

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

長假前夕 觀望氣氛濃

12月22日。恒指收報18,378點，跌38點或0.2%，成交金額只有334.25億元，再創近年新低。藍籌股中共有23隻上升，21隻下跌，4隻無起跌。整體而言，由於長假期快到，市場交投淡靜，投資者可以先採取觀望的操作，等待長假期後再作部署。

重磅股中海油(0883)及匯豐控股(0005)分別跌1.3%及0.3%，合共拖累指數跌20.138點。

內地媒體引述消息指，12月上半月中國四大國有商業銀行新增貸款750多億元人民幣，本月貸款規模很大機會達到5,500億至6,000億元人民幣，全年新增貸款有望接近7.5萬億元人民幣。即市內銀股走勢反覆造好，信行(0998)、工行(1398)、民行(1988)、交行(3328)、重慶行(3618)分別逆市升1.4%、0.4%、1.2%、0.4%及1.8%。

發展局周四公布明年首季推出的5幅住宅地，提供總單位量只約430伙，遠遜於本年度首三季的每季約1,700多伙至3,000伙的供應。個別地產股上揚，長實(0001)、九倉(0004)、恒基(0012)、新地(0016)、信置(0083)及恒隆地產(0101)分別升0.6%、2%、0.7%、0.6%、0.8%及0.5%。領匯(0823)宣布以5.884億元向信和置業收購將軍澳海悅豪園地下及地下高層零售平台業權，估計收購明年1月完成，單位價格升0.3%。

內房股先跌後升

內房股亦出現先跌後升之走勢，雅居樂(3383)、恒大(3333)、富力(2777)、碧桂園(2777)、合景泰富(1813)、華潤置地(1109)及領匯(0119)分別升3.5%、3.9%、1.3%、5.3%、2.2%及2.8%。

周四有2隻新股上市。京能清潔能源(0579)收報1.67元，與招股價持平；中國織材控股(3778)最高曾見1.08元，收報0.86元，仍較招股價0.70元升22.9%，算是近期表現較佳之新股。

證券分析 國浩資本

招金中線走勢仍樂觀

招金礦業(1818)公布已完成早陽山探礦權的收購，作價為2,800萬元人民幣。較早時間，公司亦公布成立兩間合營公司整合大秦家金礦及紀山金礦，招金將分別注入2,700萬元人民幣及600萬元人民幣作註冊資本。

整合大秦家及紀山金礦

此三項礦業資產初步總計只有約6.6噸的黃金資源量(或相當於招金現時黃金資源量的1.2%)，並對公司短期的產量及盈利作用不大。然而本行認為此次的收購，進一步引證公司作為招遠地區黃金資源的主要整合者。

招金股價過去3個月因受金價回落影響而下跌23%。本行相信金價疲軟是短暫性的，因投資者在年底前要鎖定唯一在市場仍有利潤的投資。

本行對金價的中線走勢仍然樂觀，因各大央行無可置疑仍要在市場注資以穩定銀行及金融系統，這將利好被視為有保值作用的黃金。建議投資者在12元附近的水平吸納招金，因該水平在過去兩年有最佳的支持。維持招金的買入評級，惟由於採取較保守的估值計算，下調目標價至17.0元，相當於20倍2012年市盈率。

AH股差價表 12月22日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81498

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

聯邦制藥回升動力強

臨近聖誕節長假期，港股昨日已籠罩假日氣氛，全日波幅也告明顯收窄，不過觀乎個股表現仍見活躍，就以過去一段時間反覆尋底的聯邦制藥(3933)為例，便曾一度走高至4.49元，收市報4.45元，仍升0.13元或3%，成交1,064萬元。經過昨日續升，該股已收復10天及20天線，而收市價因較年初低位的4.24元，回升幅度不足5%，在預期進一步下跌風險已降，以及資金傾向收集落後實力股下，該股後市表現仍值得留意。

新產品認知度頗高

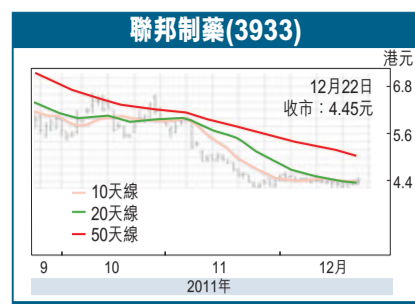
聯邦制藥主要業務為生產及銷售抗

生素製劑產品、用於生產該等產品的原料藥及中間產品，以及產銷少量止咳藥、抗過敏藥物及空心膠囊。集團近年將業務集中在胰島素產品市場，新推出的產品「重組人胰島素」為治療糖尿病的主要用藥，由5月推出至今已售出13萬劑。據悉，集團新產品胰島素技術水平和質量已超過諾華、諾和諾德等外國巨頭。

值得一提的是，聯邦制藥新藥推出時間不算長，但已大規模生產，並在全世界行銷，其認知度大為提高。

此外，集團旗下的口服胰島素方面正同英國公司合作，明年或會有結果，相信將有助推動其外銷的力

度。集團於11月初公布，建議發行於2016年到期、7.5厘以人民幣計值美元償付之可換股債券，本金總額為7.9億元(人民幣，下同)。初步換股價每股股份7.2元，假設債券獲悉數發行並按初步換股價悉數兌換，債券將獲兌換為1.68億股新股，佔公司經擴大之已發行普通股股本約11.49%。這次發債集資最多為9.9億元，用於對現有債務進行再融資、產能擴充、進一步業務拓展及一般公司用途。儘管集資消息公布後，該股跌勢轉急，但並非與集團基本因素有關，而股價尋底，無疑也提供低吸良機。



講開又講，根據港交所資料顯示，集團第二股東的TRADEWINDS GLOBAL於本月7日在市場以每股均價4.472元，增持224萬股，令持股量由5%增至6.13%。觀乎策略股東增持價與現價相若，反映該股跌至現水平已吸引投資者關注。可趁股價仍處偏低水平中線收集，若重返6月初跌勢初起的水準，料可見6元，論值博率不俗。

淡友大戶長假前補倉

美股隔晚跌後回升，投資氛圍向好續支撐周四大區股市普遍靠穩，並以近期急跌的印度股市持續上升0.82%較為突出。內地股市一度急跌1.78%，但午市再度上演絕地反彈，最後微跌0.22%報收，帶動港股亦再自18,238低位反覆回升上18,378報收，全日小跌38點或0.21%，成交額則減少至334億元。即月期指在港股收市後轉炒高水37點，反映有淡倉大戶在長假前補倉，有利長假前大市企穩反彈。 ■司馬敬

平保(2318)昨日再跌1.8%收報50.55元，最低曾見50.1元，曾跌穿上月50.5元低價，成交額達10.64億元，盤路所見，不少基金及實力大戶在50元邊緣水平大手承接，反映該股自10月底的64.75元水位急跌至50元水平，超過22%的跌幅已吸引大戶趁低吸集。

平保50元水平不妨收集

平保早前宣布在A股市場發行260億元換股債券後，攤薄2012年盈利效應成為平保股價近期節節下跌的理由，但近期股價已累跌超過20%，實際上已反映攤薄效應的不利影響。

平保自收購深圳發展銀行後，受到要符合巴塞爾資本協定III，資本充足率比率要達到10.5%，平保先在H股集資160億元，近期再以A股發債換股債集資260億，已足以應付對提升深發資本要求，對平保的長遠發展十分有利。作為保險集團同時又擁有銀行控股權，業務優勢肯定比單一保險集團有利，故平保反覆退至50元水平，不失為

中長線實力投資者趁低吸集機會。內地房地產市場陷於低潮，不過對外資財團來講，則認為是趁低購入土儲機會，繼和黃(0013)之後，英資的置地公司加碼大手增購住宅土地，剛以38.6億元購入重慶北部新區照母山片區52公頃地皮，可建樓面100萬平方米(約1,076萬平方呎)。

置地早在去年11月已購入毗鄰地皮發展約克郡住宅項目，總樓面88萬平方米(約947萬平方呎)。到目前為止，置地在重慶的房地產項目已增加至4個，其餘兩個為北部新區「江與城」及南岸區彈子石的「長嘉匯」。

重慶作為內地第4個直轄市，大舉投入發展房地產項目的本港財團，包括有長和、九倉(0004)、信和(0083)、華置(0127)、中國地產(1838)等，置地作為英資，可說是大手筆投資財團。至於當地的「地頭蟲」，則以中渝置地(1224)擁有最多土儲之一，住宅之外，商業地產土儲亦十分豐厚。

紅籌國企/高輪

張怡

海螺估值合理看高一線

內地股市昨日反彈依然乏力，滬綜指微跌0.22%報收，而港股亦以反覆走疲為主，惟觀乎中資股則繼續以個別發展為主。A+H股方面，天津創業的A股(600874.SS)突見異動，漲9.96%至停牌完場，惟H股則升2.03%；此外，比亞迪股份的A股(002594.SZ)升3.49%，但H股(1211)卻跌0.12%。本地中資個股方面，包括光大國際(0257)和安徽皖通(0995)等均漲逾4%，並為淡市下表現較佳股份。

安徽海螺於A股(600585)和H股(0914)的表現也見向好，其A股收市升1.53%，而H股也曾走高至23.6元，收市報23.55元，仍升0.6元，升幅為2.61%，成交縮減至784萬股。海螺日前發表公告表示，之前動用人民幣40億元購買信託理財產品，已有人民幣37.5億元投資到期收回，半年獲利約人民幣9,097萬元；當中一筆為人民幣25億元資金，回報約3厘。儘管海螺投資的回報相對主業盈利並不算大，對業績的貢獻也有限，但面對今年以來不少上市公司投資項目方面「損手」居多，已屬有所交代矣。

《水泥工業「十二五」發展規劃》已正式出爐，目標是要淘汰落後水泥產量2.5億噸，而十大水泥產商至2015年底的市佔率提升至35%(2010年底為25%)，對類似海螺股的大型企業發展最為有利，因此該股後市仍可望續享有較高的估值。此股今年預測市盈率將顯著降至約8倍的較

合理水平，其吸引力也告提升。趁股價跌勢趨穩收集博反彈，上望目標為本月1日阻力位的27.35元，惟失守22元支持則止蝕。

工行走強 購輪15089較可取

工商銀行(1398)昨弱市下的表現亦見不俗，收市升0.42%，表現繼續跑贏不少同業；若繼續看好其後市表現，可留意工行麥銀購輪(15089)。15089昨收0.37元，升0.015元，升幅為4.23%，成交4,795萬股。此證於今年4月25日到期，其換股價為4.88元，兌換率為1，現時溢價9.6%，引伸波幅36.2%，實際槓桿6.6倍。15089雖交投不算最暢旺，但就勝在數據較合理，故不失為可捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股觀望氣氛轉濃，惟中資股續可望以個別發展為主。

安徽海螺：行業加快併購，集團增長動力看好，料股價反彈空間仍在。

Table with columns: 目標價, 止蝕位

光大證券

滬深股評

湖北宜化受惠低成本擴張

湖北宜化(000422.SZ)公告全資子公司內蒙宜化擬受讓華電能源持有的內蒙古華電烏達熱電27%的股權(交易價格未定)。股權轉讓完成後，華電能源同意將烏達熱電現有兩台15萬千瓦熱電機組以自備供電的結算方式，向內蒙宜化年產30萬噸聚氣乙炔項目供電。

內蒙自備電廠降成本

我們認為公司通過購買烏達熱電27%以獲取廉價的電力供應，將大幅降低其內蒙古30萬噸聚氣乙炔的生產成本。

按照測算，採用自備供電結算後，內蒙宜化生產用電將從目前的0.455元(人民幣，下同)/千瓦時降至0.365元/千瓦時，而在聚氣乙炔的生產過程中每噸需要消耗約5,700-6,200千瓦時的電力供應(含電石的電力消耗)，那麼每千瓦時的電價下降0.09元，將使公司每年至少節省1.54億至1.70億元的成本，相當於節省每股收益約0.31元(不考慮增發攤薄)。

未來持續高增長可期

公司上周公告獲取江家墩磷礦一期30萬噸開採權，而周四公告通過購買股權獲取內蒙自備電力供應，兩者均彰顯了公司一直所秉承的低成本擴

張戰略。目前公司產能為260萬噸尿素、70萬噸二銻、84萬噸PVC、10萬噸保險粉和10萬噸季戊四醇。未來公司還將繼續增加包括新疆60萬噸尿素、60萬噸PVC(一期30萬噸和二期30萬噸)，湖北54萬噸二銻產能，其低成本擴張的步伐仍將前行，從而帶來公司業績的持續高速增长。

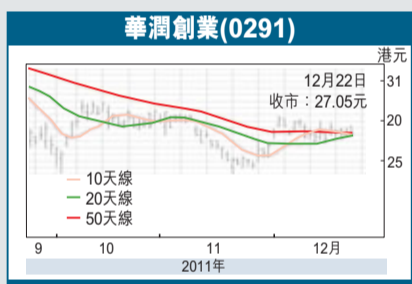
預計公司2011年、2012年業績分別為1.70元、2.00元/股(不考慮增發攤薄)。考慮到公司積極推進向西部資源地區發展的戰略，明年將實現尿素、氯鹼等大宗品的低成本擴張，而且公司的資源屬性也將逐步被市場所挖掘，我們維持公司「買入」評級，給予目標價22元。



紅籌股透視

群益證券

華創利潤率回升可期



據華潤創業(0291)的2011年第3季的業績顯示，公司收入為307.95億元，同比上升26%，當中零售、啤酒、食品及飲料收入同比增長分別為27%、19%、36%及45%。純利為8.6億港元，按年下跌18.4%，扣除投資物業估值收入及出售非核心資產所得收益等，核心業務純利則按年下跌15.5%，當中零售、啤酒、食品及飲料核心純利同比增長分別為-66%、1.5%、2.0%及-26%。

首9個月新增門店19%

佔公司收入比例最高的零售業務在收入大幅上升27%的背景下降錄得66%的盈利倒退，歸因於：一、公司發展策略以提高市場佔有率為首務，不斷進入新市場及加快開店速度。截至2011年9月底，公司共有3,809個零售點，較2011年6月底及2010年年底分別淨增加381及620個，今年首9個月門店增加約19.4%。

由於大部分門店均為新開設，據管理層表示，當中約50%門店仍未達收支平衡，因此對公司的利潤率造成損害(第3季公司零售業務的EBITDA率及核心純利率分別下降至3.1%及0.3%，去年同期則為4.2%及1.2%)；二、公司於2010年12月開始繳付城建稅及教育附加費，及三、最低工資上調令員工成本上升15-20%。

我們認為，在CPI進入下降周期下，公司未來2-3季的同店銷售將有所上升(公司於第3季零售業務同店銷售錄得11.6%增長，售價及銷貨量分別上升13%及下降1.5%，可見CPI的上升實為零售業務同店增長的動力)；惟今年作出的收購，尤其是收購江西洪客隆百貨預期將於2012年上半年為公司的收入帶來貢獻，因此零售業務的收入上升動力依然未減。

就成本問題而言，管理層預期2012年員工成本的升幅將低於今年，加上今年已開始繳付城建稅及教育附加費，在基數較高下預計2012年成本增幅將有所下降。從現時公司於零售業務分部的有效稅率達60%的情況看，我們相信在公司的新門店達到收支平衡後，零售業務的利潤率將顯著改善。

收購協同效應待發揮

整體而言，由於公司仍在積極擴充當中，短期利潤率的下降可以理解，我們認為公司新門店及收購之業務應於2012年下半年開始提供盈利貢獻，屆時利潤率將顯著的回升。預估公司2011/2012年的每股盈利(EPS)分別為1.06港元及1.26港元，以25倍合理預測市盈率計算，目標價為31.5元。