大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

期指空軍偷步發難

12月29日。港股在2011年的最後第二個交易天，依然處於交易低迷的狀態，在全球經濟發展前景仍存有太多不確定性的背景下，資金入市的態度依然是來得異常觀望謹慎，港股的日成交量已經是連續第三日錄得不足300億元了。內地A股繼續小幅上行，上證綜合指數在周三盤中創出2134點的33個月新低後，縮量小幅反彈了兩個交易天，但是對港股未能構成維穩作用。

市場憧憬人民銀行快將二度下調存款準備金率，尤其是在外匯佔款已連續減少了兩個月，人行有釋放銀行流動性來補充缺口。另一方面，內地12月製造業PMI指數將於1月1日公布，市場預期數字仍將處於50以下的收縮階段，人行有進一步推出放鬆政策來保經濟的可能。但是，由於經濟下行風險仍有加劇可能，逐步定向放鬆的政策，在現階段對於股市是難以起到有力的刺激推動。在經濟走疲趨勢未能穩住之前，要提振市場人氣是會有很大的難度。

恒生指數出現跳空低開，下探至18,300點關口後企穩，但是在缺乏資金流入的背景下，大盤的修復能力受到較大限制，估計短期市況仍有偏軟走疲的傾向。事實上，期指市場在昨日完成結算後，下一個月份期指合約在收盤前出現相對明顯的沽壓，把低水幅度擴大至超過80點，空頭似乎已有偷步發難的跡象。恒生指數收盤報18,398點，下跌121點，主板成交量錄得290億多元。

匯豐再跌拖低大市

盤面上，權重股匯豐控股(0005)連跌了第二個交易日，在周四再跌1.35%，是拖累大盤的主因。市場對於歐債問題的憂慮仍未散去，尤其是在歐元匯價再度跌穿1.3000美元關口的負面打擊下，包括匯控在內的歐美銀行股，相信將要面對較大壓力。另外，內房股出現大面積下挫，呈現出補跌的味道。中國海外(0688)跌4.93%，華潤置地(1109)跌3.58%，碧桂園(2007)跌3.93%。

證券分析 國浩資本

中海集運上調運費添動力

中海集運(2866)及東方海外(0316)周三受中海集運於7條航線收取旺季附加費(於2012年1月1日生效)的正面消息帶動分別升2.3%及1.7%。

自12月起，集裝箱航運公司已採取多項正面措施，包括東方海外削減歐運力20%、馬國際船務退出集裝箱船運業務、6間大型集裝箱航運公司成立聯盟以加強供應協調及今個月錄得自2009年11月以來最多的船隻拆解。以上於供應面行動的力度為今年以來最大，而這些有意義的措施為集裝箱航運股份提供短期刺激。然而，集裝箱航運板塊已跑贏大市約一個月，暗示不少利好的供應面因素已於股價反映。展望將來，市場可能將重點再次放到需求面的不確定性。本行維持中海集運3個月上落區間的上限為1.95元不變。

本行同時認為東方海外未來3個月上落區間為38.6元(相對2010年平均市帳率拆讓30%)至49.6元(相對2010年平均市帳率折讓10%)。整體而言，本行相信集裝箱股份股價的短線動力應可維持，投資者的短線首選為中海集運。然而，中線而言，行業運力過剩問題仍然嚴重，投資者應對此風險抱有風險。

AH股差價表

12月29日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81337

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)	1.79	7.13	79.59
洛陽玻璃	1108(600876)	1.48	5.88	79.53
南京熊貓電子	0553(600775)	1.34	5.23	79.17
東北電氣	0042(000585)	0.73	2.60	77.17
天津創業環保	1065(600874)	1.98	5.79	72.20
海信科龍	0921(000921)	1.37	3.68	69.73
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	2.89	69.05
北人印刷	0187(600860)	1.54	4.00	68.70
昆明機床	0300(600806)	2.25	5.82	68.57
山東新華製藥	0719(000756)	2.03	5.19	68.20
經緯紡織	0350(000666)	3.71	9.08	66.78
廣船國際	0317(600685)	5.80	14.18	66.74
北京北辰實業	0588(601588)	1.14	2.69	65.54
上海石油化工	0338(600688)	2.60	5.84	63.80
山東墨龍	0568(002490)	4.52	9.75	62.31
華電國際電力	1071(600027)	1.54	3.26	61.59
大唐發電	0991(601991)	2.49	4.99	59.43
金風科技	2208(002202)	4.01	7.67	57.49
中國鋁業	2600(601600)	3.37	6.35	56.85
金隅股份	2009(601992)	5.15	8.13	48.50
中國中冶	1618(601618)	1.75	2.61	45.48
上海電氣	2727(601727)	3.57	5.07	42.75
中國東方航空	0670(600115)	2.75	3.77	40.69
比亞迪股份	1211(002594)	16.70	22.25	38.97
中海集運	2866(601866)	1.82	2.40	38.34
紫金礦業	2899(601899)	2.86	3.77	38.32
兗州煤業股份	1171(600188)	16.50	21.33	37.10
廣深鐵路	0525(601333)	2.66	3.43	36.95
江西銅業股份	0358(600362)	16.80	21.45	36.32
華能國際電力	0902(600011)	4.14	5.28	36.25
晨鳴紙業	1812(000488)	3.74	4.64	34.46
中國遠洋	1919(601919)	3.85	4.68	33.11
中海發展股份	1138(600026)	4.85	5.86	32.71
中海油田服務	2883(601808)	12.12	14.25	30.85
中國南方航空	1055(600029)	4.00	4.66	30.21
四川成渝高速	0107(601107)	2.99	3.44	29.33
中國國航	0753(601111)	5.72	6.32	26.41
新華保險	1336(601336)	25.55	28.12	26.12
中煤能源	1898(601898)	8.38	8.93	23.70
中國中鐵	0390(601390)	2.41	2.51	21.93
中國銀行	3988(601988)	2.86	2.91	20.09
中國石油股份	0857(601857)	9.71	9.79	19.36
東方電氣	1072(600875)	22.65	22.43	17.90
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.53	2.48	17.05
中國南車	1766(601766)	4.43	4.32	16.62
安徽皖通公路	0995(600012)	4.41	4.17	14.01
中國鐵建	1186(601186)	4.16	3.80	10.99
中聯重科	1157(000157)	8.35	7.60	10.67
工商銀行	1398(601398)	4.63	4.20	10.37
中信銀行	0998(601998)	4.40	3.98	10.11
中國人壽	2628(601628)	19.12	17.20	9.62
上海醫藥	2607(601607)	12.48	10.95	7.33
中國石油化工	0386(600028)	8.17	7.13	6.83
民生銀行	1988(600016)	6.71	5.82	6.26
中國太保	2601(601601)	21.90	18.78	5.18
建設銀行	0939(601939)	5.42	4.51	2.29
濰柴動力	2338(000338)	37.65	30.90	0.93
交通銀行	3328(601328)	5.45	4.46	0.64
鞍鋼股份	0347(000898)	5.63	4.54	-0.83
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.15	5.65	-2.89
農業銀行	1288(601288)	3.34	2.60	-4.45
中信証券	6030(600030)	12.40	9.60	-5.02
青島啤酒	0168(600600)	42.80	32.66	-6.55
招商銀行	3968(600036)	15.74	11.66	-9.76
中國神華	1088(601088)	34.25	24.91	-11.79
中興通訊	0763(000063)	24.15	16.84	-16.60
安徽海螺	0914(600585)	22.85	15.40	-20.64
中國平安	2318(601318)	50.95	33.95	-22.02
深圳高速公路	0548(600548)	3.26	*	-
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

股市縱橫 韋君

中行料上試3元關

美股道指隔晚急挫139點報收，昨天港股在期指結算日也難逃反覆受壓的命運，全日成交續萎縮至不足300億元，反映投資者多傾向袖手旁觀。內銀股昨以個別發展為主，當中又以農業銀行(1288)表現較佳，收市漲逾1%。據內地媒體引述農行相關人士稱，沒有在12省市實行低存款準備金率試點，並指下午將在官網上就此事做相關說明。儘管農行否認在12省市實行低存款準備金率試點，但中央明年政策繼續向「三農」傾斜，估計對集團業務發展依然有利，從股價可逆市保持升勢，反映該股已成為淡市下資金的換馬佳選。

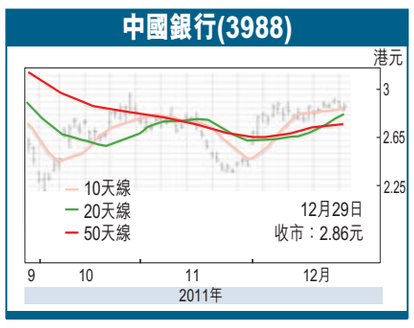
中國銀行(3988)昨現先跌後回穩的行情，早市曾低見2.83元，午後曾兩度走高至2.89收，最後平收升2.86元，成交5.94億元，顯示其跌市下的抗跌力不俗。中銀日前公布，集團於今年1月-11月，國際結算量突破2萬億美元，已超過2010年全年水平，預計2011年全年國際結算量將再次創銀行業年度歷史紀錄，繼續保持全球領先。據統計，今年以來，中行內地機構國際貿易結算量超過萬億美元，同比增速超過30%，10月末市場份額超過30%，居市場領先地位。現時集團在港澳地區及31個國家擁有700多個經營性機構，海外資產折合約2.3萬億元人民幣。

海外業務增長潛力看好

中行行長李禮輝日前表示，目前該行的海外業務佔比達22%以上，在所有中資銀行中最高。過去幾年，中行海外業務每年增長速度在10-16%，而未來仍將進一步擴大海外業務的地域和業務領域。講開又講，中日最近宣布加強兩國的金融聯繫，讓雙方容易地直接兌換彼此的貨幣，減省中間轉換成美元再兌換的成本。現時中行更為日本唯一參與清算的中資銀行，中日加強金融聯繫，集團可望成為最大的受惠行，因此業務增長潛力仍有待發揮。

就估值而言，此股預測市盈率約5.5倍，在同業中處下游位置，而息率逾6厘，可見防守性亦強，相信也是該股近月來持續偏強的原因。該股現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，平均線組合排列亦呈強，將有利股價突破3元阻力關，而中線目標將上移至250天線的3.55元。

中國銀行(3988)



歐元再散 股市受壓

數碼收發站

歐元再度跌穿1.30關引發市場對歐債危機的憂慮，美股隔晚回落139點退守12,150水平，不過周四亞太區股市多以溫和升市回應，特別是內地股市先跌後升帶動周邊股市回穩，而印尼股市升1.05%表現最突出，但印度則回落1.17%最差勁。港股適逢期指結算，在淡友主導下，低開後曾跌224點，低見18,294，尾市跌幅收窄至下跌120點或0.65%，以18,397報收，成交290億元。1月期指收報18,310，低水88點，反映淡友再佔主導。基於低成交形成的跌市缺乏方向，對後市不宜看得太淡。 ■司馬敬

意大利昨日續拍賣國債，結果應屬中性，其中25.38億歐元3年期國債收益率5.62厘(11月底為7.89厘)，超額認購1.364倍，25億歐元10年期國債平均收益率6.98厘(11月底為7.56厘)，超額認購1.357倍。不過，11.76億歐元的2021年9月國債收益率6.7厘；8億歐元7年期CCTEU國債收益率7.42厘(8月底為4.52厘)，超購1.97倍。

意債結果公布後，歐股小升、匯價急跌，歐元跌穿1.29關，低見1.2856。歐元大弱勢，令市場對歐債危機存有戒心。

人行再放水有跡可尋

內地股市反覆回穩，主要是受到人行昨日暫停3個月期央票發行，同時未有進行正回購操作，反映央行透過減少公開市場操作力度，緩和年底資金趨緊情況。此外，內地《中國證券報》社論中預期明年1月初再次下調存備金率，也對市場憧憬人行「放水」增強信心。

標普撤回長實兩項評級後，長實(0001)周三已澄清是標普自行撤回而非受該公司委託，強調長實早於09年已終止標普的評級服務，原因是該集團的借貸比率非常低，且有足夠融資能力。昨日長實就負債情況進一步提供數據，包括在今年中期結算日之負債淨額與總資本淨額比率約為3.4%，並表明下半年縱有收購及投資，上述比率預計仍低於10%，維持健康水平。

國際評級機構對上市集團乃至國家的主權借貸評級作出調升或下跌均引起市場投機借口，長實迅速澄清十分有必要，同時亦暴露標普有過橋抽板之嫌。標普作出「撤回評級」在今年已是第二宗，長實事件未引起敏感波動，但今年6月14日中午突然撤銷玖紙(2689)評級，就曾引起恐慌，令玖紙股價即時插水17%，連帶部分民企股價亦遭拋售。標普當時解釋撤級的理由是「由於未能與管理層溝通以了解公司財務管理或評估其未來信用風險」，其後玖紙作出澄清並無接獲標普書面資料查詢，並強調公司財務健全，其後更提早贖回2013年票據，以平息市場對玖紙的疑慮。業界當時質疑標普將撤紙決定先通知其客戶，再知會玖紙的做法有失專業操守。

紅籌國企/高輪 張怡

龍源發力破位擴升勢

內地股市繼周三先尋底後倒升後，滬深兩地股指昨以窄幅上落為主，滬綜指收市微升0.16%，而這邊廂的港股則持續偏軟，惟觀乎部分A+H成份股仍見造好。就以半新股的新華保險的A股(601336.SS)升3.69%，而H股(1336)也漲3.65%。

港股近兩日反覆調整，不過新能源概念股的龍源電力(0916)則連升3日，昨曾高見6.24元，收市報6.14元，升0.2元，升幅3.37%，成交顯增至1,729萬股。龍源為內地規模最大的風力發電商，近年又逐步減低火力發電佔業務比重，並全力提高再生能源比重，因此一向被視為國家未來5年間全力推動新能源發展的主要受惠股。事實上，國家《新能源產業振興發展規劃草案》日前出台，風電在2011年、2020年的裝機規劃分別為3,500萬千瓦及1.5億萬千瓦，而「十二五」規劃風電裝機目標則為9,000萬千瓦，都為龍源未來業務拓展帶來龐大的增長空間。

龍源最近完成首批非公開債務融資工具發行，總額為10億元人民幣，期限為3年，單位面值100元，利率定於5.72%。集團成功發行人債，令其有充裕的資源拓展手上的業務，為未來盈利提升增添動力。集團今年首3季受惠於風電業務增長，錄得純利按年增長21%，賺16.14億元人民幣，收入增12%至113.6億元人民幣。預測現價市盈率約13倍，作為行業龍頭股，此估值尚處合理水平。由於該股昨尾市在大成交配合成交突破6元阻力位，升勢已可望擴大，下一個目標為10月28日阻力位的7.07元，惟失守近日低位支持的5.39元則止蝕。

A50回穩 購輪15944較可取

內地股市近日跌勢有所放緩，將有利X安碩A50中國(2823)止跌回穩，若看好該股後市反彈行情，可留意A中高盛購輪(15944)。15944昨收0.154元，升0.001元，升幅為0.65%，成交6,010萬股，惟已屬少數交投較暢旺的股證。此證於明年11月26日到期，換股價為9.98元，兌換率為0.1，現時溢價12.82%，引伸波幅36.9%，實際槓桿4倍。雖然15944爆發力不算強，但因其有較長的年期可供買賣，現時數據又屬合理，面對短期市況依然不明朗，此類較遠期股證，因有較長的期限可供買賣，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢欠方向感，中資股料續維持個別發展。

龍源電力：

業務發展將受惠未來5年中央全力推動新能源，估值處理水平，料後市回升的空間仍在。

目標價：7.07元 止蝕位：5.39元

滬深股評 東方證券

維爾利滲濾液業務高增長

在強化政策驅動下，預計我國「十二五」期間垃圾滲濾液將突破200億元(人民幣，下同)。滲濾液處理市場隨環保標準的提高逐步提高，有準備者才能充分受惠。維爾利(300190.SZ)滲濾液處理技術、品牌、資金等在業內具有突出優勢，有望充分受惠於政策驅動下的市場釋放，我們預計公司未來三年複合增速有望達到30%以上。

公司是滲濾液處理工程技術規範標準制定單位，2003年以來的成功工程案例，樹立了公司的品牌，奠定了公司行業地位。08排放標準背景下，技術儲備和品牌效應構築維爾利在滲濾液處理市場的核心優勢，造就了2007年-2010年公司滲濾液處理業務三年高速成長，並將驅動公司佔據更大市場份額；資金優勢有望進一步鞏固維爾利市場地位，目前市場環境下，有助於公司通過適當延長客戶賬期、創新經營模式等方式進一步擴大優勢。

2007年以來，維爾利合同金額保持快速增長，預計這一增長趨勢有望保持。並驅動垃圾滲濾液處理工程及設備業務收入規模有望在未來3年繼續保持較高增長。我們預計2011-2013年，維爾利垃圾滲濾液處理工程業務收入規模分別可達2.9億、4.0億和5.0億元。2012年，維爾利所持委託運營項目將集中釋放，我們預計2011年-2013年公司委託運營業務收入分別可達0.05億、0.35億和0.45億元。特許經營經營模式有望在垃圾滲濾液處理領域獲得推廣。常州BOT項目預計2012年初投產，我們預計公司2012年-2013年特許經營收入分別可達0.08億和0.13億元。

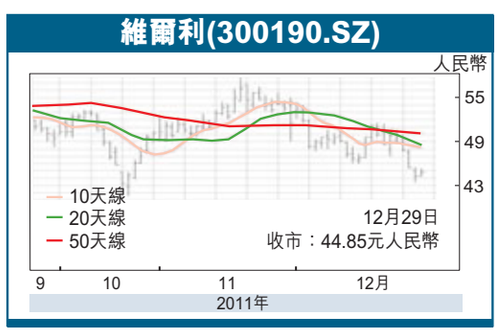
新業務有望獲得突破

公司上市後進行了產業佈局戰略調整，加快業務升級。公司方向一是餐廚類有機垃圾處理，方向二是土壤修復。2012年，兩大方向有望獲得突破，並逐漸成為公司新的盈利支柱。

在不考慮餐廚垃圾和土壤修復業務的情況下，預計2011年-2013年維爾利分別實現每股盈利(EPS)1.18元、1.74元和2.12元，目前股價下，對應2011年-2013年市盈率(PE)分別為38倍、26倍和21倍。我們認為，在不考慮餐廚垃圾和土壤修復業務的情況下，公司目前估值基本處於合理水平。

考慮到公司餐廚垃圾和土壤修復業務未來的潛在價值，我們認為可以給予公司一定溢價，給予公司2012年EPS的28-30倍PE的估值較為合理，對應目標價為50元。首次給予公司「增持」評級。

維爾利(300190.SZ)



新股透視 凱基證券

滙力受惠鎳產品需求大

滙力資源(1303)以鎳為主的金屬採礦公司，集團主要在新疆哈密從事鎳及銅的開採及礦石洗選。鎳是一種化學元素，貴重特性在於其硬度及耐氧化。鎳用來製造各種類型的不銹鋼、軟磁合金和合金結構鋼。

中國於2007年至2009年期間為全球最大的精煉鎳消耗國。儘管礦石及精礦中的鎳含量及精煉鎳產品的年產量於過去十年間有所提高，但內地的生產仍無法滿足其快速增長的需求。於2009年，內地精煉鎳的年產量約達16.48萬公噸，遠低於內地消耗量約44.2萬公噸，該年進口的鎳淨額值為44.3億美元，內地對鎳需求可持續增長，鎳市場的供需失衡為鎳精礦及精煉鎳的供應商創造了有利的營商環境。

擁有三個可採礦項目

現時，集團擁有三個具備有效採礦及安全生產許可證的採礦項目，即2號項目、20號項目及白干湖項目。但其中，於2011年1月集團收到哈密市國土資源局的通知，由於實施整合計劃，故需暫停2號項目的生產。另外，20號項目及白干湖項目預期於2012年第三季才會開始商業營運。換言之，目前集團並未有項目於營運中並帶來收入。雖然集團被要求暫停2號項目的生產並可獲得現金補償。但倘收取的現金補償少於2號項目的資產淨值，集團須就差額作出減值撥備，屆時將對集團財務表現構成負面影響。

產品鎳受市場波動影響

雖然集團現時於新疆哈密持有七份勘查許可證。但礦產資源勘查許可證的最長有效期為三年。若集團未能符合政府國土資源部門的要求，可能無法取得相關勘查項目的採礦許可證，對未來營運帶來重大不確定的風險。此外，集團產品鎳易受商品價格變動而影響，集團更因鎳價於2008年大跌而於2008年底開始停止銷售精煉鎳產品14個月之久，嚴重打擊盈利表現。事實上，集團過往兩年處虧損狀態，再加上集團經營歷史有限，投資者要注意風險。

滙力資源招股時間表

開始登記日期：	2011年12月29日
截止登記日期：	2012年1月5日中午
公布申請結果：	2012年1月11日
退回支票日期：	2012年1月11日
股份買賣日期：	2012年1月12日

滙力資源招股詳情(貨幣：港元)

行業	金屬採礦
上市類別	主板
主要股東	天圓(28.06%)
已發行股份數目(百萬股)	1,000
招股價(元)	1.7
發售所得款項(百萬)	425
配售股份數目(百萬股)	225
公開發售股份數目(百萬股)	25
市值(百萬元)	1,700
備考調整後每股資產淨值(元)	0.6
面值(元)	0.1
交易單位(股)	2,000
保薦人	光大證券