

【大市透視】 第一上海首席策略師 葉志浩

## 大市仍看技術性反彈

12月21日。受到隔晚歐美股市升勢帶動，亞洲股市在周三普遍出現上揚走勢。在近日出現急滑的台灣和印度股市，反彈力度來得最強，台灣TWSE指數和印度SENSEX指數，在周三分別上升了4.56%和3.36%。至於內地A股方面，卻依然未見起色，中國平安保險宣布計劃發行A股可換股債券，集資最多260億元人民幣，並表示集資所得將全數用於補充公司營運資金。消息拖累金融股板塊全線走低，是內地A股進一步受壓的導火線。

歐美股市的反彈回升，尤其是美股表現出相對強勢，對於亞洲股市目前能夠帶來多大的刺激推動，我們是持有保留的謹慎態度。在資金流出亞洲的跡象趨勢未有出現改觀之前，我們相信亞洲區股市仍將面對較大壓力。事實上，在今年年初，受到亞洲地區通脹高企未能受控的影響，環球資金曾一度從亞洲出現撤離，令到區內股市普遍受壓，走勢大幅落後於歐美股市的同期表現。在今年第一季期間，台灣股市TWSE指數累跌了3.2%，印度股市SENSEX指數累跌了5.1%，港股恒生指數累漲了2.1%，而美股道瓊斯工業平均指數卻漲了6.4%。

### 港股或跟不上歐美

目前，由於歐洲經濟增長已出現顯著放緩，甚至有陷入衰退的危機，亞洲出口肯定會受到嚴重打擊，相信這是引發環球資金在過去兩個月加速流出亞洲的觸發點。因此，在資金流走趨勢未改的背景下，對於包括港股在內的亞洲股市，仍要保持高度的警覺性，港股有跟不上歐美股市的可能。

恒生指數在周三出現跳升開盤，但是跳升幅度較預期要小。大市在開盤初段曾錄得有393點的日內最大升幅，最高位見18,473點，但是資金追高的意慾不大，大市在18,500點關口前出現回壓。恒生指數收盤報18,416點，上升336點，主板成交量略為增加至413億多元，市況繼續交易低迷的運行狀態之中。目前，由於港股的資金流量仍然處於偏少水平，估計大市未能擺脫反覆震動的短期走勢，對於現時的一波回升行情，暫時都僅能以技術性反彈來看待，未許過分樂觀看多，建議要把握高位退出的機會。

【投資觀察】 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 意西債息急降提振信心

歐盟政府透過建立具約束力的財政聯盟，來表現出成員國加強財政紀律的決心，同時高負債國尤其是意大利及西班牙等大國，進行較徹底及全面的經濟及財政改革。從近日意大利及西班牙的公債孳息率已見明顯回落以及西班牙近期拍賣公債反應皆理想，某程度可反映出市場對歐債危機的憂慮已有所舒緩，意西公債孳息率回落某程度上受惠歐洲央行持續透過「歐式量化寬鬆」，包括周二決定向區內銀行首次新增提供沒有限制及成本極低的三年期貸款，以鼓勵銀行購買歐元區公債。西班牙周二拍賣37.2億歐元3月期及19.2億歐元6月期短期票據的平均收益率，皆分別從上次的5.11%及5.227%，大幅回落至1.735%及2.435%，投標倍數亦分別達2.9倍及4.1倍，或多或少屬於信貸市場信心有所改善的結果。預期市場對歐債危機憂慮有所舒緩，對港股氣氛亦有改善作用，預估恒生指數短線將反彈至18,800點的目標。

【AH股差價表】 12月21日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.81487

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.74	7.30	80.58
洛陽玻璃	1108(600876)	1.55	6.38	80.20
南京熊貓電子	0553(600775)	1.33	5.45	80.11
東北電氣	0042(000585)	0.72	2.69	78.19
海信科龍	0921(000921)	1.28	3.73	72.04
天津創業環保	1065(600874)	1.97	5.52	70.92
山東華製藥	0719(000756)	2.03	5.55	70.20
昆明機床	0300(600806)	2.26	6.16	70.10
廣船國際	0317(600685)	5.70	14.79	68.60
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.16	2.88	67.18
經緯紡織	0350(000666)	3.70	9.12	66.94
上海石油化工	0338(600688)	2.59	6.25	66.23
北人印刷	0187(600860)	1.71	4.04	65.51
北京北辰實業	0588(601588)	1.15	2.68	65.03
山東龍龍	0568(002490)	4.72	10.61	63.75
華電國際電力	1071(600027)	1.47	3.06	60.86
大唐發電	0991(601991)	2.47	4.87	58.67
金風科技	2208(002202)	4.03	7.65	57.07
中國鋁業	2600(601600)	3.40	6.39	56.64
中國中冶	1618(601618)	1.65	2.64	49.07
金隅股份	2009(601992)	5.10	7.59	45.25
上海電氣	2727(601727)	3.58	5.15	43.36
中海集運	2866(601866)	1.73	2.47	42.93
中國遠洋	1919(601919)	3.77	5.07	39.41
中國東方航空	0670(600115)	2.77	3.70	39.00
晨鳴紙業	1812(000488)	3.59	4.71	37.89
中海發展股份	1138(600026)	4.71	6.03	36.35
江西銅業股份	0358(600362)	16.84	21.38	35.82
紫金礦業	2899(601899)	3.05	3.83	35.11
比亞迪股份	1211(002594)	16.90	21.21	35.07
廣深鐵路	0525(601333)	2.80	3.48	34.44
華能國際電力	0902(600011)	4.13	5.10	34.01
四川成渝高速	0107(601107)	3.01	3.70	33.71
深圳高速公路	0548(600548)	3.31	4.02	32.91
中海油田服務	2883(601808)	11.68	14.14	32.69
中國南方航空	1055(600029)	4.03	4.60	28.61
新華保險	1336(601336)	23.80	26.39	26.51
中國國航	0753(601111)	5.58	6.09	25.34
安徽皖通公路	0995(600012)	4.17	4.39	22.60
東方電氣	1072(600875)	22.55	23.23	20.90
中國石油股份	0857(601857)	9.43	9.70	20.78
中國銀行	3988(601988)	2.87	2.91	19.64
中國中鐵	0390(601390)	2.68	2.67	18.21
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.53	2.50	17.54
中煤能源	1898(601898)	8.50	8.39	17.45
中國南車	1766(601766)	5.19	4.77	11.34
上海醫藥	2607(601607)	12.16	11.09	10.65
民生銀行	1988(600016)	6.60	5.98	10.07
中信銀行	0998(601998)	4.40	3.98	9.92
中國人壽	2628(601628)	18.90	16.75	8.06
中國鐵建	1186(601186)	4.54	3.99	7.28
中國太保	2601(601601)	21.35	18.70	6.97
工商銀行	1398(601398)	4.77	4.13	5.89
中聯重科	1157(000157)	8.41	7.27	5.74
中國石油化工	0386(600028)	8.23	7.11	5.68
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.95	5.76	1.68
建設銀行	0939(601939)	5.52	4.52	0.49
交通銀行	3328(601328)	5.44	4.44	0.16
鞍鋼股份	0347(000898)	5.64	4.48	-2.58
青島啤酒	0168(600600)	42.15	33.37	-2.92
農業銀行	1288(601288)	3.32	2.60	-4.05
中信証券	6030(600030)	13.00	9.97	-6.25
滙豐動力	2338(000338)	39.50	30.20	-6.58
招商銀行	3968(600036)	15.72	11.59	-10.52
中興通訊	0763(000063)	24.40	17.54	-13.35
中國神華	1088(601088)	33.80	24.24	-13.62
中國平安	2318(601318)	51.50	34.43	-21.88
安徽海螺	0914(600585)	22.95	15.02	-24.51
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-
兗州煤業股份	1171(600188)	15.70	*	-

股市縱橫

# 廣深鐵路防守強可收集

美股道指暴漲逾300點完場，不過內地股市反彈乏力倒退逾1%，則不利市場氛圍，港股在早段搶高後，逼近18,500點水平，便因滬深股市受壓而於午後初段出現較明顯獲利回吐。儘管內地股市近期積弱，難免窒礙投資者的入市意慾，不過觀乎不少中資內需概念股的強勢仍在。

就以蒙牛乳業(2319)為例，便曾湧高至26.1元，收市報26元，仍升0.9元或3.59%，表現續跑贏大市。據本地媒體引述管理層指出，蒙牛未來五年將斥資33億元人民幣建設奶源，包括建立20-30座大型牧場，為獲得優質奶源提前布局；又會在未來五年提升奶粉和冷飲等

毛利率較高的產品銷售，冀能把毛利率由現時26%，提升至28%，達到年銷售額500億元人民幣。蒙牛未來盈利增長的動力值得看好，相信也將有利其股價進一步造好，短期目標仍為阻力位的28元。

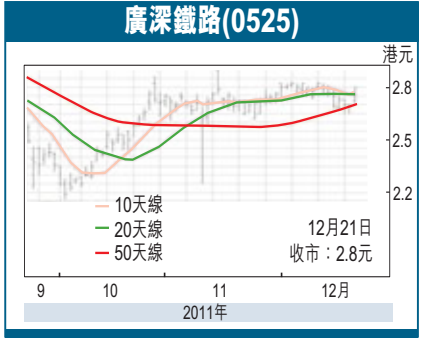
鐵道部日前公布數據顯示，今年1-11月，全國鐵路旅客發送量達到17.19億人次，同比增長10.9%；貨物發送量完成35.85億噸，同比增長8%，反映全國鐵路向好勢頭未變。另一方面，廣東省春運工作聯席會議日前透露，廣東省明年春運預計客流量將達1.39億人次，增長3.8%，其中鐵路發送旅客約2,040萬人次，增長8.2%，繼續成為主要的運輸工

具。

廣深鐵路(0525)主要在廣州和深圳鐵路沿線地區，提供客貨運服務；並經營香港至廣東省幾個城市之間的直通車業務及國內線列車；提供鐵路設施及技術服務，及向乘客銷售食品、飲料與商品等，內地鐵路運輸中長線的需求仍然殷切，應可望提升集團盈利表現。

### 預測PE低於8倍具吸引

廣深鐵路於截至今年9月底止第3季錄得淨利潤為5.76億元(人民幣，下同)，按年升4.85%；基本每股收益0.081元。至於今年首3季營業收入108.67億元，增長10%；淨利潤為14.92億元，增長



20.2%，每股基本收益0.21元。假設集團第4季業績表現與第3季持平，全年每股盈利將達0.291元(約0.3549港元)，以現價2.8港元計，2011年預測市盈率(PE)約7.89倍，估值仍處於偏低水平。此外，集團一向派息慷慨，現價息率近4厘，也具防守性。另一方面，該現價亦已企於多條重要平均線之上，論技術走勢也告向好，都將有利其後市挑戰3.4港元的高位。

# 美經濟好轉 創科有運行

## 數碼馬 收發站

美股隔晚大升337點衝上12,100水平，美新屋動工量急升及西班牙債息急跌成為主要推升因素，周三亞太區股市除內地股市先升後跌外，其他市場全線上升，並以台股升4.5%、印度升3.36%、韓股升3.09%、星股升2.25%及港股升1.86%表現最佳，內地股市則倒跌1.12%。港股高開382點衝上18,436，但升上18,473即受阻20天線而逐步收窄升幅，內地股市急升後曾帶動港股退至18,266水平，但尾市仍在內銀、匯豐(0005)、資源及地產股帶動下回升上18,416報收，全日升336點，惟成交額只有413億元，與急升市極不相配。雖然如此，大市支持位已上移，有利聖誕前後向18,800/19,000推進。 ■司馬敬

上月西班牙拍賣國債升至7厘的警戒水平，曾觸發環球股市大瀉，歐盟峰會亦在德法主導下建立財政聯盟新約，市場曾因未有短期方案再掀拋風，歐元跌穿1.30關，但在歐央行增強買債支撐下，歐債危機受控。周二西班牙拍賣兩批國債孳息率大幅回落，包括總額19.2億歐元的6個月國債，孳息率由上次的5.227厘，大幅回落至2.435厘；另一批37.2億歐元的3個月國債，孳息率由上次的5.11厘，回落至1.735厘。代表西班牙融資成本減少，令金融市場大感意外，觸發空倉投機盤的大補倉，有助歐債危機緩解。

美國11月新屋動工急升9.3%，以年率計達68.5萬間，超過預期，並創出去年4月以來高位。另外上月建築批准則升5.7%，年率計達68.1萬間，亦為去年3月以來高水平。主要產銷動工具產品、地板護理產品、鐳射儀器電子產品的創科實業(0669)，基於海外市場以美國等北美洲為主，美新屋動工急升成為創科受追捧的利好消息，昨日在大成交下高見7.95元，收報7.8元，升5.8%。創科自10月底6.5元水平已呈反覆回升走勢，美國新屋市道改善勢必有助創科的利潤率擴張，部分投行已將其目標價上調至10元水平。

張怡

紅籌國企/高輪

## 中交建升勢擴大可期

內地股市昨依然表現欠佳，至於這邊廂的港股則現反彈行情，相比之下，A+H成份股之中，也以H股的表現較突出。事實上，國航的A股(601111.SS)昨漲2.35%，已為A+H股A股成份股中表現最突出股份，而H股中國國航(0753)升幅則達6.69%。中資個股方面，落實收購的昆命能源(0135)便見脫穎而出，並以全日高位的11.06元報收，升0.92元，升幅達9.11%。

另一方面，中資基建股亦為市場焦點之一，當中南車時代電氣(3898)收市漲近7%，而中國交通建設(1800)也以近高位的6.08元報收，升0.24元，升幅達4.11%。中資基建股近期表現呈強，相信與中央支持行業發展有一定關係。國務院副總理李克強最近出席全國發展和改革工作座談會時重申，要保持投資的適度規模，優化投資結構，保障重點在建項目建設，有序推進「十二五」規劃確定的重大項目開工，支持民間投資進入鐵路、市政、能源、社會事業等領域。

中交建以交通基建為主業，業務包括基礎建設、基建設計、疏浚及裝備製造，集團上半年於內地的BOT及BT項目的新簽合同總額約454億元(人民幣，下同)，按年升五倍；而疏浚業務持有未完成合同金額約294億元人民幣，按年升19.2%。儘管中交建第3季盈利23.7億元，按年倒退56.2%，但首3季盈利同比仍升近5成至近80.8億元，而預計全

滬深股評

## 海藥拓上游延伸產業鏈

海南海藥(000566.SZ)公告，全資子公司海口市製藥廠以1,950萬(人民幣，下同)收購台州一銘50%的股權，收購完成後海口市製藥廠持有台州一銘50%的股權；控股子公司重慶天地藥業擬收購鹽城開元醫藥75%股權，待資產評估完竣後，再行公告。

此次收購標的台州一銘是一家以生產培南類中間體為主的醫藥化工生產企業，主打產品主要是美羅培南、比阿培南等中間體，我們認為，此次收購有利於海藥向上游打通產業鏈，有利於公司培南類產品的核心競爭力。2010年，台州一銘收入9,663萬元，淨利潤598萬元，此次收購價格對應2010年靜態市盈率6.5倍，我們認為收購價格合理。

### 頭孢西丁受益抗生素限用

頭孢西丁是二代頭孢中的主力品種，海藥擁有原研資格，在部分省份招標中享受單獨定價，抗生素限用大環境下，終端用藥結構發生深刻變化，頭孢西丁大幅受益。2008年，海藥改革營銷體系，分別設立腫瘤藥事業部、腸胃藥事業部、招商事業部與普藥事業部，終端營銷下沉到地級市以下，打開主打產品增長空間。腸胃康成立專業銷售隊伍，加大推廣力度，軟膠囊劑型新近上市，定價較高，明年增長有望加速。

非公開增發完成後，9月公司完成對力聲特的增資，四季度人工耳蝸正式開始銷售，預計2011年

年盈利仍可保增長勢頭。此股現價預測市盈率約6.46倍，估值在同業中仍屬偏低，在股價走勢向好下，料後市有力再試7.47元的年高位，惟失守50天線的5.71元則止蝕。

### 建行購輪15401較可取

建行(0939)昨漲逾1%，成交居港股第二位，若繼續看好其後市表現，可留意建行法興購輪(15401)。15401昨收0.4元，升0.03元，升幅為8.11%，成交1.2億股。此證於明年5月21日到期，其換股價為5.78元，兌換率為1，現時溢價11.96%，引伸波幅35.59%，實際槓桿6.47倍。15401勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故不失為可取的捧場選擇。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，有利資金續流入中資股。

中交建：

業績表現看好，估值不貴，走勢強，料升勢可期擴大。

目標價：	止蝕位：
7.47元	5.71元

申銀萬國



港股透視

交銀國際

我們日前與珠江鋼管(1938)財務總監王佩珊進行了電話交流，就公司2011年生產經營狀況進行了溝通。

### 今年純利料增2.39倍

公司預期2011年淨利潤將在2010年的基礎上大幅增長。公司上半年實現淨利潤1.13億元(人民幣，下同)，我們預計全年將實現淨利潤2.38億元左右，較去年同期7,020萬元的淨利潤相比，同比增幅將高達239%。焊管銷售量大幅增長是推動公司盈利增長的主要動力，2011年公司預計焊管總產量將達到40萬噸左右，其中主力產品直縫焊管預計可達34萬噸左右，較去年同期增長一倍。

2011年公司訂單增長顯著，至三季度末為止，公司手持訂單量超過40萬噸，其中三季度單季公司新增訂單量達到18萬噸。我們預計公司2012年焊管產量有望超過50萬噸，增速可達20%以上。

### 直縫焊管需求穩定性強

公司核心產品為油氣管道用直縫焊管，2011年以來隨著內地一批重點油氣管道建設項目的陸續開工建設，內地大口徑直縫焊管需求出現明顯增長。根據中國「十二五」規劃，未來將建設天然氣輸送管道2.2萬千米，支線1萬千米，油氣輸送管道用鋼市場總需求量在2,000萬噸左右，年均需求量穩定在400萬噸左右。

由於直縫焊管具有應用範圍廣，尺寸精度和抗壓力能力強等諸多優點，未來將成為油氣輸送管道特別是深海、複雜地質條件下的首選材料。我們預計直縫焊管未來將佔到油氣輸送管道市場的60%-70%的市場份額。與其他鋼材下游消費行業相比，直縫焊管專業應用於油氣管道建設，市場需求非常穩定，受宏觀經濟波動的衝擊較小。

珠江鋼管為內地領先的直縫焊管生產企業，2012年公司還將有兩條新線投產。現90%的產品為直縫焊管，主要應用於油氣輸送管道及城市管網，下游需求增長穩健，受宏觀經濟波動的衝擊較小。我們預計公司2011年/2012年每股盈利(EPS)分別可達0.24元/0.32元，對應2011/2012年的市盈率(P/E)分別為6.9倍/5.1倍。看好公司中長期的發展潛力，維持「買入」的投資評級，但考慮市場整體估值水準下行的背景，將目標價由此前的4.5港元下調至3.9港元，對應2012年的P/E為10倍。

### 珠江鋼管估值表

(貨幣：人民幣)

	09年	10年	11年F	12年F	13年F
營業收入(百萬元)	2,826	1,681	3,169	4,007	4,100
淨利潤(百萬元)	401	70	238	322	343
每股基本盈利(元)	0.53	0.07	0.24	0.32	0.34
每股核心盈利(元)	0.53	0.07	0.24	0.32	0.34
變動(%)	43.2	-86.8	236.7	35.1	6.7
市盈率	3.2	24.4	6.9	5.1	4.8
每股派息(元)	0.00	0.03	0.03	0.04	0.04
股息率(%)	0.0	1.3	1.4	2.0	2.1
每股資產淨值(元)	0.0	2.0	2.2	2.5	2.8
市淨率	0.9	0.75	0.7	0.6	

註：F=預測

資料來源：公司，交銀國際