

紅籌企/富輪

張怡

中國南車上望6元

中央經濟工作會議定於今日起一連三日召開，此前，中央政治局召開會議已先行對明年的政策方向定調。中共中央總書記胡錦濤在會上表明，明年的工作為「保經濟」，而以往政策首要任務的「遏通脹」，已退居次要地位。市場人士預期，人行「放水」將可望加速，最快在元旦附近，便有可能再次減存款準備金率。值得一提的，人行日前3年來首度下調存款準備金率0.5個百分點，估計釋出近4,000億元人民幣，而中央貨幣政策可望由緊轉鬆，相信對近期已調整的中資股也將有正面支持作用。

上周不少板塊股份的沽壓有所增大，惟中國南車(1766)回調至5元已復見支持，最後以5.13元報收，全周計共跌0.05元，跌幅不足1%，論表現已跑贏大市。集團最近宣佈，近期簽訂了數個重大項目，合計金額約58.7億元人民幣，當中包括與鐵道部相關鐵路局簽訂的動車組維修合同，及與中國神華(1088)簽訂的貨車銷售合同等；是次合約總額佔該公司中國會計準則下2010年營業收入約9%。

德意志銀行在較早前發表的研究報告中指出，中國鐵道部今年沒有訂購高速列車，導致今年的鐵路設備投資下滑了2%；不過鐵道部2012年上半年將恢復訂購列車，因為2012-13年將有更多鐵路項目竣工，從而提升對鐵路設備的強勁需求。中國南車在市場環境欠佳的2011年仍能獲得重大訂單，在市場投資氣氛可望自低谷回升下，其未來接獲訂單情況自然值得看高一線。此股2011年預測市盈率約13.5倍，估值仍不算貴，加上現價尚處於多條重要平均線上，在技術走勢未轉弱下，有利後市的反彈行情擴大，下一個目標將上移6月下旬以來的6元阻力位，惟失守20天線的4.94元則宜先止蝕。

中移動購輪12614數據較合理

中移動(0941)在上周五逾500點的大跌市中，下跌不足1%，抗跌力亦佳，若繼續看好其後市表現，可留意中移渣打購輪(12614)。12614現價為0.215元，其於明年29日到期，換股價為77.77元，兌換率為0.1，現時溢價6.85%，引伸波幅24.1%，實際槓桿13.5倍。此證勝在數據為同類股證中較合理的一隻，加上爆發力亦較強，故為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股短期可望跟隨外圍市況反彈，料有利中資股回升行情。

中國南車

接獲訂單前景樂觀，估值不算貴，技術走勢向好，均有利後市反彈。

目標價：6元 止蝕位：4.94元

輪證動向 中銀國際金融產品部執行董事雷裕武

輪證成交額再創高位

上周市場憂慮歐債峰會未能妥善解決歐債，加上中國公佈的PPI差過預期，儘管歐洲央行宣布減息至歷史最低位，以及內地通脹數據較市場預期為佳，恒指失守萬九關口以及10天、20天及50天線，上周五收報18,586點，一周累跌454點或2.4%；國指上周一周則曾低見9,995點，最後險守萬點關口，收報10,066點，全周累跌284點或2.7%。

總結一周，藍籌股新鴻基地產(0016)和華潤置地(1109)分別升2.3%和1.3%，為升幅最大藍籌首兩位，而內地保險股持續疲弱，中國平安(2318)名列藍籌跌幅榜首，一周累跌7.4%，九倉(0004)則跌7.2%排名第二。上周大市成交淡靜，日均成交則由前周的670億元跌至上周509億元，跌24%。

連續四日佔大市額逾4成

大市低迷下，輪證市場成交則持續活躍，上周有四日輪證交投佔大市總成交逾四成以上，其中更創下41.96%歷史高位。認股證上日均成交金額86.4億元，佔大市成交比例由前周13.1%升至上周17%，其中恒指認股證成交高企，上周五佔高輪證成交比重升至65.6%新高；牛熊證上日均成交金額則為114億元，佔大市成交比例則由前周15.4%大升至上周22.4%。

資金流向方面，上周五個交易日中，3大最高累積資金流入的相關資產類別，順序為恒指認股證(流入資金逾4900萬元)、順碩A50認股證(約2,600萬元)、國壽認股證(約2,300萬元)，而3大最高累積資金流出的相關資產為恒指認股證(流出資金逾350萬元)、平保認股證(約230萬元)和民行認股證(約150萬元)。

而上周輪證十大升幅榜中，恒指熊證獨佔7席，主要由於恒指一周累跌2.4%所帶動，加上牛熊證槓桿普遍較高，而升幅首位的恒指熊證，一周累積升幅為124%。

內地上海保監局與銀監局聯手整頓銀保市場，其中一項為建立上海銀保推出機制，規範高速發展帶來的「隱患」，相關細則已下發至各壽險公司與銀行開始實施。有市場分析指，國壽(2628)並無自身的銀行銷售網絡，主要受制於銀保合作關係，因此受影響較大。

國壽上尾段股價偏軟，周四、周五兩日累跌6.9%，周五收報20.25元。而沽空金額則持續高企，連續兩日佔據港股沽空榜首位，其中周四沽空額5.37億元，佔沽空總額14.66%，而周五沽空額2.88億元，佔沽空總額6.75%。

投資者如看淡其國壽的短期表現，可留意國壽認股證(14792)，行使價17.5元，明年4月到期，為中期貼價證，實際槓桿4.6倍，為市場活躍的國壽認股證之一。

股市縱橫

俊文力拓零售現勇態

還有兩周便屆聖誕節公眾假期，傳統上，臨近消費旺季，零售股往往會是市場的焦點所在，但觀乎在上周五逾500點的大跌市，相關板塊股份卻全無炒味可言，部分股份表現更明顯跑輸大市。不過值得留意的是，已正式易名的俊文寶石(8351)依然可以在上周五成為逆市奇葩，並以近全日高位的0.83元報收，單日升0.05元或6.41%，而全周計更升0.07元或9.2%，相比港股上周跌逾400點，其表現可算是十分出色，也可見貨源已漸入強者之手。

定位為一站式珠寶營運商的俊文寶石，是於2009年10月在聯交所上市，當時業務主要在世界各地從事高品質鑽石

首飾的批發和零售；及至今年4月，集團透過斥資4億元收購俊文寶石店，從而涉足零售業務。以獨特的珠寶設計及精巧的寶石鑲嵌技術馳名的俊文寶石店，已有44年歷史(成立於1967年)，目前在香港和新加坡分別有4間及2間分店。

建基於俊文寶石店已在星港兩地享負盛名，兼且配合業務由批發轉為集中零售的策略，集團已計劃將「Larry 俊文」品牌打入內地市場，對象主打富豪及高收入人士，同時又瞄準中端珠寶市場，創立全新的「Vera」品牌，為大都會女性提供潮流飾品。據悉，俊文寶石明年擬於內地開設1至2家店舖，目前正於北京尋找合適店舖，而推廣支出將由現時

佔銷售額的1%提升至4%。

進軍內地市場添動力

儘管集團拓展內地市場尚處起步階段，但已完成收購的俊文寶石店，憑藉其於星港兩個成熟市場所賺取的收益，勢成未來盈利的動力所在，因此業績前景依然樂觀。事實上，集團於截至今年9月底止的上半年，首次錄得來自俊文寶石店零售業務的貢獻，已令收益同比大升1.66倍至6,026萬元，惟期間盈虧虧4,304萬元，主要由於期內收購品牌，以及新開店舖的一次性支出所致。據管理層表示，集團11月同店增長20%，毛利率按年上升兩個百分點，又預期明年的



同店銷售超逾20%，毛利率亦有望達30%，逼近去年同期的33.7%，並估計第3季可望達致收支平衡，令業績得以踏上新台階。

內地已成為全球第二大寶石消費市場，俊文寶石挾着在星港兩地建立的品牌優勢，加上集團手頭現金約1.66億元，足夠應付未來擴張計劃，都令其開拓內地市場的前景備受看好。俊文寶石在上周的弱市中脫穎而出，亦是投資者對其集中資源拓展零售業務投下信心的一票，因此該股後市表現也不妨看高一線。趁股價成功破位搭順風車，下一站聯1元。

金融資源股蓄勢反彈

數碼收發站

歐盟峰會的26國同意起草新條約建立財政聯盟，雖然細節有待商討，但已為歐洲建立財政聯盟邁出重要一步。上周五歐美股匯、商品市場均作出正面反應，美元回落而歐元反彈，歐債危機暫可紓緩，有利年結前的環球股市向好，預料基金補倉活動會成為市場焦點。港股上周五急挫552點而跌穿50天線支持，在美股強彈186點收報12,184的帶動下，港股回補裂口後，可望反覆向18,800/19,000水平推進，金融及資源股有力乘勢反彈。 ■司馬敬

歐盟27個成員國峰會原定尋求修例以建立財政聯盟，在英國反對下，修例不成，但其餘26國最後同意推出新的強化成員國財政紀律法規，有關細節將在未來三個月完成，而下周歐盟會再開會。今次會議只英國反對而獲其餘26國領導人達成共識，會前憂慮不會有成果而引發的危機得以消除，對投資市場氣氛肯定有利。由於財政紀律法規要求成員國結構赤字不能超過名義GDP的0.5%，並寫入國內憲法；如財赤超越GDP的3%，制裁自動生效。這兩個重要法規將成為有助平息歐債危機的重要手段，為歐盟未來成立歐元區共同債券提供基礎，當然也為歐洲央行日後擴大買債規模提供條件。上周四歐央行減息而未有作出擴大買債規模引發環球股市急挫，其實對歐央行而言，在歐盟峰會未有具體成果之前，冀望進一步買債亦不切實際。

歐盟峰會成果紓緩債務危機

歐盟峰會後，評級機構會否對歐債受困國家作出降級行動將成為左右市場的因素，但可以預期，歐盟峰會將邁向建立財政聯盟，央行隨時會透過擴大買債抵

禦針對歐債國被投機的衝擊，令未來兩個月有相對穩定的局面。

另一方面，中央經濟工作會議今起召開，外部因素有歐央行減息挽經濟、歐債峰會初有成果；內部因素則有CPI已受控大幅回落，為放寬銀根力挽急緩的經濟提供條件。中央政治局已為明年經濟定調，以「保增長」為要務，可以預期，明年上半年內，人行進一步減存款準備金率可期，再加上有針對性的扶持中小企及相關行業，「放水」大環境將有利銀行金融業增長，A股市場走出低谷將為期不遠，也將有利內險股投資收益復甦。

回說港股，上周五一口氣接連跌穿10天、20天及50天線，主要是上述支持線交纏於18,600/18,660水平，退收18,586，今天可望追隨美股急彈上18,800水平，技術走勢將轉好，而歐債危機正向有利解決方案發展，勢必帶動基金年結補倉活動，處低位的銀行金融資源股實可看高一線，包括內銀四行、中銀香港(2388)、匯豐控股(0005)、渣打(2888)、國壽(2628)、平保(2318)以及中海油(883)、中石油(0857)、中石化(0386)均有收集價值。

專家分析



張賽娥 南華證券副總裁

內地谷消費 華創具優勢

上周恒指於周一至周四在19,000點水平反覆，及至周五，因隔晚歐洲央行未有計劃增加購買歐債規模，令市場失望，加上歐盟峰會未達共識，恒指大幅回吐。一周計，恒指跌454點或2.4%，報18,586點；國指跌284點或2.7%，報10,067點；大市每日平均成交509億元，較前周的672億元大減24%。港股本周走勢將視乎歐盟峰會的最新發展，投資者

入市態度仍較為審慎，預料大市短期表現仍將反覆，而歐盟峰會的消息，仍將為市場帶來較大波動。

股份推介：華潤創業(0291)主要從事零售、飲品、食品加工及經銷，以及投資物業。集團今年首9個月的持續經營業務純利24.3億元(下同)，同比增長6%。集團主營業務零售業務主要受惠於物價的漲，期內同店銷售按年增長11.6%；啤酒業務純利按年則增加10.1%至8.63億元，其中主打品牌「雪花Snow」啤酒銷量於期內上升9%至770萬升，佔其啤酒總銷量近90%。集團專注於成本控制，並通過增加規模效應，期內進行了多家啤酒公司的投資併購，成功加速消化成本上升的影響，鞏固了其於中國啤酒市場的領導地位。另外，國家「十二五」規劃重視擴大消費，將長期利好中國零售行業發展，近期居民收入和個人所得稅起徵點的提高亦可促進消費。



黎偉成 資深財經評論員

六福毛利率升撐股價

歐洲峰會在26國贊成和英國反對下通過強行推出的強化成員國財政紀律法規，使紐約及倫敦等股市應聲反彈，而港股於12月8日收盤，18,586.23點，跌521.58點，乃因市人士擔心歐債峰會難取共識。既然港股因歐債峰會存困急挫，而現時短憂稍止，該可隨歐美股市之反彈，趁機收復18,819及18,664支持位甚

至19024雷池，即新下跌裂口19,018至18,721，暫毋須試更低的18,399至18,054，惟短期圓頂19,243為近期密集阻力位。

股份推介：六福集團(0590)截至2011年9月底為止的中期股東應佔溢利7.2億元，同比增长125%，業績表現理想之因，主要是毛利13.52億元升高達76.27%，毛利率亦由上年同期的23.4%提升至24.53%。另外主要市場的經營情況理想：(1)香港市場的營業額39.65億元的同比增長68.64%，並佔整體營業額比重71.94%；(2)內地收入為9.12億元，增56.16%；和(3)其他地區的收入為6.33億元，大幅上升95.3%。六福股價在12月9日收市28.5元，跌1.42元。日線圖呈陰燭，RSI頂背馳勢弱，STC有派發信號，如失裂口底27.7元，會下試25.52元，須重越29.92元始有望觸32.37元。



鄧聲興 AMTD證券業務部總經理

保利協鑫呈回穩走勢

恒指上周走勢回穩，但受到歐債危機再度重燃，恒指上周五失守10、20及50天線。恒指全周跌454點，平均每日成交量回落至509億元。外圍因素仍困擾大市，料恒指短期走勢仍較波動，支持位下移至18,300。

股份推介：TCL通訊(2618)公布11月份集團手機及其它產品總銷量上升6%至463.79萬台，首11個月上升22.2%至3915萬台，當中內地市場更大幅上升95%至396萬台。11月份內地市場的銷量上升51.9%至66.95萬台，反映集團成功在內地市場拓展。未來集團更會推出多款Facebook及智能手機，相信可進一步提升銷量及毛利率。目標4.75元，止蝕於3.8元。

保利協鑫能源(3800)股價由高位回吐至2元水平獲支持後，橫行整固並形成一平台，相信已見底回穩。基本

滬深股評

七匹狼轉型成效漸顯

七匹狼(002029.SZ)目前已經形成一套符合當前休閒服市場的發展趨勢和自身品牌定位的品牌經營模式。公司為滿足不同類型消費者的多元化需求，已形成聖沃斯、黑標、紅標、綠標、藍標、女裝、童裝等七大品牌系列。目前，「紅標」、「綠標」、「黑標」是公司銷售主力，2011年1月-6月貢獻主營業務收入約90%。「黑標」是公司今年重推的品牌系列，較為契合市場，訂貨會情況良好。未來公司重心將在主打系列紅標、綠標、黑標上，未來產品定價較高的黑標和紅標比重將會加大，各系列產品結構的調整將提高平均單價，

進而提高單店收入。

內生外延雙重驅動

公司經過前幾年經銷商加盟模式實現快速擴張後，公司近年開始梳理渠道管理，主要圍繞優化經銷商管理，穩健推進渠道扁平化建設和加快直營體系建設，提高對零售終端的管控力。經過2009年—2010年的內部供應鏈的升級後，公司開始重啟外延式擴張。今年11月，公司預告將進行非公開發行，募集資金總額約18億元(人民幣，下同)，全部用於投資建設「營銷網絡優化項目」。

證券分析 海通證券

華晨寶馬轎車出口利好

華晨中國(1114)於12月2日宣布其出口國產寶馬5系列轎車的計劃。公司將最快在12月份即可以出口其加長版的5系列轎車，華晨寶馬有望成為首個在中國內地出口國產豪華轎車的合資品牌豪華車製造商。目前出口市場目的地尚不確定。公司正在從中東、亞洲及其他市場中尋找商機，以測試未來的出口市場潛力。

我們認為該消息對華晨中國汽車影響屬於正面，因為從長期看出口業務將成為公司的又一個業務增長引擎。目前寶馬5系列汽車佔華晨寶馬銷量超過60%，該車型是目前國產車型中最豪華的一款。寶馬5軸距加長後，後排乘客空間增大，因此銷量劇增。升級款5系能同時滿足自駕和商務的需求，所以發展更暢銷。我們認為公司出口市場潛力很大，但短期為公司貢獻的盈利有限。因為寶馬合營公司目前仍集中於中國內地市場，其有限的產能甚至不能滿足內地市場的強勁需求。

我們預計華晨寶馬2011財年和2012財年的銷量分別將同比增長53%和32%，達到10.8萬輛和14.2萬輛。對公司評級為買入，目標價為10.10港元，相當於公司2011財年22.3倍市盈率以及2012財年16.6倍市盈率，估值高於行業平均水平。我們認為，考慮到公司具有強勁的增長潛力，而且是唯一一家上市的內地豪華汽車生產商，應該享有一定溢價。

融創中國年度銷售可達標

融創中國(1918)公布2011年11月合同銷售額為17.4億元(人民幣，下同)，月環比驟降41%，但同比大漲218%。合同銷售總面積約為12萬平方米，當月平均銷售價格約為每平方米14,500元。鑒於公司所在的業務運營地區(包括北京和天津)近期市場整體氣氛很差，上述業績尚算合理。

融創中國今年迄今的銷售額同比激增144%，至175.6億元，平均銷售價格每平方米15,400元。鑒於銷量顯著增長，我們認為公司今年將躋身業內前20位的行列。近年公司從中小型規模開始快速擴張和成長。此外，上述業績相當於公司183億元人民幣年度銷售目標的96%。我們認為，距離年度銷售目標只剩7.3億元，並非難事，因此公司2011年的年度銷售目標是可以實現。

華泰證券

09年以來，公司發展重點從外延式快速擴張向內涵式增長轉變，但同時兼顧經銷商渠道穩定發展，實施穩健轉型的戰略。儘管銷售收入在轉型中漸趨緩升，但是借助品牌和渠道優勢，公司毛利率水平顯著上升，期間費用率也呈現下降的趨勢，盈利能力持續增長，轉型成效漸顯。

未來三年公司主要增長動力有二：提升內部供應管理效率，穩步優化經銷商體系，不斷增強公司內生增長能力；重啟外延式擴張，並加快渠道網絡建設。從公司今年全年訂貨會情況和第三季報情況來看，今年全年業績增長已較明確。考慮到年底估值切換和增發效應，給予公司23倍-25倍市盈率，對應12年每股盈利(EPS)1.79元，未來6個月股價區間為41.17元-44.75元，給予公司「推薦」評級。