

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

縮量下跌 反覆橫行

12月14日。港股繼續回壓的走勢，大盤走了一波五連跌的行情。在縮量的狀態下，港股短期動力有逐步下降的趨勢，短期市況有轉為反覆震盪的可能。目前，在美聯儲議息會議和內地中央經濟工作會議完畢後，市場正缺乏新的消息題材，加上聖誕新年假期逐步迫近，資金在現階段大舉入市的機會不大，我們相信港股在年底前將難以走出一波突破性行情。事實上，以恒生指數服務公司提供的恒生指數波幅指數來看，港股在經歷了8月至10月的大幅波動之後，波動率已開始出現下降，恒生指數波幅指數從當時超過50的高水平，逐步回落至目前的30以下，就算是在最近一波五連跌的行情裡面，亦未有再度刺激波幅指數上拉，情況顯示港股大盤的中期趨勢，有逐步走趨反覆打橫的可能，估計恒生指數的主要上落範圍會在17,500至19,500點區間。

A股2200有支持

美國聯儲局今年最後一次議息會議已結束，在會後發表的聲明未有帶來驚喜，市場對於歐元匯率的弱勢表示關注，拖累歐美國股市延續調整走勢。另一方面，一連三日的內地中央經濟工作會議亦宣布閉幕，會議將明年的政策方向定調為「積極的財政政策和穩健的貨幣政策」，來實現「經濟平穩較快發展、調整經濟結構、管理通脹預期」。消息對於內地A股未能帶來提振，上證綜合指數在昨日再跌0.89%至2,228點收盤，連跌了第五個交易日。目前，上證綜合指數的9日RSI指標進一步下跌至20.19，短線超跌狀態仍有待改善，我們還是維持上日的判斷，上證綜合指數的技術性反彈要求仍高，估計在2,200點關口會有不錯的短期支撐力。

恒生指數出現縮量震盪下行的態勢，在市場人氣低迷的狀態下，大盤依然缺乏彈動力，但是實質性沽壓亦未見加劇，市況正處於買賣兩開的局面。恒生指數收盤報18,354點，下跌93點，主板成交量僅錄得有430億多元，是連續第三個交易日錄得低於500億元的日成交量。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永聖

港股續受歐債消息主導

備受關注的中央經濟工作會議昨天閉幕，會議提出2012年工作總基調為「穩中求進」，內容所述的工作重點大致與市場及我們的預期相若，沒有特別及新穎的地方。儘管明年經濟政策的重點已由「抗通脹」轉至「保增長」，但中央強調明年經濟政策以「穩」為先。因此，維持我們對財政政策規模將相對去年較「積極」。至於貨幣政策方面，由於中央強調不會放鬆调控房地產，我們維持人民銀行於明年上半年將主要利用多次下調存款準備金率及持續運用公開市場操作，以逐步擴大市場資金流動性進行「適度預調微調」。由於市場基本已預期是次中央經濟會議的政策方向及基調，故預計對港股短期內不會有明顯影響，而港股短期表現主要受歐債消息主導。預估恒生指數暫仍處18,000至19,000區間上落格局。

AH股差價表 12月14日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81892

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

股市縱橫

國策傾斜 一拖有運行

美國聯儲局一如所料維持現行利率不變，但美股卻先升後跌，反映議息結果未為市場帶來驚喜。此外，內地股市昨日依然未見太大起色，滬綜指曾下探2,225點，仍跌0.89%。中美股市表現欠佳，美元兌歐元又回落至1.3元水平附近，顯示市場對歐債危機解決仍存戒心，都利淡投資氣氛，亦拖累港股持續受壓。面對外圍市況變數仍多，預計炒股唔炒市仍為市場特色，其中有國策支持的個股，將有望吸引資金收集。

中央經濟工作會議昨日閉幕，定調明年總基調為「穩中求進」，並在經濟上

推5大任務，當中第二大任務，是要堅持不懈抓好「三農」工作，增強農產品供給保障能力，再次凸顯中央對農業發展的高度重視。中央關注「三農」問題，未來政策進一步向農村傾斜已可預期，估計相關概念股可望繼續跑贏大市，當中第一拖拉機(0038)因而也值得繼續跟進。

續受惠農機購置補貼

一拖主要從事製造及銷售農業機械、工程機械和路面機械、柴油發動機。中央每年均提高農機補貼，一拖因而也成為中央「挺農」的主要受惠者。中國財

政部最近宣布，截至11月30日，今年中央財政農機購置補貼資金175億元(人民幣，下同)已全部落實到戶，共補貼各類農機具約564萬台，受益農戶439萬戶。由於現時內地政府對農機補貼價格為30%，尚低於日韓等國家的農機購置補貼率逾50%，加上中央銳意加大支持「三農」力度，預計未來補貼的空間仍在，一拖作為行業龍頭，將續受惠國策支持。

集團今年上半年營業收入71.65億元，按年增加20.7%，但因經營成本上漲的影響，致令純利只有2.71億元，增幅收窄至1.6%，毛利率為12.8%，下跌1.9個



百分點。由於集團出口業務現持續改善的勢頭，加上去年12月及今年3月分別加價，因此業績改善的前景仍佳。此股昨收6.97元，今年預測市盈率約10倍，估值在同業中並不貴，而近日股價在退至6.6元水平已見不俗支持，在政策面仍然利好下，料該股的反彈空間仍在，上望目標為近期高位阻力的7.98元。

反對加價 兩電照升

數碼收發站

美聯儲局議息聲明無新意，隔晚美股先升後跌66點下破12,000關，帶動周三亞太區股市普遍下跌1%之內，而受關注的中央經濟工作會議政策定向也在市場預期之內，A股續跌0.89%，也拖累港股進一步下跌，區內只有台股、菲股有溫和升幅。港股低開近百點後在18,300/18,400爭持，其後一度倒升上18,476，惟尾市歐元進一步下跌，在期指相關沽盤帶動下，接近低收18,354，全日再跌92點或0.5%，成交減至430億元。港股已連續5天下跌，累計跌880點，18,200/18,000的承接區仍受考驗。 司馬敬

即月期指在港股收市後大炒低水96點，收報18,258，主要是歐洲三大股市重開後再度急跌，而歐元跌穿1.31成為跌市導火線，其後歐元更跌穿1.3關口，加深市場對歐債危機再度升溫的憂慮。

穩中求進 料放水撐經濟

中央經濟工作會議結束，提出明年五項主要任務，主旋律是「穩中求進」，其中金融市場最關注的是首項，即經濟政策及貨幣政策。經濟方面，繼續加強和改善宏觀调控，促進經濟平穩較快發展；貨幣政策是根據經濟運行情況，適時適度進行預調微調，綜合運用多種貨幣政策工具，保持貨幣信貸總量合理增長，優化信貸結構。

新華社是在中午12時39分發布中央經濟工作會議報告，內地股市下午市續以跌市回應，上證綜指低見2,225，收報2,229，跌20點或0.89%。深圳成指則跌1.06%，收報9,093。內地股民視為好消息落空而作出沽貨行動，但由於是連續4日跌市，故跌幅已相對收窄。A股已回落至低位築底階段，應有利中線收集。

目前內地的經濟運行情況，是通脹受控大幅回落，但經濟放緩速度加快，按適時適度預調微調，人行進一步

放寬銀根以保經濟平穩較快發展，看來已是未來一兩個月將會落實推行，對處於低迷的A股市場有潛在支持。

回說港股，兩電申請大幅加價後，雖然面對社會人士強烈反對，曾特首也閉關指加幅不能接受，但兩電股價自開市後即逆市拾級上升，並以電能(0006)由56.4元開市升至57.95元最受注目，收報57.6元，升0.9元或1.5%，成交達2.49億元。至於中電(0002)則由65.5元升至66.5元，收報66.25元，升0.5元或0.7%，成交逾2億元。中電申請明年起大幅加價9.2%，電能旗下的港燈申請加價6.3%，最終獲批加幅仍待落實，在特首開腔要求下，相信兩電會調低減幅，但由於今次加幅頗大，「微調」後仍有較大加價幅度，故兩電受基金及實力追捧，跑贏大市。

基於公用事業有投資准許回報機制，故每次提出加價，縱有反對，最後都在「微調」後付諸實行。市民一方面反對，另一方面為減少損失，惟有做理小股東，分享加價後的股價升值或加派息成果。兩電宣布大幅加價消息後，投行紛紛出報告認為兩電可跑贏大市，其中花旗特別睇好電能。

已獲中石化(0386)、新奧能源(2688)提出收購的中燃(0384)續有3.36億元的大成交，股價徘徊於3.36元/3.4元，收報3.38元，與收購價3.8元處合理水平。

紅籌國企/高輪

張怡

中信證券抗跌強可收集

中資股昨續以個別發展為主，當中鋼鐵、電力、港口、航空及汽車等板塊的部分個股仍錄得不俗的升幅。就以馬鞍山鋼鐵(0323)為例便曾走高至2.48元，收市報2.4元，仍升0.12元，升幅為5.26%。瑞信在剛推出的研究報告中，將馬鋼評級由「中性」上調至「跑贏大市」，目標價更由1.8元大幅上調至3.6元，相信也是該股得以逆市走強的原因。

一連三日的中央經濟工作會議於昨日閉幕，滬深兩地股指卻依然未能擺脫尋底格局，猶幸兩地成交續見萎縮，反映股指跌至現水平的拋壓已不大。內地股市已尋底多時，後市再大跌的風險已減，若中央稍後推出刺激經濟政策，不排除會為低迷的市況帶來希望，作為內地最大券商股之一的中信證券(6030)，因而也值得趁低收集。

中信證券於今年10月6日來港掛牌，招股價為13.3元。中信證券現時有很大比重的收入來自經紀佣金，內地股市近期成交萎縮，對集團盈利難免構成負面影響。但集團作為中國最大投資銀行，已擁有綜合性平台和規模龐大的客戶基礎，在中國資本市場逐步開放下，集團可望成為主要的受惠者，也是其長線值得看高一線之處。

集團最近公佈11月份財務數據，期內錄得淨利潤約人民幣2.66億元(10月份虧損人民幣1.4億元)，月內收入約人民幣6.65億元，面對內地股市仍反覆尋底，其有此表現已十分難

得。該股昨收13元，仍低於上市價的13.3元，而其2011年預測市盈率約10倍，在同業中已不算貴。該股近期在退至前期低位支持的12.68元水平復獲承接，趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標仍睇本月初高位阻力的15元，惟再失守12.68元則止蝕。

友邦硬淨 購輪14607可取

友邦保險(1299)為昨日逆市向好的藍籌股之一，若繼續看好其後市表現，可留意友邦渣打購輪(14607)。14607昨收0.189元，跌0.004元，跌幅為2.07%，成交3,441萬股。此證於明年4月30日到期，換股價為24.88元，兌換率為0.1，現時溢價為13.67%，引伸波幅42.1%，實際槓桿5.8倍。14607交投已屬合理，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股投資氣氛仍見審慎，中資股料續以個別發展為主。

中信證券：集團龍頭地位有利拓展，估值處合理水平，料後市反彈空間仍在。

Table with columns: 目標價, 止蝕位, 15元, 12.68元

宏源證券

滬深股評

古越龍山受惠出廠價上調

古越龍山(600059.SS)發佈提價公告，自2012年1月1日起將上調普通瓶裝酒主導產品價格，清醇低度系列：3年陳、5年陳、6年陳全系列；8年陳、10年陳主銷產品的出廠價，提價幅度在5-14%。

提價稍微滯後，主要是應對前期成本大幅走高的壓力：黃酒主要成本為糯米(佔比約為55%)，其餘為包裝成本、人工和折舊費用。此番提價主要是公司應對今年上半年糯米價格大幅走高對毛利率的壓力。

此外，根據浙江糧食批發交易中心發佈的新聞看，11月初杭州糧油批發市場的糯米價格逐日下跌，相比去年同期跌幅超過兩成。此番提價步驟稍慢，對明年毛利率起到積極作用。

提價助提升明年毛利率

我們曾在《黃酒龍頭，拐點顯現》一文中指出，古越龍山產品結構比較金楓酒業好很多，但是其毛利率卻相比金楓要低15%，而從2010年開始，公司意識到這一問題，在合併女兒紅等同業競爭者後，即開始一系列產品結構調整工作，使得整體盈利水平一直處於回歸途中(三季報已接近40%)。此番

提價我們認為也是公司在延續產品結構調整工作，通過正面提價來提升產品檔次，預計明年毛利率水平會比今年繼續提升。

主業提升工作已經開展

作為內地黃酒龍頭企業，古越龍山擁有銷售人員2,000多人、經銷商客戶1,300多家，是唯一一家網絡覆蓋到全國的黃酒廠商。近年來公司一直致力於管理、營銷和渠道拓展的改革，收效顯著；團購、廣告、文化營銷等工作也在有條不紊的展開。而隨著黃酒電子交易平台於12-9開通，公司擁有的26萬噸優質原酒庫存價值也將得到重估的機會(第一天原酒價格被炒高15-20%)。我們保守估計其庫存價值可達230億元(人民幣，下同)，相比目前二級市場70億的市值水平，價值顯著被低估。

預計2011年-2013年收入分別為14.1億、17.6億和22億元，YOY(按年計增長率)分別為30%、25%和25%；歸屬於母公司淨利潤分別為1.8億、2.8億和3.8億元，YOY分別為48%、50%和37%。對應每股盈利(EPS)分別為0.29元、0.43元和0.59元。維持「買入」評級。

新股透視

凱基證券

華油專注延長油井壽命

華油能源(1251)為中國領先的非國有綜合油田服務供應商之一。服務範圍覆蓋油藏研究、鑽井、完井、試井以及油氣生產相關服務(如油氣增產)、修井及其他相關服務。另外，亦製造及出售油田服務相關產品予客戶。集團提供度身訂造的解決方案，專注於在技術要求高的地質條件下提高油氣的生產力及延長油井壽命。

集團的業務涵蓋中國及海外市場。集團於塔里木油田、長慶油田、大慶油田、吉林油田、冀東油田、大港油田及中國其他主要油田經營業務。從塔里木油田產生大部分收入。根據 Spears and Associates的資料，就2010年的收入而言，集團於中國提供服務(即鑽井、完井及油藏服務)的三個市場分部，集團在非國有服務供應商佔據的市場份額中合共佔5%的比例，或在整個市場中佔0.5%的份額。

哈薩克斯坦為重要海外市場

2010年及2011年上半年，集團在哈薩克斯坦的附屬公司產生的收入佔總收入約44.0%及53.4%。根據 Spears and Associates的資料，就2010年的收入而言，集團在中亞油田服務市場分部(包括哈薩克斯坦、土庫曼斯坦、烏茲別克斯坦及阿塞拜疆)擁有的市場份額約為13%。截至2011年6月30日止六個月，集團在中國、哈薩克斯坦、加拿大、新加坡及其他地區的附屬公司所產生的收入分別約佔總收入30.0%、53.4%、9.5%、4.4%及2.7%。中石油的30多家附屬公司及聯屬公司為集團的主要客戶，佔集團11年上半年總收入的82.3%。

石油及天然氣價格的波動或下降將導致客戶減少鑽探新油井，對集團服務及產品的需求造成重大不利影響。業務集中於單一主要客戶，其對集團服務及產品的需求減少將導致集團的收入大幅下降。故認購建議為中性。

華油能源招股詳情

Table with columns: 行業, 上市類別, 主要股東, 已發行股份數目(百萬股), 招股價(港元), 發售所得款項(百萬港元), 配售股份數目(百萬股), 公開發售股份數目(百萬股), 市值(百萬港元), 2011年盈利預測(百萬人民幣), 2011年備考預測市盈率(倍), 備考調整後每股資產淨值(港元), 面值(美元), 交易單位(股), 保薦人, 招股時間表, 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, 華油能源與同業比較, 上市公司, 股號, 2011年市盈率(倍), 市值(百萬港元)