大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

低迷狀態 不利新年開局

12月30日。港股在2011年的最後一個交易日。由匯豐銀行編制的內地製造業採購經理人指數，在12月回升至48.7高於前期的47.7，但是依然處於50以下的收縮水平。在經濟數據表現持續疲弱的背景下，加深了市場憧憬內地快將推出新一輪的放鬆政策，市場普遍估計人行最快在春節前，就會把存款準備金率二度下調。受到預期情緒的帶動，內地A股走了一波三連漲的行情，但是對正處於交易低迷狀態的港股，依然未能帶來刺激推動，港股市場的氣氛仍然是站在異常觀望謹慎的狀態。

公用股年內均有升幅

生指數在2011年最後一個交易日收報18,434點，而主板成交量進一步萎縮到僅有244億多元。總結全年表現，恒生指數累跌了4,601點或19.8%，扭轉了2009年和2010年的上漲行情。從48隻指數成份股的表現來看，防守性較強的公共事業股，包括有電能實業(0006)、中華煤氣(0003)、以及華潤電力(0836)，股價表現最好，在年內仍然能夠逆市錄得升幅。而最近被納入指數裡面的兩隻食品股，康師傅(0322)和中國旺旺(0151)，在2011年的表現都能夠站在前列的位置，股價分別漲了有17.8%和13%。至於內地金融股方面，是拖累港股大市的重災區。

展望港股新一年的表現，估計出現先低後高的發展模式，可以說是已成定局，而2011年的全年低位16,170點，仍可以看作為重要的階段性底部位置。尤其是在經歷了12月份的異常低迷狀態之後，可以看到資金入市的態度是相當疲弱的，要再度把市場人氣提振起來並不容易，而這個對於港股在2012年的開局，會是一個不利的因素。事實上，2012年第一季對港股來說，是一個很關鍵的時間點。意大利能否順利過渡債務滾存的高峰期，內地經濟增長會按怎樣的速度慢下來，相信在期內可以獲得更多的參考信息。

證券分析 國浩資本

中海外可趁調整收集

中國海外(0688)主席孔慶平在12月20日至12月22日以平均價每股13.75元減持350萬股股份，套現4,810萬元，其持股量亦由0.11%降至0.06%。相信此次主席的減持行為將會影響市場投資情緒，對短期的股價構成壓力。

本行認為中國海外的基本因素仍然穩健，並能夠在2012年錄得房屋銷售及盈利增長。在房地產調控政策仍然偏緊的情況下，公司本年至今的股價表現優於恒生指數14%。由於內地很可能於2012年放鬆信貸，而內房股目前估值水準為歷史低位，本行認為股價回調將是長線投資者收集中國海外的良機。

按照本行的預測，2007-2011年公司銷售面積和銷售金額的年複合增長率分別達26%和37%。而同期整個行業的平均增長分別僅為10%和19%。2011年的銷售金額預計可按年增長27%。目前公司股價相對於資產淨值20.5元折讓36%，預料2012年每股盈利增長11%，市盈率為7.7倍。本行給予買入評級，6個月目標價為16.4元，相當於資產淨值折讓20%。市場共識目標價為16.9元。

AH股差價表 12月30日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81036

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)	1.78	7.25	80.11
洛陽玻璃	1108(600876)	1.50	5.98	79.68
南京熊貓電子	0553(600775)	1.36	5.30	79.21
東北電氣	0042(000585)	0.73	2.64	77.60
天津創業環保	1065(600874)	1.99	5.88	72.58
海信科龍	0921(000921)	1.39	3.80	70.36
北人印刷	0187(600860)	1.54	4.05	69.19
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	2.89	69.16
山東新華製藥	0719(000756)	2.04	5.25	68.52
昆明機床	0300(600806)	2.32	5.94	68.36
廣船國際	0317(600685)	5.84	14.46	67.28
經緯紡織	0350(000666)	3.74	9.23	67.17
北京北辰實業	0588(601588)	1.15	2.73	65.87
上海石油化工	0338(600688)	2.59	5.95	64.73
華電國際電力	1071(600027)	1.53	3.26	61.98
山東墨龍	0568(002490)	4.66	9.83	61.59
大唐發電	0991(601991)	2.57	5.16	59.65
中國鋁業	2600(601600)	3.38	6.42	57.35
金風科技	2208(002202)	4.16	7.75	56.51
金隅股份	2009(601992)	5.16	8.41	50.29
中國中冶	1618(601618)	1.76	2.64	45.99
上海電氣	2727(601727)	3.59	5.10	42.97
中國東方航空	0670(600115)	2.76	3.80	41.16
中海集運	2866(601866)	1.77	2.43	40.99
比亞迪股份	1211(002594)	16.84	22.80	40.16
兗州煤業股份	1171(600188)	16.58	22.39	40.01
紫金礦業	2899(601899)	2.92	3.82	38.07
江西銅業股份	0358(600362)	16.78	21.93	38.01
華能國際電力	0902(600011)	4.13	5.35	37.46
廣深鐵路	0525(601333)	2.75	3.52	36.70
晨鳴紙業	1812(000488)	3.80	4.68	34.22
中國遠洋	1919(601919)	3.82	4.68	33.87
中海發展股份	1138(600026)	4.85	5.92	33.63
中國南方航空	1055(600029)	3.93	4.74	32.83
中海油田服務	2883(601808)	12.26	14.49	31.45
深圳高速公路	0548(600548)	3.28	3.87	31.33
四川成渝高速	0107(601107)	3.12	3.47	27.15
中國國航	0753(601111)	5.74	6.37	26.99
新華保險	1336(601336)	25.70	27.87	25.29
中煤能源	1898(601898)	8.38	9.01	24.65
中國中鐵	0390(601390)	2.43	2.52	21.88
中國銀行	3988(601988)	2.86	2.92	20.65
中國石油股份	0857(601857)	9.67	9.74	19.56
東方電氣	1072(600875)	23.00	23.11	19.37
中國南車	1766(601766)	4.44	4.33	16.92
中信銀行	0998(601998)	4.37	4.04	12.36
中聯重科	1157(000157)	8.36	7.69	11.92
工商銀行	1398(601398)	4.61	4.24	11.91
安徽皖通公路	0995(600012)	4.56	4.19	11.83
中國人壽	2628(601628)	19.20	17.64	11.82
中國鐵建	1186(601186)	4.28	3.79	8.51
上海醫藥	2607(601607)	12.58	11.08	8.01
中國石油化工	0386(600028)	8.17	7.18	7.81
民生銀行	1988(600016)	6.73	5.89	7.43
中國太保	2601(601601)	22.10	19.21	6.79
建設銀行	0939(601939)	5.42	4.54	3.28
交通銀行	3328(601328)	5.43	4.48	1.80
濰柴動力	2338(000338)	38.20	31.50	1.75
鞍鋼股份	0347(000898)	5.59	4.55	0.46
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.15	5.69	-1.81
農業銀行	1288(601288)	3.34	2.62	-3.28
青島啤酒H	0168(600600)	43.00	33.48	-4.06
中信証券	6030(600030)	12.78	9.71	-6.63
招商銀行	3968(600036)	15.70	11.87	-7.16
中國神華	1088(601088)	33.70	25.33	-7.79
中興通訊	0763(000063)	24.35	16.90	-16.73
安徽海螺	0914(600585)	23.05	15.65	-19.33
中國平安	2318(601318)	51.20	34.44	-20.45
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.49	-	
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	-	

證券推介 海通國際

SOHO中國物業收益可觀

SOHO中國(0410)專注於內地高檔寫字樓市場，目前僅在寫字樓需求最為強勁的上海和北京這兩大城市有業務。目前內地政府地產調控措施均主要針對住宅市場，因此公司受政策面影響較小。

財務報表業內最健康

SOHO中國的開發項目均主要面對富裕的個人投資者，採用整棟產權分拆後的散售模式。該銷售模式降低了高檔寫字樓的投資門檻，迎合了對北京和上海不動產投資的強勁需求，同時也有助於公司獲得高售價和高利潤率。

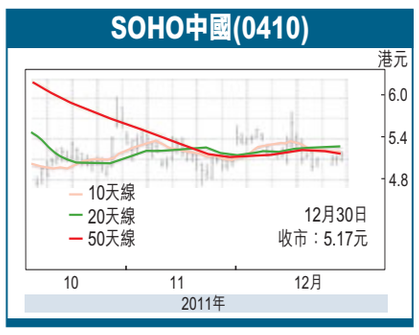
續增持黃金地段物業

謹慎的擴張和強大的銷售能力使SOHO中國的財務狀況自2007年上市以來一直維持淨現金。截至12月末，現金儲備估計在人民幣170億元左右，而總債務約為150億元。出色的財務狀況使得公司能在多數同行財政緊張之時有能力抓住難得的收購機遇。

SOHO中國正逐漸保留一些位於黃金地段的項目作為投資物業，以獲得經常性收入。對於公司的長期發展這屬於積極舉措。預計公司2011-2013年租金收入的年複合增長率可達到192%。

預計SOHO中國手頭項目儲備可以支撐2011-2013年間核心純利潤125%的複合年增長率。由於該公司一貫以來的高派息政策，我們預測目前股價代表6.2%（2011年）、7.1%（2012年）和8.5%（2013年）的潛在股息收益率，頗具吸引力。

SOHO中國(0410)



考慮到SOHO中國政策風險較低、財務狀況穩健，我們的建議是買入，目標價5.90港元，相當於在資產淨值估值的每股人民幣8.06元基礎上折讓40%。這一目標價也相當於2011年20.8倍或2012年5.7倍的預計市盈率。

淡友補倉送走大跌年

數碼收發站

美股隔晚受惠經濟數據理想反彈135點，帶動周五亞太股市普遍回升，並以內地股市連續三天彈升1.2%叩2,200點較佳，而大馬股市則升1.6%最突出，不過星股市回落0.99%較差勁。港股在除夕最後一個交易日高開92點，並曾升上18,506水位，但午後市況反覆回落，尾市收窄至只升36點，以18,434結束2011年的交易，成交額減至244億元的3年多低紀錄。1月期指則在港股收市後出現大補倉活動，轉高水22點收報18,456，預示長假後復市開紅盤。 ■司馬敬

今年埋單計數，恒指跌4,600點或19.96%，高低位波幅達8,299點，高位為4月8日的24,468，低位為10月4日的16,170，其中8、9月，均出現單日暴跌千點，即使今月也曾出現即市千點反彈，但升勢未能延續，反覆回順至18,500之下收市。

8300點大波動 散戶成點心

近8,300點的高低波幅也凸顯了今年輪證市場佔成交比例大增的特點，其中恒指窩輪年初的每日窩輪成交約佔3成，升至年末的每日佔比達6成，反映散戶轉炒恒指上落市比例大增，相信不少散戶成為對沖基金及期指大戶的點心。

大市全年跌2成，但也有炒股唔炒市的特色，藍籌股中以電信股最標青，中聯通(0762)今年大受iPhone概念影響，以昨收市16.32元(跌0.12元)計，全年升勁升48%稱王；中電信(0728)則升逾1成。至於今年受惠成品油價改革的中石化(0386)升14%，均屬有表現藍籌。藍籌大跌股則數思捷(0330)狂插水逾7成。

內地股市去年大跌，除了經濟放緩及遏抑政策之外，外資大舉套現，實際上成為年末市不斷下滑的主因，但本周跌至2,150水平已有成功尋底回升之勢，建倉基金已願意作中線收集。

名軒壓軸升4成有交代

今年煞科日，兩隻新股壓軸登場，名軒控股(8246)高開1.36元，曾高見1.45元，收報1.01元，比配股價0.72元大升4成，成交1,110萬元，夠膽認購的投資者可謂食尾糊，且相當不俗。名軒是內地中式連鎖飲食集團，經營七間餐廳，分布上海、北京、青島及成都，集資約7,000萬元。名軒在淡市招股仍有名人效應，包括傳聞獲金勞詹等認購。

至於同日上市的國電環科(1296)高開2.32元，曾高見2.45元，以最低位2.16元收市，剛與招股價平收，成交951萬元，即認購者基本上都能於市場沽出獲利，也屬有交代。

紅籌國企/窩輪 張怡

中糧產能增助反彈

滬深股市於2011年最後一個交易日回升，滬綜指收市升1.19%，而港股也在淡薄的投資氛圍下反彈，觀乎不少中資股亦紛紛借勢造好。A+H股之中，兗州煤業的A股(600188.SS)升3.79%，而H股(1171)則升0.49%；大連港的H股(2880)漲3.85%，惟A股僅升0.79%。中資個股方面，內房板塊的方興地產(0817)見異動，走高至1.5元報收，漲幅更達9.49%。方興管理層日前曾表示，集團在北京購買土地，主要是現金充裕，公司的現金處於行業較高水平，預計今年銷售會達標或超過預期，並估計明年銷售目標高於今年。

中糧控股(0606)於本月1日以來，股價主要在5.45元至6.19元的區間內窄幅上落，市場觀望氣氛濃厚，已明蓋過內地通脹持續回落，對行業所帶來的利好刺激，但也因為股價仍未發力，續可考慮作為收集對象。中糧日前宣布，投資逾20億元人民幣的菜籽油項目建成投產，預計全部投產後將使其成為中國最大的菜籽油加工企業，並將緩解中國食用油對外依存度連攀新高的嚴峻局面。據了解，中糧菜籽油項目位於安徽巢湖、湖北黃岡、荊州和重慶江津四地，預計全部投產後，中糧菜籽油產能達每年300萬噸。

油籽加工為集團的主營業務，受惠於菜籽油項目建成投產，預計相關業務的增長動力可望進一步加大。此股昨收5.91元，現價市盈率低於14倍，在盈利前景仍然樂觀下，料市盈率續有下調空間。該股現價已企於多條重要平均線之上，在股價走勢向好下，料上升空間仍在，下一個目標將上移至7元關，惟跌穿10天線的5.63元則止蝕。

中移領軍 購輪13941可取

中移動(0941)昨成交再度躍居港股之首，收市升1%，成為升市的主要「功臣」，若繼續看好其後市回升行情，可留意中移花旗購輪(13941)。13941昨收0.208元，升0.026元，升幅為14.29%，成交7,019萬股。此證於明年2月27日到期，其換股價為78.88元，兌換率為0.1，現時溢價6.67%，引伸波幅27.1%，實際槓桿14倍。13941為爆發力較強的選擇，加上其現時數據又屬合理，交投在同類股證中並不算太過淡靜，故不失為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股市場氣氛仍然觀望，料中資繼續以個別發展為主。

中糧控股：

旗下菜籽油項建成投產，有助提升產能，為未來盈利增長提供動力。

目標價：7元 止蝕位：5.63元

滬深股評 申銀萬國

烽火電子明年增長看好

烽火電子（000561.SZ）披露股權激勵草案，共授予591.5萬份股票期權，佔總股本的0.99%，行權價為6.36元(人民幣，下同)，授予條件為(1)2011年度的淨資產收益率(扣除非經常性損益)不低於11.6%，且不低於同期行業平均水平；(2)2011年度的營業收入較2010年度增長率不低於13%，且不低於同期行業平均水平；(3)2011年度的研發費用較2010年度增長率不低於15%。

授予和行權條件雖保守，但期權激勵形式達到激勵效果，且相對於公司超過2億元/年(人民幣，下同)的管理費用來說又不會構成本壓力。首先，我們認為公司作為陝西國資系統下的首家實施股權激勵的上市公司，具有示範意義，因此在授予和行權條件上以保守基調為主；其次，公司選擇期權而非限制性股票作為激勵方式，顯示了公司對股價及經營前景的信心；最後，作為地處市場化氛圍偏弱的西北的軍工企業，此次激勵的覆蓋面與份額已達到激勵效果，但明後年224萬/448萬元的成本相對於公司年超2億元的管理費用不構成任何成本壓力。

擁有三大增長動力

根據軍工行業訂單主要集中在每個五年規劃的中間兩年的規律，我們預計明後年行業增速超過20%；按10個海外國家(平均4,000萬-5,000萬元/家)測算，公司在手海外訂單超過4億元，且增速高於內地市場(通信軍品的特性意味着取得當地市場的突破即可帶來未來5年以上的持續訂單)，海外訂單的確認是公司高於行業增速發展的另一大動力；(3)RFID或可成為公司實現跳躍式增長的另一驅動力。公司在無線電、信號處理領域具有深厚的技術積澱，因此進入RFID領域技術上不存在壁壘。從市場開拓的角度來看，預計將主要集中在非市場化(軍隊後勤、武警、漁政應急等)與半市場化的專用領域(金融等)。由於大客戶的彈性，若下游客戶認可解決方案，則RFID可快速貢獻收入將超億元。公司作為陝西電子信息集團下屬唯一上市公司，潛在的資產整合預期一直是投資價值中重要的一部分。電子信息集團下屬除上市公司外還擁有雷達、導航等營收預計年營收在15億元以上的軍工資產，股權激勵的完成或可加速潛在的資產整合步伐。

我們維持公司2011年-2013年盈利預測至0.17/0.23/0.31元，複合增速30%。考慮到公司作為「大集團、小公司」下唯一資本平台尚未發揮作用，我們仍看好公司的長期成長空間，維持增持評級。

烽火電子(000561.SZ)

新股透視 凱基證券

瀚洋貨運量增長理想

瀚洋控股(1803)是一家空運方案供應商，定位於批發市場，其業務模式涉及向航空公司或綜合承運人採購空運艙位，再轉售予客戶。航空公司委託例如瀚洋的貨運批發商，主要是不須與眾多的代理商及託運人交易，以便於管理及減少信用風險。

事實上，瀚洋過去數年共服務超過1,000家貨運代理。其中100家佔瀚洋過去營業額的80%。集團出售的空運艙位主要由香港出發，前往全球各地的出口航線。而集團目前推銷共25家航空公司及綜合承運人安排的空運艙位，覆蓋全球絕大部分主要機場。

主力發展非限時空運

過去數年瀚洋的貨運量錄得理想增長，08年、09年及10年分別為13,386噸，18,849噸及29,114噸。其中，前往發展中國家空運已為為其主要收入來源，佔總收入60%，更佔毛利70%。此外，集團主力發展非限時空運(針對緊急程度較低的空運貨物，主要是航班較疏所致)，佔總收入70%。

招股價往績市盈率不高

預期2012年環球經濟放緩，空運業將受打擊。但集團60%收入來自發展中國家(主要來自亞太區)，受影響可能暫時較間接。再加上目前其主力發展的非限時空運，競爭暫時較少。集團招股價為歷史市盈率3.8-4.6倍，估值不高。不過，集團並沒有2011年盈利預測，帶來不明朗因素，建議中性。

瀚洋招股時間表

開始登記日期	2011年12月30日
截止登記日期	20121月9日中午
公佈申請結果	20121月13日
退回支票日期	20121月13日
股份買賣日期	20121月16日

瀚洋招股詳情(貨幣：港元)

行業	空運
上市類別	主板
主要股東	聶鳳春女士(73%)
已發行股份數目(百萬股)	400
招股價(元)	0.88-1.05
發售所得款項(百萬元)	88-105
配售股份數目(百萬股)	90
公開發售股份數目(百萬股)	10
總市值(百萬元)	352-420
備考調整後每股資產淨值(元)	0.35-0.39
面值(元)	0.01
交易單位(股)	2,500
牽頭經辦人	東英