

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

大市回壓勢頭未改

1月5日。港股在未能成功突破19,000點整數關後，呈現窄幅打橫的走勢。在資金流量持續偏少的背景下，港股的短期上衝動力正在放緩，我們估計大市在反彈過後的回壓勢頭有逐步加劇的機會。事實上，港股最近一波反彈行情，從12月19日的17,822點開始，在彈到了周三的盤中高位18,971點，延續了有10個交易日，累積了有1,149點。然而，在這一波反彈行情當中，港股的成交量一直都是處於低迷的狀態，並且曾在12月30日錄得僅有244億多元的超低水平。資金進場的積極性疲弱，估計港股要進一步延續反彈向上突破，會有相當的難度。

A股或再度破底

內地A股連跌了兩個交易日，上證綜合指數再跌0.97%至2,148點收盤，有掉頭下探前期低點2,134點支撐力的走勢，但是以市場目前的反應來看，估計有再度破底而落的機會。

恒生指數經歷了周三的首個回壓後，未見有明顯的反彈動力，呈現出窄幅打橫的日內行情，日內波幅鎖定在100多點的範圍內，我們估計大市仍處於回壓的勢頭當中。恒生指數收盤報18,813點，上升86點，主板成交量有370億多元。從盤面上看，在大市出現反彈的背景之下，錄得有日內漲幅的股份有406隻，但是錄得跌幅的卻有625隻，而完全未有交易的股份有373隻，我們相信這是弱勢盤面的表現。

在過去兩周的反彈行情裡面，石油化工股、香港地產股以及汽車股，是走得相對比較強的板塊。目前，石油化工股仍然能夠保持強勢，中石化(0386)再漲了2.25%，中石油(0857)漲了1.57%，中海油(0883)漲了2.81%。然而，香港地產股和汽車股，卻開始有回軟的跡象。另一方面，在早前出現補跌的內房股，跌勢進一步加劇，中國海外(0688)跌了2.5%，世茂房地產(0813)跌了3.64%，碧桂園(2007)跌了2.44%。內房股的跌勢，對水泥建材股亦構成拖累。安徽海螺(0914)和中國建材(3323)，分別下跌1.99%和4.5%，創出兩個月來的新低。

證券分析

交銀國際

招金將成複合型礦產股

招金礦業(1818)日前發布公告稱，擬出資6億元人民幣收購新疆拜城滴水金銅礦79%的股權。該礦產銅伴生礦，擁有銅金屬量26.56萬噸，平均品位1.06%，擁有黃金金屬量2.757噸，金品位0.41克/噸。

收購的拜城滴水金銅礦主要以銅資源為主，該礦現正建設選礦能力1,000噸/日的選廠一座，建成後可實現年銅生產能力2,500噸左右，屬大型銅礦山。但該礦的黃金資源量及品位偏低，黃金金屬量僅為2.75噸，佔公司現有黃金資源量的0.5%，折合年黃金生產能力僅為0.1噸左右。

收購滴水金銅礦完成後，將顯著提升公司的銅資源儲量及銅的生產能力，但對黃金資源和黃金生產能力無顯著影響。公司未來將由單一的黃金生產企業逐步轉型為黃金、銅資源為主的複合型礦產公司。

雖然此次收購的滴水金銅礦擁有探礦權證，但選礦廠尚在建設中，預計該礦可能在2013年後才會對公司有明顯的盈利貢獻。因此我們仍維持對公司2011/2012年每股盈利(EPS)為0.59/0.83元的預測，公司現價對應2011年、2012年的市盈率(P/E)為17.5倍和12.4倍。我們仍然看好2012年黃金價格上漲對公司業績的拉動作用，繼續維持公司「買入」的投資評級，維持公司21.0元的目標價。

AH股差價表

1月5日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81144

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

股市縱橫

大唐業績改善防守強

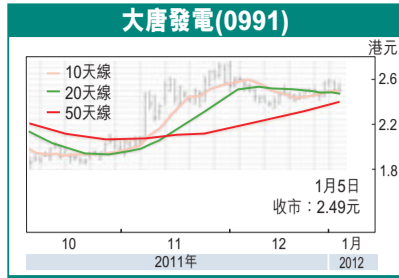
中美股市一跌一升，其中美股道指隔晚力保升勢至完場，惟滬深股市昨日則走疲，也令元旦假期後的跌市延至第2日。雖然外圍股市欠缺方向，惟觀乎港股全日仍以反覆偏好為主，而炒股唔炒市仍為市場特色。藍籌股方面，重磅油股的中國海洋石油(0883)以近全日高位的14.64元報收，漲近3%，成交9.42億元，並躍居港股成交額第二位。石油股昨日續跑贏大市，主要是受到周三紐約商交所原油期貨曾創出近8個月高點的每桶103.74美元的利好因素所提振，中海油近日因其海底天然氣輸氣管道發

生事故而相對落後，遂得以成為資金建倉的首選之材。電力板塊近期表現也明顯優於大市，就以藍籌成份股之一的華潤電力(0836)為例，便曾於上月1日做出15.8元的近期高位，而過去一段時間調整行情，在退至13元水平已復獲支持，但反彈至15.3元再度受阻，昨則以14.86元報收，升0.14元或0.95%。潤電近期股價保持良好態勢，惟股價往績市盈率已達14倍，論估值在同業中已不算便宜，若續考慮超博電力股，大唐發電(0991)是其中較佳的選擇之一，該股昨收2.49元，微跌0.01元。

電價上調提升利潤率

全國銷售電價自去年12月1日起每千瓦時平均提高約3分錢，成為一眾電力股近期跑贏大市的主要原因。大唐今年第3季雖錄得純利跌24.28%至12.098億元(人民幣，下同)，但中央已將電價上調，同時又限制煤價升幅，對集團業績改善應有利，故其業績前景未宜看得太淡。值得一提的是，大唐也有投資煤礦，用於發電、煤化工及製煤天然氣等項目，該等非電力業務逐步提供盈利貢獻，也為業績造好增添動力。就估值而言，大唐

韋君



去年即使盈利倒退，惟現價預測市盈率少於13倍，在同業中並不算貴，在波動的市具防守強優點，有利後市回升行情的延續。

大唐近期曾升至2.77元，之後回落至2.34元獲支持，現價已企於20天及50天線之上，僅稍低於10天線(2.5元)，若今日股價續升，走勢可望轉好。可考慮在現水平上車，博反彈目標暫看2.77元阻力，一旦逾越，下一個目標將上移至年高位的3.12元。

浦發行大賺 中移動夠眼光

數石車收發站

美股隔晚先跌後小升21點，道指衝上12,418，但周四亞太股市表現互有升跌，台、馬、菲股市升逾0.6%表現較佳，但內地股市延續跌市，上證綜合指數0.97%外，深成指更大跌3.52%，對港股構成壓力，恒指小幅高開後即轉入百點內上落，曾低見18,723，惟尾市得力於中移動(0941)、內銀及資源股挺升下回升上18,813報收，全日升86點或0.46%，但成交額只有370億元。大市仍受意、法等拍賣國債結果消息所左右，18,300/19,000將是近期尋求突破水位。 司馬敬

內地股市再瀉，近千二億元市值解禁股流通依然是主導跌市的根源，不過A股跌至2,100/2,150會吸引中長線基金建倉，對大市有一定的承托力，而存準金率短期再下調的機會仍大，基本面向有利處於10年低位的股市回穩。

歐元再散 股市借勢調整

法國40.2億歐元10年期國債標售，平均中標利率3.29%，高於上次的3.18%。消息公布後引起市場又對歐債危機的憂慮，令歐元再散，1.29關難易失守，急滑至1.2824低位，引發意、法、西股市急跌逾1-2%。至於道指期貨也急跌近80點，今早美股借勢調整機會較大，尚幸經濟數據保持向好，有助環球股市相對平穩中上落。

回說港股，多數股份均呈沽壓，靠重磅股匯豐控股(0005)、中移動(0941)及建行(0939)等內銀持穩支撐大市上升，其中中移動升1.05元或1.3%表現最首鏡，收報76.75元，成交達0.53億元。圍繞中移動的利好消息，是擁有2成股權的上海浦

發銀行(600000.SS)有相當理想的業績。浦發行公布，去年盈利逾272億元人民幣，按年增長42%，實現營業收入675億元人民幣，增長35%。截止去年底，浦發行資產總額達2.69萬億元人民幣，不良貸款率0.44%，較前年底下降0.07個百分點。

中移動前年3月斥巨資400億元人民幣入股浦發銀行2成股權，當時曾成為基金拋售藉口，但現今來看，仍擁有逾千億現金的中移動當年投資浦發行證明是既穩健而又有協同效益的決定。以浦發行盈利增幅計，更勝內銀四行。另外，浦發行同時公布好消息，金融債券已獲銀監會和人民銀行同意，獲准在全國銀行間債券市場公開發行不超過300億元金融債券，集資全部用於支援小企業貸款。換言之，浦發行在中小企業貸款上已佔優勢，作為策略股東的中移動對這項投資更具價值。

圍繞行「放水」的評估，恒生銀行料今年會5次調低存準金率，每次50個基點。匯豐環球投資管理大員更預測上半年有機會減存準金率，以及1至兩次減息。

紅籌國企/高輪

張怡

信行估值吸引反彈可期

內地股市於2012年首個交易日挫逾1%後，昨日續跌近1%報收，而這邊廂的港股則見趨穩，而市場觀望氣氛仍濃下，中資股也維持個別發展，有突出表現的股份依然不多。A+H股方面，則以內銀A股的整體表現較佳，就以A股的中信銀行(601988.SS)和招商銀行(600036.SS)為例，便分別升2.76%和2.05%。相比之下，上述兩隻內銀的H股表現則較為遜色，也因為H股有滯後感，故仍不妨加以留意。

中信銀行的H股(0998)昨平收4.44元，成交稍增至3,695萬股，但現價已企於10天、20天及50天等重要平均線之上，加上離近期橫行區高位阻力的4.57元不遠，在短期逾越機會仍大下，預計該股整固後仍有望繼續升勢，若遇股價調整，仍不妨視為低吸選擇。信行於去年9月止第3季純利按年增長41.4%至92.02億元(人民幣，下同)，每股盈利22分。當中淨利息收入增38%至171.6億元，而手續費及佣金淨收入增43.8%至23.06億元。首3季純利則增40.91%至242.26億元，每股收益57分。若假設去年第4季繼續維持第3季盈利表現，即每股盈利也賺22分，換言之，全年每股盈利將達79分(約97.5港仙)，預測市盈率僅約4.55倍，反映其估值處於同業的偏低水平。

值得一提的是，信行除了首3季盈利保持理想的增長，截至去年9月止的資本充足率

及核心資本充足率分別為12.83%及10.43%，分別較年初提升1.52個百分點及1.98個百分點，顯示其資產質素並未因業務拓展而受損。由於信行估值頗具吸引，技術走勢也向好，趁股價整固期部署收集，若短期突破4.57元阻力，下一個目標將上移至5元關，惟失守低位支持的4.16元則止蝕。

恒指受阻19000 淡輪14611派用場

港股近日反彈至19,000點大關受阻，若看淡短期大市表現，可留意恒指渣打沽輪(14611)。14611昨收0.178元，跌0.004元，跌幅為2.16%，成交10.36億股。此證於今年3月29日到期，換股價為19,400，現時溢價9.92%，引伸波幅30.52%。此證勝在交投為同類股證中交投較暢旺的一隻，現時數據又屬合理，因此可望在淡市下派用場。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股觀望氣氛仍濃，中資股料將維持個別發展。

中信銀行：

業績保持理想增長勢頭，資產質素仍佳，加上估值具吸引，料後市反彈可期。

目標價：5元 止蝕位：4.16元

平安證券

滬深股評

南山鋁業攻守兼備

隨著經濟增長放緩，全球鋁行業邊際成本將跟隨油價下跌而不斷下移，那麼內外價差的擴大，中國鋁進口窗口將再次啟動，進口鋁將填補內地停產形成的供應缺口，而全球庫存也將完成再平衡。

基於以上預期，我們不看好純電解鋁公司，因為價格下跌、電價上升將對業績造成沉重打擊；我們也不看好專注細分行業的深加工公司，因為內外價差的擴大會侵蝕公司的出口業務利潤；相對而言，擁有全產業鏈，深加工產品多元化及成本優勢的公司將在本次行業不景氣中顯現出極高的盈利穩定性，如南山鋁業(600219.SS)。

最大易拉罐鋁材供應商

南山鋁業的70萬千瓦的電熱廠擁有更低的成本，此外煤炭價格見頂甚而是回落的概率在加大，那麼相對於成本剛性的網電鋁廠，公司電解鋁成本將進一步回落，也就意味着而一旦鋁價反彈，公司電解鋁盈利彈性更大。另一方面，公司是中國最大的易拉罐鋁材供應商，而冷軋鋁材是鋁材中的快速消費品，其驅動力不在於「投資側」，而是「消費側」，所以罐料需求將繼續穩中有升。至

於冷軋鋁材也是目前中國極少數仍依賴進口的鋁材，而公司40萬噸產能將於明年投產，公司極高的產能彈性將實現冷軋鋁材高加工費的效益最大化。

預測公司2011-2013年每股盈利(EPS)分別為0.56元、0.56元和0.93元(人民幣，下同)，對應去年12月28日收盤價6.24元，市盈率(PE)僅為11倍、11倍和7倍，已經是08年金融危機後最低點。更值得注意的是，公司PB僅0.79倍，已經跌破08年的低點，對於鋁上市公司來說，市賬率(PB)是極其重要的估值參考，因為其核心資產是冶煉和加工產能，而非礦山。維持「推薦」評級，目標PE11倍，PB1倍，對應股價8.4元。

風險提示：鋁價下跌，煤價上漲，加工費下跌，新建產能投產進度低於預期。



港股透視

中銀國際

蒙牛長期潛力未變

國家質檢總局去年12月24日公佈抽查結果，由蒙牛乳業(2319)所生產的某批次純牛奶被檢出含過量致病菌黃曲霉毒素M1。此消息公佈後，蒙牛的產品銷售受到了一定的影響，考慮到這一負面影響，我們將2012年和2013年的盈利預測分別下調9%和2%。我們認為這一負面影響是暫時性的，公司的長期基本面未發生變化。我們將蒙牛的目標價下調至22.50港元，重申買入評級。

支撐評級的要點：據悉，蒙牛乳業1-2線城市的產品銷售所受影響最大；而低級城市所受到的影響相對較弱。同時，我們還發現純牛奶的銷量所受影響最大，而高端的UHT奶、乳飲料和酸奶產品所受影響相對較小。

首季銷量仍將受負面影響

我們認為2012年1季度蒙牛的銷量仍將受到影響，但相比三聚氰胺醜聞時期則較小。含毒產品已經在工廠內處理，並未流入市場。受影響最大的是利潤率相對較低的純牛奶產品。因此，公司所受的盈利影響較小。此外，庫存沖銷費用也很有限。

我們將2012-13年盈利預測分別下調9.3%和2.2%，主要基於：1) 假設銷售將在2012年2季度恢復正常，營收分別下滑3.5%和3.8%；2) 對純牛奶產品進行促銷；3) 增加廣告和促銷費用；及4) 沒有額外庫存需要沖銷。

現在中糧集團並未參與日常運營。我們相信未來中糧將在蒙牛的經營中扮演更加重要的角色。評級面臨的主要風險：食品安全問題；危機管理較差；投入成本及一般、銷售和管理成本率高於預期。

估值：預計2011-14年公司的盈利年均複合增長率將達到18%。由於系統性風險較大，我們認為蒙牛的股價較領先的食品飲料企業應有所折讓。根據18倍2012年市盈率，我們將目標價從30.20港元下調為22.50港元。重申買入評級。

蒙牛乳業投資摘要(貨幣：人民幣)

Table with columns: 年結日, 09年, 10年, 11年E, 12年E, 12-13年E

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測