韋君



張怡

中資個股上周典型受國策所左右, 就以周內走勢明顯呈強的石油石化股 為例,便因內地宣布將石油特別收益 金的起徵點上調至55美元而走高。另 一方面,市傳中央會自2013年起,在 13個省市開徵碳税,消息對一眾水泥 股不利;此外,評級機構惠譽料中國 水泥板塊由於供過於求,本年水泥價 格將續降,也令到相關板塊股份成為 沽售對象。中央即將發佈「一號文 件」,市場普遍預料一如過去幾年 般,以扶持三農為主題,作為農業機 械股龍頭第一拖拉機(0038)可望續受 惠,因此該股後市表現可續留意。

證監會日前發出公告,主板發審委 將於11日審核包括一拖在內的IPO申 請,據悉集團擬在上交所發行1.5億 股,發行後總股本10億股,集資約 11.5億元人民幣。一拖回歸A股已進 入尾聲,配合中央將推出的政策對行 業又屬有利,該股近日調整,無疑提 供低吸的良機。值得一提的是,據 《農業科技發展十二五規劃》顯示, 到2015年農作物耕種機械化水平將達 到60% (去年約54.5%),當中「以舊 換新」更首次被納入該規劃之中,而 受惠於農機補貼的提升,一拖的盈利 前景也可看高一線。

一拖自去年11月初以來,股價主要 在6.6元至8.15元之間上落,上周五收 於6.81元,處區間內的偏低水平,也 是該股較具值博率之處。就估值而 言,一拖現價預測市盈率約10倍,作 為行業龍頭股,論估值也不算貴。趁 股價調整部署收集,博反彈暫睇橫行 區頂部阻力的8.15元,惟跌穿6.6元支 持則宜先行止蝕。

#### 工行硬淨 購輪15404較可取

工商銀行(1398)在上周五逾200點的跌市,為相 對較硬淨的大藍籌,若繼續看好其後市表現, 可留意工行法興購輪(15404)。15404現價報 0.176元,其於今年5月21日到期,其換股價為 5.28元, 兑换率為1, 現時溢價15.84%, 引伸波 幅33%,實際槓桿8.5倍。此證勝在交投較暢 旺,現時數據又屬合理,故為可取的捧場選擇。

#### 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛仍濃,中資股也暫難有 太大作為。

第一拖拉機

回歸A股已進入尾聲,政策面又有利集團 業務,故料其調整後反彈的空間仍在。 目標價:8.15元 止蝕位:6.6元

**中銀國際金融產品部執行董事雷裕武** 

# 輪證成交額顯著回升

2012年首周,大市表現反 CINCENATION 覆,恒指首日紅盤高開400餘 點,成交顯著增加至逾440億 元,惟之後欠上升動力,至 周五受歐美和A股表現不佳拖 累,港股走勢持續走軟,當 日跌幅擴大至近300點下試 18,500終見支持。港股全周高



見18,971點,低見18,507點,周五最終收18,593 點,全周升159點或0.9%。國指上周萬點關得而 復失, 收報9.987, 全周升51點或0.5%。港股成 交較前周好轉,上周四個交易日日均成交為390 **億元**,比前周升近六成。

個股方面,總結一周,內地提高石油暴利税起 徵點,三大油企為最大受益者,中海油(0883) 和中石油(0857)分別升11.1%和9.8%,為升幅 最大藍籌首兩位,而中石化(0386)升7.8%,排 名升幅榜第四位。跌幅榜方面,消費股百麗 (1880) 和中國旺旺(0151)分別跌7.8%和 5.8%,分列第二、三位。

輪證市場成交上周表現有所回升,認股證和牛 熊證日均成交額較前一周增加約一倍,認股證上 周日均成交金額達62.4億元,佔大市成交比例由 前周12.2%升至上周16%;而牛熊證上周日均成 交金額則為53.7億元,佔大市成交比例則由前周 9.4%進一步升至上周13.5%。

至於十大輪證升幅榜中,油股認購證佔據9 席,其中中石化認購證雄踞首四位,並總共有六 隻上榜,而中石油認購證則有3隻上榜。此外, 中移認購證也有1隻上榜。

## 留意國壽沽證14792

有中資券商發表研究報告指出,去年內地的保 險企業表現不佳,但2012年經營將面臨更加艱巨 的挑戰,財險方面毛利率難以增加,而壽險業務 更是持續放緩,加上目前A股市場低迷,股票投 資收益不佳,保險企業的盈利能力面臨危機。該 行同時認為三大險企或有需要融資700億元左右 人民幣。

上周國壽(2628) 先高後低,周三曾升上20元 關口以上,但之後持續下跌,至周五收報18.8 元,全周累計倒跌2.1%。

投資者如看淡國壽未來表現,可留意國壽認沽 證(14792),行使價17.5元,今年4月到期,屬中 期價外證,有效槓桿5.5倍,屬成交較活躍的國 壽認沽證。

#### ■ 股市縱橫

跑赢大市,主要是市場憧憬商務部將推 出促進消費措施,成為相關板塊股份受 追捧的主要原因。商業部長陳德銘日前 在全國商務工作會議的談話中表示,會 扶持節能環保產品的消費,以建構資源 節約的環保消費模式。這方面的因素, 估計會有利相關概念股進一步造好。

雷士照明(2222)最近經國際節能環保協 會中國項目辦公室推薦,正式認定為中 國節能環保領域推動力企業,並是照明 領域入選的唯一企業。雷士這次獲國際 組織認可,可見其多年來致力於節能環 保照明技術研發和推廣所作出努力的肯 品牌的實力龍頭股,相信將續受惠國策 的支持,所以其股價後市表現也不妨看

講開又講,雷士早年已率先在行業內 投入巨資在節能環保型照明產品的研 發,每年向市場推出上百款新型綠色照 明產品。去年7月集團投資數千萬元的研 發中心亦已在上海成立, 此研發中心便 主要從事對節能環保新型光源電器的研 究和開發。觀乎雷士繼奧運會中奪得 7,000餘萬元的大單後,又與亞奧理事會 簽約成為其「照明及服務合作夥伴」,可 見其在海外市場的國際化運營已得到進

#### 受惠國家支持環保節能

另一方面,國家發改委於去年11月4日 宣佈《關於逐步禁止進口和銷售普通照 明白熾燈的公告》,決定從2012年10月1 日起,逐步淘汰白熾燈,雷士近年正加 大力度發展LED產品,也可望成為相關 政策的主要受惠股。值得一提的是,雷 士已與全球能源管理專家施耐德電氣簽 訂合作協議,對方收購9.2%雷士股份, 成為第三大股東。未來雷士可借助施耐 德電氣在全球的分銷網絡,拓展海外市 場,也將為其未來盈利向好增添動力。



高盛在之前發表的研究報告中,基於 雷士全國性分銷網絡及強勁本地業務, 將其納入亞太區確信買入名單,維持評 級「買入」,目標價由5元輕微調低至4.7 元,但較上周五收市價的2.82元,尚有 66%的上升空間。該股近期在退至2.77元 水平已復獲支持,在股價已退近承接 區,不妨伺機收集博反彈,中線上望目 標去年11月初以來的3.81元阻力位。

美股上周五在就業數據理想及意大利債 息再度升穿7%的好淡消息互抵下,道指回 落55點報收,但相對於新年首周急升市仍 屬健康整固,道指全周升1.2%、納指升 2.7%、標普升1.6%,均代表經濟數據續 支撐股市。今周環球金融市場焦點再投放 到德法首腦商討歐債危機,以及意、西國 債指賣結果。港股今日假後重開,在觀望 歐債消息下,18,300/19,000的上落市格局 料難突破,而內地股市上周尋底後能否重 上2,200關仍左右大市走向。 ■司馬敬

溫總主持的全國金融工作會議上周六結束,提出金融 改革發展的8項部署,主調是主撐實體經濟,力防「錢 炒錢」。防「錢炒錢」應是吸取了歐美金融機構製造大 量投機性的金融衍生產品,如近年銀行對內地民企、富 豪中產滲透甚深的Accumulator(累計期權)便是其一。全 國金融工作會議之後是否有「放水」行動,仍然是市場 關注點。上周人行停發央票及逆回購操作,都向市場發 出強烈信息,在春節資金需求緊張下,上述行動有助增 加市場流動性。上周五上證綜指自2,133低點反彈倒升 上2,163,形勢上有利持續反彈。

#### 長和謹慎進取 續有併購

誠哥旗下長和系全球26萬員工在新的一年有好消息, 暫時未有裁員計劃之餘,在港的逾萬員工會獲加薪,加 幅可追上通脹,估計會超過5%。誠哥每年在集團宴會 致詞,內容富可讀性,其中在集團新一年的發展政策方 面,誠哥強調今年環球經濟仍存在隱憂,但會作出「謹 慎中保持進取態度」。

「進取」兩字可圈可點,這也可解釋了去年長實旗下 的電能(0006)及長江基建(1038)在外地作出的以百億計併 購投資行動。可以預期,在遇到合適項目,長和系在今 年續有大型收購落實。

#### 四叔增持 恒地料派高息

講開又講,近數月誠哥及四叔均不斷增持旗下股份, 尤其是四叔持恒地(0012)股權逾61%,在高價行使認股 權證(每股58元)後,仍不斷增持的目的起碼有一個,就 是未來會分享高派息政策,故恒地日後宣布較高的派息 幾可斷言。

恒地住宅的銷售收益由去年初至年底達120億元,超 越其全年的100億元的目標。今年上半年於估計仍能保 持突出的表現,受惠於將推出鳥溪沙一期及大棠路兩個 項目。投行大和表示,相信恒地可提供一個不錯的估值 予長期投資者,並認為其收購舊樓計劃及今年上半年的 項目預售,將能成為集團潛在的股價催化劑。大和的目 標價為56.6元,較現價有46%有上升空間。

#### 專家分析



黎偉成

資深財經評論員

鄧聲興

□滬深股評

## 中石油受惠天然氣價改革

海爾電器勢強上望8元

場預期,惟意大利UniCredit以超 低價配股觸發市場擔心歐洲金 融市場資金流動性問題,入市 意慾大減。恒指於2012年第一周 微升0.9%或159點至18,593點。 投資氣氛不佳,料暫難有好消 息沖淡歐債陰霾,估計恒指暫 會在現水平繼續拉鋸。

股份推介:中石油 (0857)

重納復甦軌道,抵銷匈牙利的

主權評級再被調低和德國工業

接單差勁衝擊,紐約股市續保

穩勢,而港股1月6日收盤

18,693.86, 跌220.35點。恒生指

數日線圖由陽燭十字且身懷六

甲轉陰燭下跌,加上RSI之底轉

頂背馳,暫須進一步下試18,416

至18,378或更低的18,010。要是

貿易,以及天然氣、原油和成品 比上升3.4%,每股盈利0.56元, 強力度發展油氣主營業務,勘探 與生產業務方面則加強石油及天

道,甚至歐債問題減壓,恒指

便有聚量闖下跌裂口頂19,108及

股份推介:海爾電器(1169)

2011年中期盈利達5.86億元(人

民幣,下同),同比增長79%。業

績表現理想的原因,即使生產成

本急增導致毛利28.23億元的升幅

收窄至49%,但其他業務如洗衣

圓頂19,243等二關。

塔里木、青海等地取得多項重要 天然氣17.348億立方英尺,同比 增長5.9%,勘探與生產塊實現經 營利潤1,607.9億元,同比上升

中石油作為內地最大天然氣供 應商,直接受益於發改委上月底 在廣東、廣西實施天然氣價格機 制改革,有助提高天然氣零售 價。內地天然氣使用率不斷上 升,為集團業務增長提供了強而

機的產銷收入達51.61億元,同比

增長10.5%,毛利率由上年同期

的26.8%上升為27.1%,使分部溢

利3.12億元的漲幅高達57.2%;

熱水器業務的營業額升21.8%至

17.32億元,惟分部溢利1.54億元

的同比增長達87.5%,很主要受

惠於毛利率提升0.2個百分點至

40.6%。海爾股價在1月6日收市

7.55元,升0.15元。日線圖陽燭,

RSI底背馳勢強,STC有收集信號,

如越7.6元,會挑戰8元甚至8.67

商,發展商業及公用項目為

主,故受房地產政策影響輕

集團於內地及海外業務比例

元,失7元關,則下試6.5元。

**內銀透視** 

群益證券

民生銀行(1988)是內地唯一-家由非國企企業發展成立的全 國性的股份制銀行。一直以 來,其採取的是對「公」為主 的業務結構、規模擴張為主的 增長模式、高投入的成本策 略。與國有銀行相比,股份制 銀行擁有的客戶資源處於劣 勢,業務的發展更多的依靠對 人員和網點的投入和激勵,民 營經濟主導、政府背景最少的 民生銀行更是如此,因此民生 銀行的成本收入比一直處於股 份制銀行的高端水準。較高的 成本收入比在很大程度上拖累 了民生的股本回報率(ROAA)水 準,也使得其估值在資本市場 上一直處於較低水準。

## 小微企貸款具優勢

公司「商貸通」業務發展迅 速,淨息差水平行業領先,盈 利能力穩步提高。公司是內地 唯一一家專注於小微貸款服務 的銀行,公司新獲批500億元

人民幣(下同)小微企業金融債,2012年對 中小企業扶持和貸款優惠政策將給公司帶 來一定利好。預計公司2011、2012 年可 實現淨利潤分別268億、336億元,按年分 別增長52%和25.5%;每股盈利(EPS)分別 為1.00元、1.25元。2011年市盈率(PE)僅為 5.6倍, 市賬率(PB) 僅為1.25倍, 處於行業 較低水位。

### 走勢轉佳 目標8元

我們認為公司估值明顯偏低,未來股價 提升空間大,給予「買入」的投資建議。 目標價:8.50港元。

技術走勢方面,股價自2011年10月4日 下跌至4.24港元觸底以後,逐步回升,受 制於7港元的技術阻力,自2011年10月28 日至2012年1月5日維持在5.8元至7港元區 間游走,於2012年1月3日後,10天均線、 20天均線及50天均線重列多頭,MACD呈

# 聯想業務區域化增效益



恒指上周突破18,900後回落, 但上周五仍守於10天及20天線 之上。恒指全周升159點,每日 平均成交量增加至390億元。成 交量仍薄弱,料恒指短期在 18,500至19,000區域反覆上落。

股份推介:有消息指聯想集 團 (0992) 將重整全球業務架 構,由原本以成熟及新興市場 來劃分轉為分四大地區,包括 中國市場、北美地區、歐洲中 東非洲及亞太拉美市場。由於

增長外,集團成熟市場的銷售 量於上年仍急升30%以上。而且 市場佔有率更上升2.3個百分點 至7.9%新高。因此,重新以區域 分市場,相信有利更有效調配 資源及提升效益。預料,聯想 有望成為全球最大的PC生產 商。目標價6元,止蝕於5.2元。 遠大中國 (2789) 為全球最

大的一站式幕牆解決方案供應

分別佔65%及35%。2011年上半 年盈利按年上升約23.3%至4.2億 元人民幣,期內毛利率由23.2% 輕微擴闊至23.8%,手上未完工 的合同餘額達131.9億元人民幣, 為未來收入提供保證。該股2012 年預測市盈率約5倍,估值吸 引。股份近日買盤增加,短線仍

有上升空間。目標1.26元,止蝕 於1元。筆者為證監會持牌人 士,未持有上述股份。

瑞銀證券

# 浦發行績佳勝同業

浦發銀行(600000.SS)公佈2011年業績快報,實現淨利 潤同比增速42%,每股盈利(EPS)1.46元,大幅超市場及 我們預期約9個百分點。公司營業收入同比增速35%, 總資產規模環比增長6.7%,存/貸款環比增速分別為 4.6%和3.9%,不良率環比小幅上升4個BP到0.44%,基 本與我們預測相符。

在營收符合我們預期情況下,公司淨利潤增速大幅 超過營收增速。我們分析淨利潤超預期原因是四季度 營業費用增速放緩,全年撥備計提低於預期。我們估 計2011年信貸成本約0.38%為近年低值,這一方面反映

公司資產質量良好,不良形成率低、撥備覆蓋率達到 上市銀行較高水平,另一方面,在撥貸比尚未達標下 也反映出公司希望實現高增長的願望,或出於資本金 積累考慮。

我們認為無論是從管理效率出發還是從風險定價效 司有望在成本端保持競爭優勢和運營效率。

## 規模擴張帶動收入增長

浦發繼續高速網點擴張與我們預期一致,2011年全 1.38/1.15/0.97倍市賬率(PB)。

年新設網點86家,年末已設立741個網點。我們預計未 來4年公司將保持70家/年左右的網點擴張,規模增速 維持上市銀行前列,有望通過外延擴張和內生增長兩 方面獲得高增長。

考慮到信貸成本及營業費用或持續下降,我們將 率出發,浦發均位於上市銀行前列,我們預計未來公 2011-2013年盈利預測從1.36元/1.61元/1.89元(人民幣, 下同)小幅上調至1.46/1.72/2.00元,但維持基於股息貼 現(DDM)模型給出的目標價10.93元,對應公司 2011/12/13年7.51/6.35/5.46倍市盈率(PE),