

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

救市告段落 股市再呈弱勢

12月12日。港股出現先揚後抑的走勢，在缺乏資金流量的狀態下，港股的反彈力量有愈來愈疲弱的表現。正如我們在早前指出，由於放鬆政策對股市的支撐力正在減退，港股的短期回壓趨勢將會來得比較明確，市場趨消息出貨，估計仍將會是目前的操作方向。全球注視的歐盟高峰會在上周舉行完畢了，除了英國之外，26個歐盟國同意成立歐洲財政聯盟，願意接受嚴格的財政監管，這個對於歐盟在未來重建市場信心是很重要的，但是亦代表了過去兩周的救市政策暫告一段落。

全球六大央行在11月30日聯手救市之後，歐洲央行在上周四也宣布了減息四分一厘來配合，而歐洲財政聯盟亦終於成立了，我們估計這一輪的救市政策已到了尾聲，各方面可能會先觀察一下政策推出後的成效，然後再來部署下一輪的動作。但是，在一連串政策推出完了的一刻，也是股市最脆弱的時候。尤其是在宏觀經濟下行風險仍在加劇的背景，全球國家央行目前推出的放鬆政策，是難以在短期內把形勢扭轉過來。在政策的刺激力度過後，股市將會快速的出現回壓行情。

印度盧比貶值加快受注視

恒生指數出現高開後回壓的走勢，受到上周五歐美股市上漲的帶動，大市在開盤初段曾一度反彈挑戰18,900點關口，在盤中曾一度錄得超過300點的漲幅。但是，在缺乏資金追捧的狀態下，加上內地A股出現破底走勢，大市在高位再度出現回壓並且轉升為跌的行情。恒生指數收盤報18,576點，下跌11點，主板成交量進一步萎縮至僅有443億多元。目前，港股有再度回復至放鬆政策推出前的低迷狀況，在縮量的背景下，我們對於大市的彈性不會持有過分的期待，估計短期後市走勢仍將會逐步的往下放。值得注意的是，印度盧比的貶值速度又再加快，創出了1美元兌52.8盧比的新低，資金從亞洲流出的趨勢未改，對於包括港股在內的亞洲市場，有帶來進一步打擊的可能。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐豬債償高峰期再受關注

市場高度關注的歐盟峰會上周五總算就推進歐元區步向財政整合踏出新一步。不過，歐洲高負債國及歐洲銀行未來的融資需求龐大，特別是明年第一季為歐洲高負債五國的償債高峰期，而相關國家的融資成本趨升，突顯歐洲央行須加大購買相關國家公債加度的迫切性，以協助舒緩資金成本趨升的壓力。

此外，市場更關注歐洲政府如何獲得大量的資金以加強拯救基金(目前操作的歐洲金融穩定設施EFSF及將提早於2012年7月啟動的歐洲穩定機制ESM)的實際規模。雖然歐盟峰會達成另一協議為額外向國際貨幣基金(IMF)注資共2,000億美元，但市場期望歐洲外主要國家及新興國家能提供較多資金援助以協助解決歐債危機。反映歐債危機相關消息仍將牽動投資市場的情緒。

AH股差價表 12月12日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81765

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

股市縱橫

雷士擁市場優勢前景佳

雖然歐盟峰會結束並獲得成果，刺激美股道指上周五急升，不過昨日港股卻有頭無尾尾陣，更以跌市報收，而市況變得頗為沉悶，已大大減低投資者的入市意慾。不過，在昨日頗為淡靜的市況之中，部分國策受惠股的表現尚見不俗，當中雷士照明(2222)全日便以反覆向好為主導，曾高見2.96元，即使午後市場沽壓顯增，惟此股低見2.87元已見承接，收市報2.9元，升0.06元或2.11%，成交稍增至1,606萬元。

雷士於11月4日搶高至3.81元水平遇阻，經過逾月以來的反覆調整，觀乎該股上周五在成交萎縮下退至2.83元水平復見支持，而昨日市況飄忽，該股在上

述承接區附近依然經得起考驗，令其短期可望喘穩，而後市展開反彈的機會已然增加。國家發改委日前宣佈《關於逐步禁止進口和銷售普通照明白熾燈的公告》，決定從2012年10月1日起，逐步淘汰白熾燈。作為照明行業龍頭的雷士，旗下的LED產品早已在北京奧運會、上海世博會和廣州亞運會等重大工程中廣泛使用，並得到了市場廣泛認可，因而將可望成為國策下的主要受惠者。

內外銷售網絡趨成熟

儘管雷士現時LED產品只佔整體銷售收入約5%，而集團的目標是未來五年，將相關的比例提升至50%。據悉，集團

未來將透過自行設計及自有下游渠道，將在2012年啟動商用照明LED市場，其後逐步過渡到家用照明。值得一提的是，雷士剛與全球能源管理專家施耐德電氣簽訂合作協議，對方收購9.2%雷士股份，成為第三大股東。雷士未來會借助施耐德電氣在全美的分銷網絡，拓展海外市場。

講開又講，現時集團於英國的銷量已達至2億元人民幣，未來計劃打開如印度、北美、巴西及俄羅斯等發展中國家的市場；並將海外市場的佔比，由目前約20%，發展至未來海外及國內市場各佔一半業務比重。雷士在國內外的銷售渠道已漸成熟，未來的增長動力自可看



好。大行高盛剛推出的研究報告也認為，雷士擁有良好的品牌形象、廣泛的銷售管道和高利潤的自家品牌，因此看好雷士在2012年的走勢，並評選雷士照明為全球LED行業最值得投資的股票，給予「買入」評級，目標價5元，即較現價尚有逾7成的上升空間。超股價調整後，中線目標仍維持年高的4.3元。

歐元再散 嚇窒反彈市

收發站 歐盟峰會後的新一周市場表現相當反覆，亞太區股市早段普遍承接美股上周尾市急升而挺漲，但其後受內地股市下跌及歐元回落而升幅收窄，個別市場甚至倒跌完場，並以印度跌2.12%、內地跌1.02%及港股跌0.06%表現最為失色。日股則上升1.37%、印尼升0.86%。港股高開後一度急升330點，高見18,919，但午後升幅收窄並轉而倒跌，低見18,508，收報18,575，下跌10點，成交額則減至443億元。即月期指在歐股市重開急跌氛圍下，低收18,489，炒低水87點。大市未能重返18,800/19,000水平倒跌，期指淡友再成主導，18,200/19,000料續成短期上落範圍。 司馬敬

歐盟峰會達成草擬新例建立財政聯盟，為解決歐債危機邁出重要一步，但市場對歐洲央行未有擴大買債規模仍存憂慮，擔心西班牙等債務危機惡化繼續衝擊金融市場。事實上，歐洲金融市場復後重開，歐元跌穿1.3281美元之後，進一步跌至1.3250，意、西國債收益率雙雙走高令市場再添憂慮，西班牙、匈牙利、比利時的CDS費率擴大數個基點，都對峰會成果走向反面，說明金融市場對峰會未有短期措施紓解歐債危機有戒心。

內地股市觀望中央經濟工作會議結果之際，上證綜指卻跌穿2,300關，走勢令人失望。對於明年中國經濟增長目標，早前社科院的藍皮書預測增長8.9%，昨日人行貨幣政策委員李稻葵則認為，明年中國經濟增長逐步回落，但不低於8.5%，未來通脹介乎3%-5%。中央經濟工作會議的目標是8.5%抑或8%之上，都成關注點，而放寬銀根的速度

及相應支持政策，將有啟示。

內銀中石化仍硬淨

在昨日波動市中，內銀、中銀(2388)及金融股仍硬淨，資源股中的中石化(0386)、中石油(0857)保持上升，但中海油(0883)升後倒跌，主要是受國際油價跌1美元影響。

今個月大額集資主角之一的海通證券(6837)原定延至昨日定價，但最終都決定押後上市。這個決定好明顯是承銷團要減價的幅度不被接受，即低過下限價9.38元(上限價為10.58元)，令海通大股東寧延後上市計劃，同上月信義(0868)大股東拒絕信義光能大減價延後上市如出一轍。

推遲上市的背後，應是看好明年首季市況好轉，內地進一步放寬銀根可望實現之外，在歐盟、歐央行致力解決歐債危機逐步取得成果，都有理由相信明年年初市況不比目前為差的因。

紅籌國企/高輪

國策支持 光國趁低吸

內地股市昨日反彈乏力，港股亦先升後跌，市場氣氛仍然審慎，本地中資股也以個別發展為主，當中又以新能源板塊的個股升勢較悅目。「十二五」期間，中國將擴大可再生能源的比重，全面提升產業能力，有利相關股份得以脫穎而出。昨市所見，主要從事風力發電、水力發電及垃圾焚燒發電等業務的中國電力新能源(0735)，藉以1倍溢價發新股引入國有中央企業中的中國長江三峽集團成為持股29.05%單一最大股東，而走高至0.38元報收，單日升15.15%。

同屬新能源概念的中國光大國際(0257)昨亦受市場氣氛欠佳影響，股價於早市走高至3元後，卻以2.78元報收，倒跌0.12元，跌幅4.14%，成交則稍增至527萬股。光國繼上周失守10天線(2.97元)後，昨進一步失守20天線(2.83元)，但離50天線的2.39元尚有一段距離，論技術走勢仍未轉弱，在市場資金對新能源概念股情有獨鍾下，該股仍不妨趁調整部署收集。

光國近年積極拓展業務，現時在山東省累計的投資金額已達42億元人民幣。集團最近又與浙江省寧波市政府簽署合作框架協議，將於未來3-5年內，投資30萬-50億元人民幣於當地節能環保及新能源項目。儘管集團之前終止收購江蘇省江陰四家污水處理廠及污水管網，但獲當地政策退還全部資金，及獲上調污水處理費。此外，光國位於江蘇省鎮江市的項目，最近亦獲當地政府批准上調垃圾處理服務

費8.3%。光國目前已完成的環保項目佔投資額48%，在建中及準備中的項目分佔為21.7%及30.3%，預計未來兩三年會陸續投產，有利提升業績表現。若股價突破近期阻力位的3.12元阻力位，料下一個目標將上移至4元關，惟下破50天線的2.39元則止蝕。

中行購輪14899數據較合理

中國銀行(3988)昨漲逾1%報收，成交金額居港股第二位，若繼續看好其後市表現，可留意中行瑞信購輪(14899)。14899昨收0.118元，升0.004元，升幅為3.51%，成交2,518萬股。此證於明年2月13日到期，其換股價為2.99元，兌換率為1，現時溢價9.82%，引伸波幅38.76%，實際槓桿9.55倍。14899交投雖不算暢旺，但就勝在數據較合理，爆發力亦強，故仍為可取的捧場之選。

投資策略：

Table with columns: 紅籌及國企股走勢, 香港觀望氣氛仍濃, 料中資股會以個別發展為主, 中國光大國際, 國策支持新能源發展, 集團近半項目已營運, 業務前景樂觀, 均有利股價走強, 目標價: 4元, 止蝕位: 2.39元

滬深股評

大北農兩新投資項目前景佳

大北農(002385.SZ)12月7日公告：董事會通過決議：(1)投資6,500萬元(人民幣，下同)擴建福州大北農GMP車間產能，進行動物疫苗生產；(2)投資6,120萬元建立現代化原種豬場一個。兩個項目體現出大北農飼料業務戰略升級的堅定決心。我們預計未來大北農將不只是豬預混料龍頭，而是向養殖戶提供「優質種豬、動物保健、安全飼料、技術服務、綜合輔助」的綜合服務提供商轉型，順應養殖規模化提升帶來服務要求提高的發展趨勢，將進一步鞏固大北農在高端豬飼料市場的競爭優勢。

大北農豬瘟、CR-H1株、偽狂犬疫苗等品種供不應求，諸德康(豬瘟疫苗)單品銷售額超過7,000萬元，福州大北農新報的豬圓環病毒疫苗在今年7月通過驗收並獲得新獸藥註冊證書。在此情況下，福州大北農計劃在現有7條GMP生產線基礎上新建細胞苗、菌苗、胚苗等5條生產線。2010年福州大北農淨利潤1,200多萬元，佔總盈利的3.9%，新產能完全產後盈利有望提升至2,000萬元。

大北農計劃在北京慶豐縣建立一個1,800頭基礎母豬規模的原種豬場。我國年需求原種豬62萬頭，每年國外高價進口1萬頭左右，而國內目前僅有唐人神等少數幾家可以生產，優質原種市場缺口巨大。本次項目完全產後，年可出欄原種豬15,500頭、淘汰種豬20,500頭，按原種豬淨利1,500元/頭、淘汰種豬淨利200元/頭計算，完全產後後年利潤將達到

2,735萬元。

管理層有信心保高增長

原種場建立是公司向上游進軍種豬產業的第一步，原種場成功後，未來將在內地適宜地區建設種豬擴繁場，逐步形成完整的原種、祖代、父母代三級繁育體系和以點帶面的全國性市場格局。

考慮到股權激勵方案對費用的潛在影響，微調盈利預測，預計2011年-2014年淨利潤為5.22億元、7.03億元、9.18億元、12.57億元，對應攤薄後每股盈利(EPS)為1.30元、1.71元、2.20元、2.96元。我們繼續重點推薦大北農，目標價46.8元，對應27倍2012年PE(市盈率)和21倍2013PE。(摘錄)



H股透視 中銀國際



上周末，中國建材(3323)宣布已與深圳京達(佔30%)、上海通通(佔15%)及北京華辰(佔5%)訂立出資協議，共同組建附屬企業西南水泥。中國建材將出資50億元人民幣，持股50%，其中30億元人民幣將在2011年底前注入(截至今年9月11日，中國建材共有108億元人民幣現金)，其餘部分在公司成立兩年內全部注入。此外，深圳京達和上海通通將分別在兩年內注資30億元人民幣和15億元人民幣，北京華辰將在今年年底前注資5億元人民幣。

4季度開始鎖定西南市場

在成功鞏固在華東市場的地位並進軍東北市場後，中國建材又把目標鎖定在目前仍較為分散的西南市場(主要包括貴州、重慶和雲南)。10-11月間，中國建材已與雲南的三家水泥公司、貴州的兩家水泥公司(貴州省黔州惠水泰安水泥有限公司和對西南州泰安水泥有限公司)以及重慶的一家水泥公司(科華集團)簽訂了併購協議。由此，中國建材在西南地區已涉三省一市，水泥產能2,000萬-3,000萬噸，約相當於我們預計的2012年總產能的8-11%。

我們認為，中國建材將把上述收購的水泥公司注入新成立的西南水泥。未來，公司表示會利用自有資金將在西南市場的產能擴大至5,000萬噸。目前，西南地區仍是一個非常分散的市場，前三大水泥生產商所佔產能只有18%左右。隨著海螺水泥(0914)、華潤水泥(1313)和合泥(1136)等大型水泥企業的進入，我們認為，該地區的市場集中度明顯上升還需要兩三年的時間。與中國建材目前的主要市場浙江(佔35%)、江蘇(佔35%)和山東(佔50%)相比，在貴州(佔36%)、重慶(佔31%)、四川(佔15%)和雲南(佔14%)等西南地區市場，上述水泥生產企業的產能控制率仍相對較低。

大部分地區水泥價格穩定

儘管西南水泥的成立並不出乎市場的意料，但鑒於其水泥價格相對較低，短期內可能會給公司帶來一定的不利影響，但我們認為，這意味著西南市場的整合加速，從長期來看對公司有利。中國建材有望在華東、華中和華北以外地區進一步建立起領先地位。上周，除了成都(環比下跌30元/噸至360元/噸，跌幅7.7%)和青海(環比下跌100元/噸至290元/噸，跌幅26%)以外，全國大部分地區的水泥價格均保持穩定。

另一方面，江蘇的一家水泥企業上調了價格，這意味著短期內其它水泥企業也可能有提價的機會。目前中國建材2012財年市盈率只有6倍。該股仍是我們在水泥板塊中的首選股票，維持買入評級和12.00港元的目標價。