

韋君

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

橫行第五天 向下機會大

12月8日。在歐洲央行議息前夕，加上內地A股未能擺脫弱勢，港股又再出現回壓，逐步走出一天漲一天跌的走勢格局。從時間點窗口來看，相信港股很快就會走出一波比較明確的短線行情。以目前的形勢來估計，我們還是維持早前的判斷，港股大盤先向下填補18,192至18,868點缺口的可能性較大。

市場對於歐債解決方案仍然有所期待，但是德國官員在歐盟峰會召開前表示，對於在會議上達成協議共識未感樂觀。而內地的11月消費物價指數將於今天公布，市場預期會從前期的5.5%進一步下降至4.5%，但是我們估計數據不一定能加快內地推出放鬆政策的步伐，上證綜合指數在周四盤中曾一度下跌至2,307點。

恒生指數在周四未能延續反彈勢頭，繼續在19,000點水平震盪打橫，市場觀望的氣氛愈來愈濃厚，在縮量打橫了五個交易日之後，相信新消息進來可以帶動一波短線行情。恒生指數收盤報19,108點，下跌133點，主板成交量再度回落至僅有488億元。目前，在資金流量持續偏少的背景下，市況依然處於低迷的狀態，市場需要突發利多消息來提振，不然的話，相信港股大盤在經歷了上週四的急漲1,000點後，將會逐步回吐放下來。

影子股題材現拋售場面

盤面上，由於香港的房價已下調至半年來的最低水平，特區政府表示在必要時會考慮放鬆房產調控。消息對香港地產股刺激不大，長實(0001)跌了1.09%，新鴻基地產(0016)漲了0.71%，信和置業(0083)漲了2.92%。另外，今年集資金額最大之一的新股周大福(1929)，已完成了公開招股活動，相關的珠寶金飾股板塊失去了炒影子股的題材，調整壓力開始再度放大。六福(0590)在周四急跌了7.45%，周生金(0116)跌了2.46%。

證券分析 國資資本

正通收購落實可扭頹勢

正通(1728)股價之弱勢，主要由於延遲寄發有關收購深圳市中汽南方投資集團的通告。正通解釋延遲主要因為中汽南方規模龐大，審計賬目所需時間超出預期。於12月1日，該負面因素已隨通函之寄發得以消除。作價2011年12.8倍市盈率(以今年上半年盈利年度化計算)並佔正通今年上半年盈利之73%，此收購為正通的重要舉動，而作價亦合理。從中汽南方的品牌組合角度而言，22家4S店中有16家為豪華品牌，主要為路虎及捷豹(正通於今年上半年底只有1家路虎及捷豹的4S店)，有助正通於豪華品牌中分散品牌組合。另一催化劑為同業寶信(1923)的招股。撇除包銷費用後，寶信招股價相當於23倍至29.2倍市盈率，較正通18.2倍的2011年市盈率高出26%至61%。本行預計這個溢價水平將會有所收窄。基於收購延遲的因素已消除，加上同業上市的提振作用，本行認為正通很有機會扭轉股價落後同業的走勢。建議買入，目標價8.66元，相當於11.1倍2012年市盈率。(摘錄)

AH股差價表 12月8日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81853

Table with 5 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

鎔盛油輪巨單添動力

歐洲央行會議和歐盟峰會前夕，港股昨日觀望氣氛轉濃，恆指全日在不足200點之間上落，交投也續見淡靜。財爺曾俊華在南非表示，若本港樓價跌幅擴大，可能會放寬調控樓市措施。受消息刺激，本港最大的地產代理之一的美聯集團(1200)再成逆市奇葩，股價已一舉突破9月9日以來一直受制的4.04元阻力位，高見4.26元，收市報4.25元，仍升0.35元或8.97%，成交也大增逾5倍至6,888萬元。就技術走勢而言，美聯股價

已企於多條重要平均線上，平均線組合排列亦呈強，但股價過去一段時間已率先回勇，其能否再進一步，仍端視政府打壓樓市炒風政策會否調整。

中國鎔盛重工(1101)昨日逆市下的表現亦見不俗，尤其是午後傳出獲得10艘油輪訂單的消息入市，其實盤動力有所增強，一度湧高至2.55元，收市報2.47元，升0.05元或2.07%，成交增至1.15億元。鎔盛對利好消息反應不算強烈，相信與市場投資氣氛變得審慎有關，而該股由

本周低位的2.16元水平反彈，至昨收市水平，回升幅度達14%，有獲利盤先行計賺錢數，令升幅有所收窄也十分正常。

今年新船建造訂單逾20億美元

據鎔盛的通告顯示，集團已與Global Union Shipping成功簽署10+10艘，15.7萬噸重噸蘇伊士油輪建造合同。簽署的建造合約包括10艘蘇伊士油輪的確實訂單，並有10艘同類型船舶的選擇權。該批油輪預定在2013年底至2014年期間交

信義拒賤售資產贏時機

數碼收發站 標普再將歐盟及歐元區大型銀行列入負面觀察名單的消息，成為周四亞太區股市普遍回落的主因，並以印度股市跌2.3%，以及星股跌1.95%的跌幅較大，不過市場焦點仍落在歐央行議息結果，以及今天歐盟峰會結果，市場並未對標普行動作出較大反應。港股低開逾百點後一度跌穿萬九關，但跌至18,956即告喘穩反彈，曾回升上19,138，收報19,107，全日跌132點，成交額回落至488億水平。大市仍在18,700/19,300之間尋求突破，年結前反覆向好的市場氛圍佔上風。 司馬敬

今早市場焦點是內地公布11月份CPI，市場預測按年增長率急降至4.4%或4.5%，較10月份的5.5%大幅回落1.1個百分點。記得10月份的CPI急降0.6個百分點時，市場已認同內地通脹見頂回落，若果今天公布的數據進一步回落至4.5%左右，通脹見頂之說已可確認，帶出來的信息，是為人行「放水」創造條件，原因是11月份的PMI已跌穿50點的警戒線。

經濟有急速下滑風險，人行需要透過放鬆銀根支撐經濟，以維持國務院保持經濟快速增長的目標。因此，在未來一兩個月內，人行再下調存準備金率及若干扶持經濟政策出籠是可預期之事，有利吸引資金回流股市。

歐盟財政聯盟有排傾

圍繞歐洲的關注點更多，歐洲央行連續第二次減息已無懸念，但歐央行是否擴大買債規模以及推出新措施助銀行解決流動性緊絀問題，都是減息以外的要點。至於歐盟峰會是否接納德法提出的修改歐盟條約，以達成財政聯盟，對解決歐債危機也至關重要，估計歐盟17個成員國未必在這兩天的峰會便順利達成協議，有關商討甚至會延至下月底前。歐債危機有可行方法解決，可能就是這次峰會的「成果」，具體成果仍有待落實，續支配短期金融市場波動。

回說港股，昨日借標普消息而回調，略穿萬九關便失而

復得，回市支持點已由過去幾天波動市的18,700/18,800支持位上移，再一次反映市底已有好轉跡象，除了觀望歐盟峰會結果外，內地放鬆銀根及社科院預測明年中國經濟增長8.9%，均有利已處於估值吸引的港股承接力上升，特別是內銀、資源及材料股。

目前10天、20天、50天線處於18,500/18,700之內，這可解釋近日回調市承接力轉強的原因，而上位的100天線為19,500水平，倘突破阻力，200天線為21,200，250天線為21,600水平，成為近月大市完成尋底後的中期升浪目標。

周大福(1929)、海通(6837)昨日已截止招股申請，如無意外可順利集資上市。港股上周勁反彈千三點改善市場氣氛，對大型新股上市有利。最新的有利條件，是歐盟處理歐債危機逐步有成果，內地實施3年的抽緊銀根政策亦步入放鬆階段，有利已打退堂鼓的新股重拾上市步伐，其中信義玻璃(0868)便是其一。信義光能礙於上市市況低迷及承銷團壓價影響，毅然擱置上市計劃，當時曾傳出承銷團要求PE作價低於4倍上市，信義大股東及管理層不甘於賤售資產，不惜拉倒，令股價曾急回至4元之下，反為實力投資者一次低吸機會，目前股價已回升上4.93元，除了看好公司業務前景之外，對信義光能重新上市並有合理PE作價投信心一票。CLSA(里昂)剛發表報告，有信心信義分拆信義光能上市在明年上半年內實現，並調升12個月目標價至6.2元，比現價有25%上升空間。

紅籌國企/高輪

張怡

鞍鋼走勢呈強續可留意

港股昨現調整走勢，中資股則仍以個別發展為主。就以周三升勢悅目的航運股而言，便出現強者愈強的情況，當中周三已動升11%的中國遠洋(1919)便續見有勢，最後以4.11元報收，升0.21元，升幅為5.38%，成交也增至7,284萬股。中國遠洋較早前公布的業績表示，今年首3季度累計虧損近人民幣48億元，並預告11年全年度將錄得業績虧損。單從集團業績的角度看，自然難有太大憧憬，但股價是看前景的，何況之前基金大戶已過度拋售，不排除現時開始趁「壞消息」入市，估計也是股份走勢可以持續改善的原因。

鞍鋼股份(0347)近期走勢也見明顯改善，該股繼周三反彈5.7%，在昨日淡市仍見受捧，最後以5.65元報收，續升0.29元，升幅為5.41%，成交增至2,383萬股。鞍鋼股價近日已成功企於多天重要平均線上，相信部分原因與市場需求回暖有關。據工信部負責人日前表示，中國鋼鐵工業將步入轉變發展方式關鍵階段，該部又預測，中國中遠期粗鋼消費量最高峰可能出現在2015年至2020年期間，峰值7.7億-8.2億噸。

另一方面，鞍鋼較公布前公布截至今年9月底止的季度業績也見改善，季內虧轉盈1,900萬元(人民幣，下同)，每股盈利0.3分；上年同期則虧損1.78億元。至於首3季盈利為2.39億元，仍大跌

90.7%，每股盈利為3.2分。儘管鞍鋼業績暫難有太大憧憬，不過最壞的情況可望過去，則有望繼續吸引資金建倉。趁股價已轉強跟進，目標上移至9月1日高位的6.38元，惟失守5元支持則止蝕。

工行硬淨 購輪14364鑊氣夠

工商銀行(1398)昨微跌1仙，抗跌力仍佳，若繼續看好其後市表現，可留意工行渣打購輪(14364)。14364昨收0.236元，跌0.01元，成交3.38億，為同類股中交投最暢旺的一隻。此證於今年5月4日到期，其換股價為5.68元，兌換率為1，現時溢價20.74%，引伸波幅40.09%，實際槓桿6.81倍。14364勝在鑊氣夠，現時數據也屬合理，故為可取的捧場之選。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢： 港股現整固，中資股續以個別發展為主。 鞍鋼股份： 市場低谷漸過，業績可期改善，股價反彈空間仍在。 目標價：6.38元 止蝕位：5元

滬深股評

東方證券

海翔重拾高速增長可期

今年前三季度海翔藥業(002099.SZ)業績增速明顯下滑的原因主要是：BI的訂單大幅波動(主要在消化庫存)，期權費用影響(今年上半年716萬元(人民幣，下同)，估計全年1千多萬元，去年上半年沒有)，所得稅因技術(川南分公司改為子公司，暫時未取得高新技術企業優惠稅率，我們估計僅上半年影響400萬-500萬元左右的利潤)，以及原材料和人員成本的上升。

但從公司的全年預增情況來看，全年仍然有20%-50%的增長，顯示公司四季度開始經營有明顯好轉。這是符合我們預期的，主要原因是BI訂單開始逐漸恢復、所得稅因素將在四季度衝回(川南公司重新獲得高新認證)。從短期的增長來看，我們仍然認為培南系列的較快增長(主要是下游中間體，我們預計至少將保持30%以上)，BI合作的明顯回升(去庫存結束，終端銷售良好，我們預計訂單較今年將有成倍的恢復性增長)，以及克林黴素、伏格列波糖等其他品種的穩步增長(20%以上)將是2012年的主要增長動力。

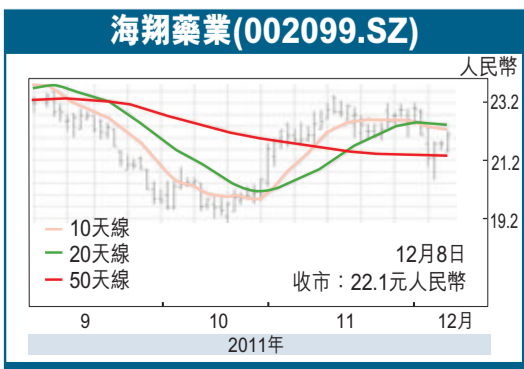
預期三年內實現利潤翻倍

公司長期戰略規劃清晰，從一年以上的時間看，公司業務板塊將從目前的以合成板塊為主，逐步擴展到合成、發酵、製劑三大業務板塊。在合成板塊中，BI等國際合作預計將在2013年取得高速增長，4AA下游產品將進一步豐富，其他高端API也有望在12年-13年開始貢獻業績；在發酵板塊中，江蘇海關生物公司「十二五」重點發展的生物醫藥核心板塊，預計3-5年內將成為與合

成板塊並重的重要戰略支柱；而製劑板塊則將以公司目前的特色原料藥為基礎，逐步向下游製劑延伸，面向國內外市場，預計其在製劑領域的拓展或將超出市場預期。我們認為，按照目前的業務增長和規劃，三年內公司實現利潤翻倍以上增長將是大概率事件。

公司的定向增發項目已經獲得證監會通過，我們估計如果順利，4季度應能完成增發過程。定增對象包括董事長和總經理在內，底價21.58元，顯示內部人員對公司未來發展前景的信心，且目前股價對2012年應市盈率約22倍左右，具有較強的安全邊際。

總體來看，我們認為公司短期業績開始好轉明確，中長期發展前景值得期待，而且目前股價對應2012年市盈率22倍左右，尚在前期公佈的增發底價附近，安全邊際較高，因此建議積極關注。我們維持對公司2011年-2012年每股盈利為0.75元和0.97元的業績預測，維持公司買入評級。



H股透視

交銀國際

龍源發電量下調影響有限

11月份，龍源電力(0916)按合併報表口徑完成發電量2,183GWh(百萬瓦小時)，同比增長4.04%，大幅低於預期，其中，風電增長7.06%，其他可再生能源發電量增長46.26%，火電減少0.24%。截至11月30日，公司2011年累計完成發電量22,931GWh，同比增長18.82%，其中，風電增長35.87%，其他可再生能源發電量增長75.99%，火電則增長3.75%。

酒泉輸電線故障需檢修

東三省、內蒙、甘肅、新疆、河北這7個風資源最好的省份，11月風電發電量僅出現小幅增長甚至大幅減少，主要原因是風力小——11月單月風電平均利用小時數約190h，同比下降約26%。另外，10月份發生故障的甘肅750kV(千伏)高壓線已經修好，然而11月甘肅酒泉330kV輸電線發生故障，需檢修至12月中旬，影響了酒泉地區風電外送。

按2010年底裝機6,556MW(兆瓦)計算，今年1-11月，累計發電小時數1,835h，同比減少了6.65%，情況比前10個月更差，低於我們預期。我們將發電量預期從14,177GWh下調至13,733GWh，下調3.1%，影響每股盈利(EPS)不到0.02元(人民幣，下同)。

售國電燃料利好現金流

3.15億元售國電燃料7.33%權益，增厚EPS約0.02元。公司出售國電燃料利好現金流及投資收益入賬。公司向國電集團出售國電燃料7.33%權益，代價3.15億元，扣除稅費後可獲收益1.36億元，將用作一般營運資金及其日後發展之用。國電燃料2003年成立，由國電集團及龍源電力分別擁有其權益的92.67%及7.33%，主要從事煤炭貿易業務。出售完成後，國電燃料將成為國電的全資附屬公司。

龍源電力同時公佈，公司同意向國電財務共注資1.35億元，其中9,034.5萬元將注入國電財務的註冊資本，而4,426.9萬元將注入國電財務的資本公積。增資完成後，公司在國電財務的股權將維持不變。國電財務是經中國銀行業監督管理委員會批准，於2004年12月成立的非銀行金融機構。截至2011年6月30日，其註冊資本20.5億元，資產總額378億元(合併)。

發電量下調和出售股權對EPS的影響差不多抵銷，我們下調了2011年盈利預測1.2%，維持11/12年每股核心盈利0.35/0.42元，對應2011年/2012年的市盈率(PE)為13.3倍/11.1倍，維持「買入」的投資評級，目標價7.66港元，對應於2012年15.0倍動態PE。

龍源電力估值表 (貨幣：人民幣)

Table with 6 columns: 年度, 12月(百萬元), 09年, 10年, 11年F, 12年F, 13年F

F=預測 資料來源：公司、交銀國際