

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

萬九關前現回壓信號

1月4日。港股在周二漲了超過400點之後，出現了回壓走勢。雖然美國近期公布的經濟數據表現勝預期，紓緩了投資者對於美國經濟再度出現衰退的憂慮，但是在歐債問題危機仍有隨時爆發可能的背景下，市場總體的觀望謹慎態度，相信是難以完全的扭轉。尤其是對於已處於淡靜低迷狀態的港股來說，我們還是相信要突破這個已形成了有一個月時間的悶局，絕對不是一件容易的事。外圍股市的變化，對於港股可以帶來短期的波動因素，但是在波動過後，估計港股仍將以反覆震動為目前的發展模式。

新年假期過後，內地A股重開恢復交易，是市場的關注重點之一。投資者憧憬人民銀行快將二度下調存款準備金率，上證綜合指數在過年前偷步炒高了，在創出了2,134點的33個月新高後，走了一波縮量的三連漲。市場普遍預計在2012年的首個交易日，A股有很大機會進一步擴大延續彈升浪走勢，但是上證綜合指數卻出現了高開低走的行程，下跌了1.37%至2,169點收盤。

A股仍處十字路口

事實上，內地在早前公布了去年12月製造業PMI指數回升至50.3的擴張水平，實體經濟是有回好的跡象，但是這個有可能把內地推出新一輪政策的時間表往後推遲。從市場的反應來看，內地A股目前似乎仍然是站在十字路口上，參與者是在期待經濟持續好轉，還是希望有更多的放鬆政策推出來，似乎未有達到主流共識，這個對於參與者的積極性來說，將會是一個空虛的因素。

恒生指數出現高開低走的行情，走出了一根穿頭破腳的陰燭，似乎在19,000點整數關前，已出現了初步的回壓動作。事實上，港股本週這一波反彈，從17,800點水平開始，反彈勢頭延續了有兩周時間。在缺乏內部消息刺激推動的背景下，要突破反覆震動的悶局，將會有相當難度，估計大市的短期主要波動範圍，正在逐步收窄到18,000至19,000點區間內。恒生指數收盤報18,727點，下跌150點，主板成交量增加至425億多元，但是仍少於12月份的日均數462億元。

證券分析 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐財政聯盟方案受關注

歐洲央行於去年12月向歐洲銀行體系提供大量三年期貸款，令區內銀行於較長年期獲得充裕流動資金，如歐元區政府能夠在今年第一季內就更緊密經濟整合及更嚴格的財政預算監管方面達成可行的方案細節，相信將能夠較有效地改善市場對歐債危機的信心，有助歐區經濟前景的改善。

只有歐元區政府展現同心合力邁向財政聯盟的決心，才能令歐債危機呈現好轉的曙光。短期內，市場密切關注德法兩國領袖於1月9日在柏林的會面，期望兩國為1月底的歐盟峰會就推進財政聯盟方案作更好的準備。預計港股本週仍充斥觀望氣氛，預估值仍維持於19,000至18,000區間上落格局。

AH股差價表 1月4日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81032

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

股市縱橫

卓豐龍頭優勢有利走強

雖然美股在新年首個交易日再見「亢奮」暴升場面，不過港股周一已先行急升，在本地市場投資者傾向「見好即收」下，大市稍為高開後即轉入反覆調整的行情，而市場也欠缺炒作亮點，都令市況變得顯得十分沉悶。不過值得留意的是，部分有消息支持的個股在淡市下仍見走強，就以前備受「洗倉」之苦的蒙牛乳業(2319)為例，便見逆市回升近5%。內地網上消息指，從2012年元旦起，蒙牛、伊利及三元等品牌部分乳製品漲價，加幅為每箱1-2元人民幣。

板塊股份近期得以跑贏大市的主要原因，同屬食品類別股份的卓豐集團(0546)，昨日逆市下的抗跌力亦見不俗，高見3.73元，收市報3.7元，升0.08元或2.21%，成交910萬元。卓豐為內地最大的味精生產及供應商，在內地市佔率近30%。不過，受原材料玉米價格急升影響，卓豐去年中期營業額增長28%至38.15億元(人民幣，下同)，但純利則倒退9%，至4.2億元，毛利率亦按年跌3.1個百分點，至21.7%。受惠於內地通脹連月來自高位回落，集團主要生產成本的玉米價格有下調空間，其毛利率

可望改善，因此業績前景仍可看好。

投資高峰期已過 踏入收成期

講開又講，集團管理層較早前表示，過去投放不少資源興建新廠房，擴大其產能，未來將會踏入收成期；此外，投資高峰期已經過去，未來資本開支將減少，而現時手頭現金達13億元，並無資金周轉的壓力，故未來亦無融資需要。上述因素也將有利其股價進一步回升。就估值而言，卓豐現價預測市盈率約5.1倍，在同業中處於偏低水平，而息率逾6厘，則具不俗吸引力。



法巴較早前基於卓豐作為內地最大味精生產商，具有市佔率及議價的優勢，並預計該股2012年度市盈率4.8倍、股東回報率28.1%、負債比率23.8%、息率5.2厘，估值具吸引。該大行給予卓豐買入評級，目標睇6.1元，即較現價尚有逾6成的上市空間。趁股價逆市有勢跟進，料短期有力上試50天線的4.03元。

內地工資漲 消費股當旺

收發站 美股追隨亞歐股市大開紅盤，隔晚道指急升179點或1.47%直逼12,400，PMI數據勝預期成為主要利好因素，周三亞太股市普遍持續上升，日股開紅盤升1.24%，而菲股則升1.48%為區內最佳市場，而前市急升的韓、港股高開後均遇回吐壓力轉跌。內地股市則高開低收跌1.36%，為區內表現最差勁市場。港股高開94點見18,971後，百天線的萬九關前出現沽壓，而內地股市由升轉跌亦擴大了午市跌幅，低見18,688，收報18,727，全日跌150點或0.85%，成交額增至425億元。大市急漲逾400點後轉入整固，仍有後市反覆重越萬九點水平。

即日期指在周二大開紅盤後轉炒低水67點，結果昨日高開後回落，但退至18,695再獲承接，在港股收市後，期指市場卻轉炒高水44點，收報18,771，反映期指大戶對短期大市走勢並非悲觀，暫以落市看待。

中美德經濟復甦有利氣氛

美國周二公布去年12月份製造業指數(PMI)報53.9，高於市場預期的53.2，較11月的52.7升1.2，新訂單分項指數報57.6，上次報55.1。同日德國的PMI指數也告上升，連同先前公布的中國PMI指數重越50點報50.3，反映主要大國經濟體的復甦步伐持續，扭轉了月前二次探底的憂慮。因此，一月市在經濟指標向好的帶動下，環球股市反覆上升的機會大於掉頭急跌，而上兩月大幅減持的基金料會出現補倉活動，有利股市回場。

內地股市開紅收黑，上證綜指即市由2,217高位掉頭急回至2,169近全日低位收市，跌幅1.36%，是區內表現最差勁市場。面對內地PMI指數回升上50.3及美國PMI指數也上53.9勝預期的雙重利好消息，內地股市高開後即現沽壓重挫跌勢，在市場並無特別不利消息下，唯一可解釋的理由，恐怕是昨日提及的涉及1,192億元人民幣的限售股解禁流通所致。滬深兩市在1月份將有81

家上市公司限售股解禁，解禁股的總市值近千億將是今年上半年最大的月份。解禁股有的是「原始股」，即使現價處低位，但仍比原始價高逾倍，故解禁股流通後，意味大量「平價股」獲利。

另一方面，深圳市人力資源和社會保障局公布，從今年2月1日起，該市全日制就業勞動者最低工資將上調至每月1,500元人民幣，漲幅約為13.6%。其他省市將陸續調高最低工資，製造業成本日重，但另一方面內地工人消費力將持續提高，有利消費行業擴張，內需股實可看高一線。摩通資產管理大員透露，維持消費股投資比重偏高的做法，並作出增持行動，消費股之外，尚包括銀行股。

至於周二絕地反彈的蒙牛(2319)，昨再升4.9%重上20元關，收報20.15元，成交達7.56億元。蒙牛證實新年後產品維持輕微加價，反映管理層對去年底發生的不利事件並不認為對消費者構成較大影響，原因是有關產品並無推出市場。野村認為，近期蒙牛的致癌物事件將給公司帶來短期影響，但考慮到蒙牛規模大，難以被競爭對手取代，相信蒙牛能夠維持其於內地乳業市場領導者的地位。野村指出，內地消費者一向了解中國乳業市場的系統風險，相信他們最終會回歸市場的主流品牌。

紅籌國企/高輪

張怡

江銅估值低可收集

內地股市昨日長假後復市除早段稍為向好外，其餘大部分時間均以下跌為主，滬綜指收市跌1.4%，而這邊廂的港股在周一紅盤高掛後，也未能延續反彈行情，都影響了投資者的入市意慾。A+H股方面，大唐發電於兩地的股價現背馳，其A股(601991.SS)雖漲1.74%，惟H股(0991)卻跌3.48%。此外，馬鞍山鋼鐵的H股走高至2.68元報收，升5.1%，反觀A股(600808.SS)只是小升0.4%。

鋼鐵股弱市的抗跌力不俗，同屬金屬類別的江西銅業(0358)，股價昨日則先升後跌，曾高見17.66元，最後以近低位的17元報收，倒跌0.3元，跌幅為1.73%，表現雖令人失望，但基於銅業經營環境一向較鋼鐵行業為佳，在多隻鋼鐵股逆市向好下，該股尚有落後可追，故不妨續加留意。

預測PE6倍具值得

江銅較早前公佈去年第3季度業績，受9.27億元(人民幣，下同)套期損失等因素拖累，純利較上年下降3%，但就較上一季度下降53%至12.4億元。若剔除套期損失，集團的經常性純利將達20.2億元，符合市場預期。而受惠於銷量及售價上漲，集團首3季純利增長60.8%至54.68億元，每股收益1.59元。由於集團首3季盈利已有保證，因此預計去年全年盈利仍可保持理想的增長，而以現價計，預計市盈率(PE)約6倍，在同業中處於偏低水平，因此論值博率仍在。

另一方面，集團已就部分媒體對旗下德興銅礦的報道作出澄清，指出其生產經營正常，安全環保設施齊全，並運行平穩，工業廢水、廢氣、廢渣全部達標排放，相信也有助釋除市場疑慮。趁股價已窄幅橫行了一段時間部署上車，上望目標為去年12月初以來的20元關，惟失守近期低位支持的16.34元則止蝕。

海油硬淨 購輪13866可取

中海油(0883)昨逆市向好，收市漲0.71%，已跑贏大市，若繼續看好其後市表現，可留意海油法興購輪(13866)。13866昨收0.125元，升0.005元，升幅為5.83%，成交1.57億股。此證於今年5月7日到期，換股價為14.78元，兌換率為0.1，現時溢價12.57%，引伸波幅44.29%，實際槓桿5.67倍。13866勝在交投為同類股證中較暢旺的一隻，現時數據尚算合理，料可望跟貼正股回升。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股現整固行情，預計中資股續以個別發展為主。

江西銅業：

市場漸消化去年第3季業績續退的不利因素，估值處於偏低水平，回升的空間仍在。

目標價：20元 止蝕位：16.34元

滬深股評

瑞銀證券

南鋼提升資源自給率

南鋼股份(600282.SS)計劃未來2-3年將鐵礦石和焦煤資源自給率分別提升至40%-50%和三分之一。我們預計依靠公司目前擁有的鐵礦和焦煤產量難以達到自給率目標，因此預計未來2-3年公司會繼續通過收購資源資產以達到自給率目標。

鐵礦石價兩年內仍高企

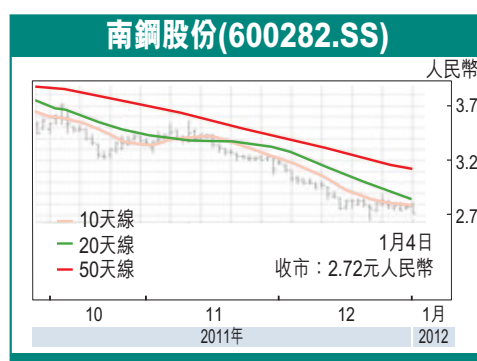
我們認為鐵礦石海運供需會從2014年才轉為供過於求，並認為礦石價格在未來兩年仍處於高位，預測2012/2013年鐵礦石均價分別為157美元/噸、153美元/噸，同比分別下降4%和3%。我們認為支撐未來兩年鐵礦石價格的因素有：中國鋼產量料繼續增長；受政治因素影響，預計印度鐵礦石出口逐漸減少。

產品結構將逐步提升

在總產量未來增長有限的情況下，公司將通過調整產品結構來提升鋼鐵主業的盈利能力。考慮到船板需求短期難以明顯復甦，公司計劃將船板產量佔比從目前的55%-60%逐

漸降低至40%左右，提高高端的特殊鋼，例如特殊用途管線鋼，高強板，高檔容器鋼，汽車機械用鋼等產品的產量佔比。

我們預計2011/12/13年每股盈利(EPS)為0.22/0.30/0.36元。採用ROE/股本回報率市淨率法，預計2011-2013年平均ROE為10.1%，比中期ROE7.5%高34%，因此在中期市賬率(PB)1.3倍基礎上給予10%的溢價得出1.4倍目標市淨率，基於我們預測的2012年每股2.9元淨資產值，得出人民幣4.2元的目標價。



新股透視 凱基證券

聯合水泥招股時間表 開始登記日期: 2011年12月30日 截止登記日期: 2012年1月10日中午 公佈申請結果: 2012年1月17日 退回支票日期: 2012年1月17日 股份買賣日期: 2012年1月18日

聯合水泥(1312)為中國山東省及上海市以質量為先的熟料及水泥公司。聯合水泥的產品主要以「泰立」的商標出售予山東省、江蘇省、安徽省以及上海市的客戶，並主要用於包括道路、高速公路、橋樑、鐵道及樓宇建設等基建項目。集團的附屬公司上海上聯已更新商標「泰立」的註冊，有效期為十年。

滙業務暫僅涉及貿易活動

聯合水泥的生產廠房位於山東省棗莊市台兒莊區，生產線的熟料日產能約2,500噸，而水泥的總年產能則約為100萬噸。在2009年12月集團廠房搬遷之前，集團在上海市擁有及經營一間廠房。自廠房搬遷以後，其上海業務僅涉及貿易活動。

於2011年上半年，製造及銷售水泥及熟料佔總銷售額55%或總毛利90%。另一方面，聯合水泥表示水泥及熟料生產業務的平均售價於2011年7月至10月的4個月期間，較上半年下跌約6%。再加上銷量下降，集團於該4個月期間，每月平均收益5,670萬元，少於上半年每月平均的6,530萬元。

聯合水泥為內地中小型水泥公司，過往盈利能力並不高。再加上經營情況於下半年轉差，建議中性。

聯合水泥招股詳情(貨幣: 港元)

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(元), 配售所得款項(百萬元), 發售股份數目(百萬股), 公開發售股份數目(百萬股), 總市值(百萬元), 備考調整後每股資產淨值(元), 面值(元), 交易單位(股), 牽頭經辦人

聯合水泥財務資料(年結於12月31日)

Table with columns: (百萬港元), 09年, 10年, 11年上半年