏觀經濟數據，包括有消費物價指數、進出口數字、以及工業產量等等，也會陸續的公佈，對於內地目前的經濟狀況、以及放鬆政策的推行步伐，都可帶來啟示。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

資金回流風險資產

雖然全球主要股市很快認清全球六大主要央行上週聯手加強金融體系資金流動性的措施，對紓緩歐債危機蔓延沒有實際的作用，但因市場憧憬本週舉行的歐盟峰會將就歐元區政府推進財政聯盟步伐將有新發展，以及憧憬歐洲央行將會進一步減息，令投資市場的情緒及投資者風險胃納皆有所改善。加上，美國發佈的勞動市場數據表現理想，進一步引證美國經濟仍具緩步復甦的動力，進一步改善市場對環球經濟前景早前悲觀的看法，預期上述預期及經濟數據表現，短期內將繼續有利資金回流風險資產領域。

儘管美國失業率於11月份跌至8.6%，為兩年半以來最低水準及優於市場預期，雖某程度上因部分待業人脫離勞動人口，但職位增長狀況及生產力的輕微改善，足證失業率下跌亦屬基本改善所致。

在投資市場逐步重拾市場信心之下，預期港股短期內將反覆偏好，但短期內市場大量募資活動將對大盤構成抑制，預估恒指短線阻力於19,500/19,600區間。

AH股差價表 12月5日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81898

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

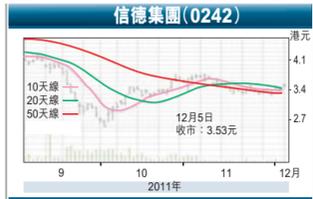
股市縱橫

信德走勢轉強追落後

港股繼上周勁升逾千點後，昨日復市後全日絕大部分時間仍能在19,000點水平之上爭持，在之前錄得倍大升幅下，市場沽壓依然不大，反映本地市底並不弱。市場觀望氣氛轉濃，不過炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，美國公布的11月份失業率降至8.6%，為2009年3月以來最低水平，觸發投資者對當地經濟的樂觀估計，也令相關股份的炒味轉濃。利豐(0494)和創科(0669)的主要市場均在美国，上述兩股昨日便借美數據利好而分別漲3.29%和1.94%。

信德集團(0242)在昨日市場觀望氣氛濃厚的氛圍下，也有不俗的表現，該股以近高位的3.53元收報，升0.11元或3.22%，美中不足是成交只有497萬元，但其現水平沽壓不大，仍將有利股價反彈之勢延續。該股經過昨日續升，繼之前收復10天及50天線，10天線及20天線又分別自10月18日和11月11日起，一直企於50天線之上後，配合昨日進一步收復20天線(3.45元)，均令其反彈之勢得以確認。值得注意的是，不少濠賭股過去一段時間均明顯跑贏大市，反而信德仍然落後，也因為這個因素，多隻濠賭股昨日紛紛回氣聲中，該股反而可以錄得較佳的升幅。

章君



澳門新樓盤銷情樂觀

信德過去一段時間股價以窄幅上落為主，論表現並不突出，但預計隨着旗下位於澳門氹仔的新樓盤「濠珀」推出，此系可望由冷轉熱，在股價仍未發力下，該股仍可加以留意。據了解，濠珀已於早前開放設於澳門旅遊塔2樓的示範單位給準買家參觀，基於澳門一手市場已停滯10個月，市場累積不少購買力，市場對信德此時打破悶局推出新盤，多抱樂觀態度。

除了新樓盤推盤的因素外，信泰旗下的永念庭和濠成道昇御門等項目陸續推

出，也將成為該股的短期賣點。永念庭提供約4萬個骨灰龕位，會於未來數年分階段出售，每個福位售價約7萬元；至於昇御門保守估計的參考價將介乎1.5萬至2萬元，都將為集團提供可觀收入。就估值而言，信德現價每股資產淨值為7.01元，現價PB僅0.5倍，估值明顯低估。趁股價走勢漸改善伺機收集，若成功突破11月初阻力位的3.77元阻力位，下一個目標將上移至4.5元，現水平上車，論值博率依然不俗。

放鬆銀根 紙業股受捧

周一亞太股市互有升跌，觀望本周德法首腦會議及歐盟峰會成主調，上落幅度收窄，惟內地股市回落1.16%，為區內跌幅最大市場，日、韓、馬、紐、菲等市場溫和上升。港股則維持反覆向好態勢，高開後雖一度回落至18,923，但回調市吸引基金及實力大戶收集，特別是內銀、出口及煤炭、紙業股承接力強，帶來大市反覆回升，尾市更湧上19,189，收報19,179，全日升139點或0.73%，成交額則減至519億元。上周大市漲逾千三點後，即市回調67點即掉頭反彈，反映市底轉強。 ■司馬敬

本週對歐元區至為關鍵，德法首腦週初商討建立歐元區緊密財政聯盟藍圖，而周五則是歐盟峰會，對拯救歐債危機提出可行方案。六大央行本週一起實施降低美元拆借利率，對歐洲債市即時有利影響，昨日意大利5年期國債收益率下降54個基點，至6.25%；10年期跌38個基點，回落至6.29%。意大利總理削赤方案獲內閣通過增添市場信心。此外，惠譽暗示維持愛爾蘭評級不變，亦對歐洲債市有正面影響。

銀根一如預期延續上周轉強之勢而反覆向好，四行之中以中行(3988)、建行(0939)較突出，工行(1398)及農行(1288)承接力強。至於二線的中信銀行(0998)則跑贏四行，在2.06億元大成交下躍升2.2%，收報4.48元。中信行在上周裂口上破20天線後，吸引補倉盤追入。講開又講，花旗在10月28日及11月1日兩度調高目標價，先由3.3元調高至3.9元，繼而又從3.9元上調至4.4元。不過，昨日已突破4.4元，凸顯花旗的評級實屬保守。

中國電信(0728)在12月2日宣布，未來五年內公眾用戶上網單位帶寬價格將下降35%，並將改善帶寬和用戶體驗；此外，中國電信還將與中國聯通(0762)、中國鐵通等骨幹網運營商進行擴容，降低與中國鐵通的直聯價格，並重新梳理與第三方互聯網服務供應商之間的協議接入價格。

紅籌國企/高輪

張怡

中煤併購潛力續看好

中資股經過上周顯著反彈後，在市場欠缺新消息刺激下，不少股份轉以個別發展為主。板塊方面，煤炭股整體表現仍佳，當中龍頭股的中煤神華(1088)曾走高至35.45元，成功突破12月1日高位阻力的35.1元，收報35.3元，仍升1.05元，升幅為3.07%，成交增至1,505萬股。煤炭股再度回勇，相信與市場漸消化內地限制煤價格上漲的消息有關。

中煤能源(1898)上月下旬兩度守穩8.63元的低位支持後，並於上周四(12月1日)發力回升，一度高見9.62元，而昨日股價再度逼近阻力位，曾高見9.58元，收市報9.43元，升0.12元，升幅為1.07%，表現在同業中較遜色，但卻提供追落後的機會。中煤上月中旬發布公告，集團旗下的安太堡井工礦和井東煤礦已恢復生產。這兩座煤礦於今年9月17日停產，2010年合計原產產量為2,150萬噸。隨着上述兩煤礦復產，到目前為止，因9月中旬母公司旗下煤礦發生透水事故而停產的所有煤礦都已復產，因此煤礦產產的不確定性已告消除。

另一方面，山西省日前出台文件，確定了焦化行業兼併重組的指導意見，行業通過兼併重組，到今年年底獨立焦化企業保留150戶左右，到2015年底獨立焦化企業保留60戶左右。中煤為山西最大煤企之一，集團未來併購潛力值得看好，因此盈利前景依然樂觀。此股今年預測市盈率約11倍，低於神華的

12.5倍，論估值仍處於合理水平，加上股價已企於10天及50天平均線之上，走勢也見改善，若短期升破20天線(9.62元)，中線上望目標將上移至8月初以來的11元阻力位，惟再度失守低位支持的8.63元則止蝕。

建行硬淨 購輪15199較可取

港股昨現整固走勢，不過內銀股的建設銀行(0939)，仍能在大成交配合下保持升勢至完場，若繼續看好其後市表現，可續留意建行大和購輪(15199)。15199昨平收0.26元，成交3,597萬股。此證於明年3月12日到期，換股價為6元，兌換率為1，現時溢價10%，引伸波幅32.2%，實際槓桿9.2倍。15199勝在爆發力較強，現時數據又屬合理，加上交投在同類股證中尚算暢旺，在正股走勢向好的下，其續為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股向好勢頭仍在，有利資金進一步追捧中資股。

中煤能源：旗下煤礦復產，市場漸消化中央限購的不不明因素，加上併購壯大潛力看好，均有利後市表現。

目標價：11元 止蝕位：8.63元

華泰證券

滬深股評

豫園商城主業具優勢

黃金飾品板塊是豫園商城(600655.SS)發展最快的支柱產業，旗下有「老廟黃金」及「亞一黃金」雙品牌運作，在目前景氣度較高的黃金珠寶行業中佔據優勢地位，上半年受益於公司外延擴張的提速以及金價上升帶來的黃金投資需求的旺盛，板塊銷售增速高達88.87%，公司對該板塊採取較為謹慎的經營策略，較低的存貨比率以及黃金租賃業務能夠保證其具備較強的應付金價波動風險的能力。

餐飲板塊外拓能力強

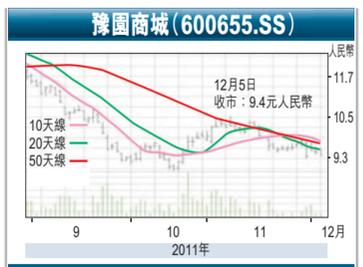
餐飲板塊旗下餐飲品牌較多，大部分歷史悠久，文化積澱深厚，各大餐飲店的母店基本位於豫園內圍，未來將逐步「由內向外」拓展；板塊毛利率較高，2011年中期高達66%，其對公司業績貢獻僅次於黃金飾品板塊，未來餐飲板塊外拓將帶給公司較大的業績釋放空間。

招金股權盈利貢獻大

公司持有26.18%的招金礦業股權，2011年中期為公司貢獻投資收益約1.9億元(人民幣，下同)，佔公司淨利潤的比例高達40.41%。招金礦業近年來黃金資源量及儲量不斷增加，

外延擴張能力突出，我們認為其未來業績有望維持高速增长，將持續為公司貢獻較多的投資收益；另外，公司持有的其他戰略投資項目也將在未來助力業績提升。

根據相對估值的結果，公司2011年/2012年/2013年每股盈利(EPS)分別為0.58元/0.65元/0.79元，對應當前9.82元的股價，2011年動態市盈率僅為16.93倍，估值偏低；根據RNAV(重估淨資產法)的估值結果，公司重估價值區間為13.33-14.72元，具備較高的安全邊際。我們認為公司具有優質主業及戰略投資雙重保障，在黃金珠寶行業中處於優勢地位，結合相對估值及RNAV法兩種估值結果，維持「推薦」評級。



中國電信業透視

中銀國際

上網帶寬減價影響有限

中國電信(0728)在12月2日宣布，未來五年內公眾用戶上網單位帶寬價格將下降35%，並將改善帶寬和用戶體驗；此外，中國電信還將與中國聯通(0762)、中國鐵通等骨幹網運營商進行擴容，降低與中國鐵通的直聯價格，並重新梳理與第三方互聯網服務供應商之間的協議接入價格。

寬帶容量將大幅提升

此次寬帶資費的下調是針對單位帶寬，也就是按月或按年向用戶提供的每一兆帶寬的價格。我們預計，得益於2010年開始的大規模光纖網絡升級，未來五年中寬帶容量將大幅提升。即使現在，我們注意到，中國電信和中國聯通都開始向上海和北京的現有寬帶用戶提供免費升級(從1-2兆擴大至8-10兆)。由於帶寬擴大而月租費不變，每兆的單位資費實際降低了75-90%，已遠超過中國電信給出的未來五年內單位資費降低35%的承諾。

每戶收入呈下降趨勢

股價已反映平均每戶收入下降的影響；在競爭不斷加劇的預期下，儘管面臨大規模擴容，但仍預計寬帶平均每戶收入將呈現下降趨勢。我們預計，2012和2013年，寬帶平均每戶收入將分別下降4%至86元/月和82元/月，下降速度較2011年的2%將有所加快；

對資本支出的影響不大：2010和2011年，中國電信的固話業務資本支出已分別上升了13%和16%至430億元人民幣和500億元人民幣。我們目前預計2012年固話業務資本支出將略低於2011年的水平，在488億元人民幣左右，其中大部分將用於光纖傳輸網絡升級，因為接入網絡速度加快將導致數據流量大幅上升；

下調鐵通直聯價格對盈利的影響不到3%：我們估計，中國電信來自鐵通的總收入(包括直聯線路和租用線路)不到10億元人民幣。假設最極端的情況——將與鐵通的直聯價格下調50%，那麼對中國電信2012年盈利的影響仍不到3%；

中國聯通也宣布將重新梳理與其他骨幹網運營商之間的互聯價格，但沒有給出具體的降價目標。我們認為，由於中國聯通的固話業務在集團總收入中的佔比相對較小，因此，即使採取與中國電信相同的降價幅度，其對盈利的影響也不到中國電信的一半。

中移動為板塊首選股

推薦股票：中國移動(0941)是我們在中國電信板塊中的首選股票，因為低端智能手機的普及拉動3G需求快速增長，從而使其盈利增長的可見性較強。其次是中國聯通和中國電信。我們對中國電信的主要擔憂是固話業務監管政策方面的不確定性，這將為公司的短期盈利前景蒙上一層陰影。我們還看好光纖傳輸網絡及零部件供應商，包括光訊科技、烽火通信、中興通訊和昂納光通訊。

中國電信行業股投資建議

Table with columns: 公司名稱, 股票代碼, 目標價, 評級