

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短線回壓走勢開始展現

12月9日。港股連跌了第二個交易天，是全球央行聯手救市以來首次出現兩連跌，顯示放鬆政策對於股市的支撐力已出現減退，港股在反彈過後，估計有再度受壓回落的趨勢。宏觀經濟下行風險仍在加劇，是日前影響股市發展的中長期因素。目前，全球央行的放鬆政策，可以把金融體系的緊張狀態先穩住下來，給到實體經濟創造更有利的恢復環境條件。但是，要快速的把已走疲的實體經濟扭轉轉好過來，這是一個不現實的期待。

負利率窒礙內地放鬆政策

事實上，歐洲央行在剛完成的議會議上，除了宣布減息四分一厘之外，亦調低了明年歐元區的經濟增長預測到-0.4%至1%範圍內，似乎歐洲央行已承認了歐洲經濟有出現衰退的可能。另外，內地公布了11月消費物價指數，從前期的5.5%進一步下降至4.2%。內地通脹回落的速度較市場預期的要快，但是消息對於內地及本港兩地股市未能起到提振作用。由於通脹率目前仍高於內地一年期存款利率，令到負利率的環境形勢依然存在，相信這個因素會窒礙了內地加快推出放鬆政策的可能。

恒生指數在周五出現低開低走的行情，一開盤就失守了19,000點關口，短線向下回壓行情來得比較明確。恒生指數收盤報18,586點，下跌522點，主板成交量略為增加至546億多元，但是仍然處於低於平均的偏少水平，資金在跌市中抄底的積極性依然不大。

目前，恒生指數一舉下破了10日、20日和50日均線的交匯點，估計大盤仍將面對短期技術性沽壓，有進一步向下填補缺口的傾向，朝着18,192點來進發。

值得注意的是，在這一波下壓行情當中，公共事業股並未能發揮應有的避險功能。在周五，中電(0002)跌了1.3%，中華煤氣(0003)跌了2%，電能實業(0006)跌了0.78%。而中電和電能實業，股價更是率先跌穿了10月份的低點，似乎參與港股交易的資金，在近期出資套現後，確實有部分流走的跡象，並未有避險到公共事業股板塊方面去。

證券分析 國浩資本

氣價料上調 北控可吸

中國CPI走低的趨勢將令公眾較易接受氣價上調，利好北京控股(0392)。

管理層向分析員表示公司將於CPI連續兩個月低於5.5%的時候申請加價。基於上述的經濟預測，調價的前提將於農曆新年前得到滿足。自中國CPI於7至8月期間見頂以來，公司的股價表現優於恒指達24%，本行預期這個強勁走勢將持續至燃氣售價於2012年第2季上調後才會結束。公司的估值較行業平均水平低，這增加公司股價在波動市況下的防守性。建議買入北京控股，6個月目標價51元，相對2012年每股資產淨值折讓10%。

AH股差價表 12月9日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81814

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(%)

證券推介

招金優勢顯著防禦性強

招金礦業(1818)日前發布公告稱公司擬收購大股東招金集團旗下早陽山金礦探礦權及其附屬資產，同時公司還將與大秦家金礦合夥人、紀山金礦合夥人分別成立合營企業開發黃金資源，公司將分別持有合營企業90%和95%的股權。

新購3金礦項目規模不大

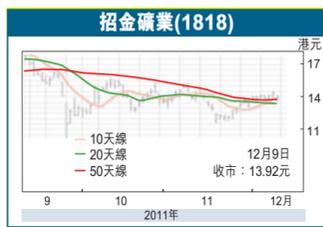
公司此次擬出資2,800萬元人民幣收購早陽山金礦探礦權，該礦現有金屬資源量1.3噸，屬小型礦山。目前該礦僅有探

礦權，未來還需投入更多資金用於擴充儲量及基礎建設，短期內該礦尚不會對公司業績有實質性貢獻。

相比其他基本金屬股穩健

公司投資的大秦家金礦和紀山金礦，其金屬資源量分別為4.3噸和1.51噸，雖然資源量規模不大。但其探礦面積分別為0.8752平方千米和1.4156平方千米，因此我們料未來兩座礦山提升資源量的前景十分可觀。

公司現有黃金資源量近500噸，此次收購的三個黃金礦點合計資源量僅有7.11噸，雖然對公司總體資源量的提升度較小，但未來隨著勘探工作的進一步推進，有較大希望提升現有資源量規模。我們仍維持對2011年/2012年國際黃金均價1,600美元/1,850美元/盎司的預測，維持我們此前對公司2011年/2012年每股盈利(eps)為0.59港元/0.80港元的預測，公司現價對應2011年/2012年的市盈率(P/E)為19.8倍/14.5倍。公司在香港黃金礦業



公司中比較優勢顯著，加之黃金較其他基本金屬穩健性特徵突出，我們認為公司將具有很好的防禦性，維持公司「買入」的投資評級，維持公司21港元的目標價。

CPI急降 放水可期

數碼收發站

歐洲央行減息而未有作出擴大買債規模，再加上歐盟峰會有成員國反對財政聯盟，引發美股隔晚急跌近200點並守12,000關，帶動亞太區股市在周五急跌，並以港股跌2.73%，以及韓股跌近2%跌幅較大。內地公布11月CPI數據跌幅超預期，但市場焦點投放到歐盟峰會，內地股市險守2,300關。港股裂口低開重回萬九關之下，連日強勢的金融股隨大市急回落，恒指跌穿18,600支持後，一度低見18,511，最後收報18,586，全日跌522點，成交546億。歐盟政治市續支配大市走向，但整體形勢不差於10月、11月，18,000/19,000仍是港股承接區。 司馬敏

內地公布11月份CPI按年增長4.2%，較10月份的5.5%急跌1.3個百分點，也低於市場預期的4.4%。由9月時的6.1%高位，兩月內已大跌1.9個百分點，進一步說明內地通脹受控並見頂回落，預計今月數據有可能再回落至4%的水平。此外，工業生產物價指數(PPI)亦急跌至2.7%，對通脹持續回落有利。

本來，內地CPI最新數據將有力支持人行進一步放寬銀根的預期，除了已是預計之內及外圍經濟氛圍不景，均直接影響市場情緒。值得一提的是，中央經濟工作會議傳後舉行，市場估計與等候歐盟峰會結果有關，觀望中央對明年經濟、貨幣政策取向，也成為大市未對CPI數據正面消息作出反應的原因。

歐盟峰會形勢不太差

人行上週突然下調存款準備金率，被視為與歐美日六大央行出招救市的聯手行動。目前歐央行已再減息，歐盟峰會力求達成財政聯盟協議，但相信會停留在達成共識，以便處理部分成員國反對或尋求國內議會支持，有共識便有最終

達成協議的希望，故拯救歐債危機的前景仍較兩月前為佳。

歐央行行長德拉吉在減息後表明歐洲經濟下行風險嚴重，令市場憂慮明年歐洲經濟衰退。中國面對外圍經濟可能急滑的風險，將召開的中央經濟工作會議，保經濟勢成主導，加快放寬銀根支撐經濟應對外圍經濟惡化，相信已是大方向。市場預期一月底前會再下調存款準備金率，首季內會否相應減息，也將成為市場焦點，倘有減息配合，更可視為支持世界經濟的行動。中國貨幣政策轉向的格局已漸明朗，對處於低位的A股及港股市場有一定的支持。

港地產股經周四炒「措施鬆綁」亢奮一天後，即遇上急跌市而打回原形，曾特首勿捕風捉影的言論立時將炒作降溫，包括長實(0001)、新地(0016)、信置(0083)、恒基(0012)、美聯(1200)掉頭急回。平情而論，去年11月20日實行的額外印花稅措施，已有效打擊短線炒樓，交投已近絕跡，炒家退場之後，正常的換股也大跌，二手市場交投已返回沙土時期。記得沙土時期，曾特首為刺激交

投，不惜取消租管激勵投資者入市。倘若額外印花稅令市場交投再陷入一潭死水，鬆綁也順理成章。在經濟不明朗下，適時調整政策更為重要。

民企風暴成為今年股市大波動的焦點之一，其中又以標普突然撤銷宏紙業(2689)債券評級較受注目。事件發生於今年6月，標普以無法與管理層接觸了解財務數據為由，單方面撤銷宏紙為數4,757萬美元(約3.7億港元)的債券評級，令宏紙股價急插水，尚幸宏紙大股東兼董事長張茵財力雄厚，大手回購之餘，亦獲得銀行界對其公司業務前景信心，撤銷評級風波好快理順，及至年底，更獲得花旗等大行推薦低吸。

宏紙迅速平息撤銷評級風波，主要是在8月中提早贖回原定在2013年到期的總額3億美元債券，尚未償還為4,757萬美元。最新的動向，宏紙附屬在12月8日已完成發行10億元人民幣短期融資債券。宏紙負債率高達100%，但負債相對於總資產比率為47%，銀行仍看好其償付能力。宏紙已走出被撤銷評級的衝擊，正處中期反彈浪。

紅籌國企/高輪

張怡

潤電逆市有勢看高一線

內地昨日公佈的11月份通脹數據回落幅度大於預期，顯示經濟放緩速度加快，惟滬深股市維持偏弱格局，滬綜指收市跌0.63%。至於這邊廂的港股，則受歐債危機不明朗因素拖累，再見破位而下挫逾500點的大跌市，都不利市場氣氛，亦令有表現的中資股變得寥寥可數。

在昨日大跌市中，當中中資內需概念的抗跌力仍佳，當中北京控股(0392)繼周四急漲逾5%後，昨逆市下仍見走強，曾高見43.75元，收市報43.3元，升0.2元，升幅為0.46%。北控過去一段時間持續受制於44元阻力關，如今蓄勢再上，能否逾越值得關注。

華潤電力(0836)昨現先跌後升的行情，早市低見13.16元水平重獲承接，曾逆市走高至13.98元，收市報13.92元，仍升0.38元，升幅為2.8%，成交增至805萬股。國家發改委日前發佈通知，於全國實施電煤臨時價格干預措施，同時適當調整電力價格，試行階梯電價制度，本來消息有利一眾電力股，惟相關股份之前已率先炒上，政策出台反而惹來大量獲利盤湧現。潤電便於12月1日搶高至15.8元水平遇阻，而經過多日的反覆調整，該股昨造出近期的低位後復見不俗的反彈勢頭，但因仍屬反彈初現，加上政策面依然有利，故其後市表現仍可看好。

美銀美林在剛發表的研究報告中，繼續將潤電視為業內首選。該行指出，中資電力股公布上網電價

升幅較預期理想，因此將電企2011年盈利預測輕微上調0.1%-1.1%，2012年上調0.2%-5.2%，給予潤電目標價為19.5元，即較現價尚有約一成的上升空間。趁該股逆市有勢跟進，博反彈目標仍睇近期阻力位的15.8元，惟失守13.16元支持則止蝕。

港股破位落 沽輪15494派用場

港股昨跌勢轉急，並跌穿之前的支持位，若繼續看淡其短期後市，可留意恒指及沽輪(15494)。15494昨收0.146元，升0.025元，升幅為20.66%，成交39.49億股。此沽輪於明年4月27日到期，換股價為18.00元，現時溢價10%，引伸溢幅33.8%。15494雖仍屬外輪，但就勝在交投為同類股證中最暢旺的一隻，加上數據也屬合理，故不失為淡市下可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

受外圍拖累，港股跌勢轉強，中資股也難倖免

華潤電力：

中央加電費及限制煤價升幅，對電力股有利，股份已消化獲利盤，有利後市反彈

Table with columns: 目標價, 止蝕位, 15.8元, 13.16元

滬深股評

中國國際金融

達意隆長期增長潛力佳

達意隆(002209.SZ)近階段訂單受益於機械化、輕量化、進口替代的向好趨勢明顯；基於和數個下游飲料商和代工商的交流，判斷公司下游需求情況樂觀。

因需求趨勢好、長期空間大，多個飲料巨頭表示將擴大中國投資、搶佔份額，與主流飲料商及代工交流也確認了相關投資正在加快推進。公司作為國內最優質整線設備商，未來2年下游需求快速增長態勢明朗。飲料商對生產環節此前最重視灌裝速率和效率，而當前對產品裝箱、配送環節的自動化程度及效率也極其關注，膜包機、碼垛機等二次包裝設備由此面臨較主機/整線更旺盛的需求；在日化、調味品等機械化水平低的領域，作為灌裝技術的應用載體—高粘度灌裝設備，公司產品技術成熟，應用案例豐富(如寶潔、藍月亮、海天等)，也面臨着略快於飲料行業的需求形勢。

輕量化設備助客戶減省成本

公司輕量化設備可以幫助飲料商節約瓶坯成本30%(以純淨水為例則對應節約總成本約18%)。可口可樂率先應用並已開始在純淨水業務板塊大規模推廣，在可樂「冰露」純淨水今年終端市場表現突出的示範效應下，公司面臨成為更多大型飲料商供應商的機遇。從近期情況看，之前預期的公司輕量化一體機今年實現10套以上銷售訂單的階段性目標已基本實現(主要在可樂體系內)，並已成為公司增長主動力，往前看，依然重申若有更多大型飲料商從

當前的嘗試態度轉變為全面跟進，公司基本面將出現質變。

國內飲料設備市場屬於輕工領域國產化比例顯著偏低的領域，公司雖位居國內企業第一，但目前約5%的市佔率遠低於進口自歐洲的設備所佔份額(基於競爭對手年報信息，估計國內進口自Crones、KHS、SIDEL三家設備商佔國內40%-50%份額)，往前看，公司設備已經進入國內大型飲料商採購體系，每一個大客戶的成功開拓都能快速提升國產設備佔比，而從競爭力比較看，公司在產品價格和售後服務上顯著領先，近年在產品效率(體現在灌裝速率和效率)上的追趕效果顯著，基於已開拓的可口可樂案例，建議樂觀看待這一趨勢和長期空間。

公司下游為飲料，需求好；從機械化、輕量化、進口替代趨勢看，面臨銷售規模和市場份額快速提升機遇，目前業務拐點逐步清晰，長期上升空間顯著。當前股價對應2011年、2012年市盈率分別26倍、17倍，重申推薦。



新股透視

凱基證券

國電科環招股時間表

Table with columns: 開始登記日期, 截止登記日期, 公布申請結果, 退回支票日期, 股份買賣日期

國電科環盈利受惠國策

國電科環(1296)是內地最大的火電節能環保及可再生能源解決方案服務供應商(截至2010年12月31日，根據累計裝機容量及合約價值)，另外，國電科環亦提供太陽能及風能設備製造及服務。在節能環保方面，根據弗若斯特沙利文，基於截至2010年12月31日及截至2011年6月30日的累計裝機容量，國電科環為內地最大的脫硫EPC服務供應商及脫硫特許經營商。

在可再生能源領域，國電科環為客戶提供包括工程設計、設備採購、製造、項目建設到運行維護服務的一站式的整體解決方案為客戶節省大量成本。國家發改委月前發布了新的《火電廠大氣污染物排放標準》，大幅提高火電廠污染物排放要求。為了提高火電脫硫的積極性，對安裝並正常運行脫硫裝置的燃煤電廠，每千瓦時加價0.8分人民幣，以彌補脫硫成本增支。此舉將進一步鼓勵電廠安裝脫硫設備，電力節能環保企業將會從中受益。

過往業績保持高速增長

國電科環受惠國策，過往業績高速增長。2009年完成營業收入81.94億元，比上年同期增長75.53%；實現利潤總額5.26億元，比上年同期增長74.17%。2008至2010年股東應佔溢利年複合增長96.3%。

國電科環已獲5名基石投資者，包括大唐新能源(1798)、中傳動(658)、華電集團、私募基金SAIFPartners及國家電網，共投資2.1億美元(約16.4億港元)。

獨特電力領域環保股

國電科環為市場上較獨特的電力領域的環保科技股。與傳統市場上的發電股及新能源股有性質上分別。「十二五」期間，國家大力推動環保工程，國電科環為全球最大脫硫服務供應商，未來盈利受惠。但以招股價計，其2011年預測市盈率14.5-16.3倍。估值並非十分吸引，建議中性。

國電科環財務資料 年結於12月31日(人民幣百萬)

Table with columns: 08年度, 09年度, 10年度, 收入, 銷售成本, 毛利, 其他收入, 其他收益及虧損, 銷售開支, 行政開支, 融資成本, 分佔聯營, 稅前盈利, 稅項, 股東應佔溢利