

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

呈現輪動上升局面

1月10日。港股在周一出現V形反彈後，繼續向好的勢頭。在股份板塊出現普漲的狀態下，市場氣氛仍然能夠保持溫度，大市成交量亦得以進一步增加提升。溫家寶總理在金融工作會議上的言論，表示要提振股市信心，消息對於股市來說，是可以帶來心理上的刺激推動。尤其是內地A股已下跌至接近34個月的低點後，借消息來做出強力反彈是可以預期的。

恒生指數出現高位整固的態勢，但是總體上仍能延續周一展現的反彈勢頭，權重股有出現輪動的初步跡象，大盤盤面的短期穩定性有增強的機會。恒生指數收盤報19,004點，上升139點，主板成交量進一步增加至573億多元。技術上，恒生指數的短期好淡分水線，由18,500點水平上移到18,800點水平，也就是昨日盤中的低點水平，守穩其上，相信大市可以保持反彈勢頭，而能否以大成交易來進一步向上突破12月高位19,243點，是我們目前的關注重點。

汽車股再度挺升

盤面上，漲了三周的石油化工股，出現了分化走勢。獲得母公司回購股份的中石化(0386)，再漲了1.35%，並且創出了近期新高9.1元。中石油(0857)和中海油(0883)，在昨天卻逆市走低，分別下跌0.74%和0.78%。在石油化工股已基本到位的時候，內銀股有接力跟上的跡象。中國銀行(3988)率先出現突破，漲了1.36%至2.99元收盤，創出4個月以來的新高。值得注意的是，建設銀行(0939)依然是空頭建倉的主要目標，錄得有5.37億元的沽空金額，佔其成交金額比例達到28.7%的超標水平。

另一方面，由於資金流量開始放大，中小股票方面的表現亦見有活躍起來。在早前已衝了一波的汽車股，有再度發動的跡象。東風汽車(0489)漲了2.75%創出5個月新高，走勢相對落後的吉利汽車(0175)和廣汽集團(2238)，分別漲了5.59%和6.93%。另外，兒童用品股板塊出現了全面起動的態勢，好孩子(1086)漲了16.8%，青蛙王子(1259)漲了11.48%，博士蛙(1698)漲了4.12%。

證券分析 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地放寬流動性有利股市

德法兩國領袖於1月9日會面，就推進財政聯盟協議方面未帶來實際的新消息，只表示期望可提前於今年1月底各參與國簽訂新財政規章。有關消息對歐洲主要股市當天未有帶來明顯影響。現階段，投資市場高度關注意大利及西班牙本周公債拍賣的市場反應及收益率變化，作為測試歐債危機是否再趨惡化的主要指標之一。儘管港股不時受歐債危機憂慮令投資市場籠罩觀望氣氛所困擾，但過去一個多月以來市場對中國將進一步放寬流動性的預期，則持續對港股構成正面的影響。

內地2011年12月的貨幣供給及存貸款數據引證中央以實際行動作適時適度預調微調而進一步調節流動性的政策目標。12月份新增人民幣貸款6,405億元人民幣(下同)，增長強勁以及當月貨幣供給M2同比增長強勁反彈至13.6%(環比增長3.1%)，主因中央向銀行發放1.23萬億元的財政存款，其約佔M2增長量一半。這筆超預期的財政存款投放除直接增加銀行的貸款能力外，亦顯著改善銀行體系的流動性，有助對沖去年10月及11月因外資持續流走構成外匯佔款增量下降產生流動性收縮的影響。

AH股差價表 1月10日收市價 *停牌

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

股市縱橫

中材被低估續可追落後

美股隔晚微升，不過內地股市昨日持續挺升，則有利市場氛圍，亦推動港股得以進一步突破19,000點大關。港股造好，市場交投也有所增加，反映投資者入市意欲已見改善。在昨日反彈市中，個別中資板塊個股的升勢卻十分悅目，就以水泥板塊而言，當中安徽海螺(0914)便曾搶高至23.85元，即使午後大市沽壓明顯增大，惟此股承接力仍佳，收市報23.65元，仍升1.65元或7.5%。

中資水泥類股上周五遭遇沉重沽壓，主要是市場憂慮內地可能推出碳排放稅。鑒於水泥公司是二氧化碳的主要排放者，一旦開徵碳排放稅，水泥行業的收益將受到打擊。但從近兩日相關板塊的個股漸見回勇，反映相關的不利因素已漸被市場消化。事實上，有市場分析認為，一旦開徵碳排放稅，小型水泥企業將面臨更大的生存困境，有利行業整合速度加快，行業龍頭股可望成為主要龍頭。

水泥行業整合 有利前景 同屬建材板塊的中材股份(1893)，過去一段長時間，股價表現相對較同

業落後，但作為全球最大的水泥技術裝備與工程服務供應商，亦為中國非金屬材料行業的領先生產商，加上集團也屬內地大型水泥生產商之一，將可望受惠於行業的整合，所以該股股價追落後的潛力仍值得看好。中材昨高見2.93元，最後以近全日高位的2.91元報收，仍升0.18元或6.59%，成交量增至4,262萬元。值得一提的是，不少中資股於午後的中段紛紛出現較明顯的獲利回吐，惟該股企穩全日高位，可見貨源漸入強者手。中材2011年度首3季按中國會計準



國企改善派息可期待

數石手收發站

美股隔晚穩升叩12,400關及憧憬美鋁業等企業績佳，帶動周二亞大股市除紐股外全線上升，並續以內地股市勁升2-3%表現最突出，而早前大弱的印度股市急彈2.22%重越16,100水平亦激勵人氣，印尼、星股市均有逾1%升幅。至於港股高開後雖有套現及回吐壓力而倒跌，但貨源盡入回流基金，午市卒在內地股市擴大升幅而衝越19,000關，高見19,087，尾市雖有短線沽壓回順，仍以19,004報收，全日再升138點或0.73%，成交額增至573億元，較周一大增20%，反映大市走勢轉好，續吸引基金及實力客入市，恒指可望反覆向19,500推進。

內地股市一如預期尋底後持續向2,300點推進，上證綜指再升2.69%報2,285，而深綜指更升3.85%，反映積弱已久的A股市場續對總開腔「提振股市信心」及人行將「放水」的正面消息有期待，至於大量資金重投A股是否意味將有實際利好措施出台，則成為市場關注點。

歐元區財政聯盟有進展 建立歐元區財政聯盟是去年底歐盟會議的成果，根據時間表，最遲在3月底完成，現在德法稱有機會在1月底可簽署，反映所遇到的阻力比預期輕，倘月底能落實建立財政聯盟，對紓解歐債危機可提供實質措施，下一步估計會發行歐元共同債券，透過以歐債向問題國家注資，挽回市場信心之餘，並抵禦來自對沖基金的狙擊。中石化(0386)及神華(1088)周一收市後在上交所發表公告，均表示其母公司已在A股市場及香港的二級市場大手增持股份。中石化母公司增持了A股3,910萬股，在香港二級市場購入H股4,255億股。目前中石化集團持中石化股權從75.84%

升至76.38%。至於神華集團增持A股1,080萬股，持股比例由72.96%提高至73.01%。石油雙雄母公司突大手增持股份，特別是A股正待提振信心的情況下，國企集團入市擲股價，有助增強市場信心之外，相信背後也非純擲股價那麼簡單。溫總剛公布金融改革，其中「完善退市及分紅制度，促進一級市場及二級市場協調健康發展」，分紅制度實際上涉及派息政策，以目前而言，低派息率甚至不派中期的做法極不合股市的健康發展，亦窒礙中長線基金入市意欲。最近社保基金已建議退休基金增加投資股票市場，為配合上述建議，改善派息政策便成為重要一環。國企或相關機構增持股份，是否代表今年派息政策將有改善，值得投資者留意。

去年末基金大減持甚至洗倉，但在新的一年，市場氛圍有好轉跡象，令處於PE不足9倍的港股有條件反彈，基金在新的一年增持績優股便成為短期大市反覆向好的動力，內銀、資源、內需等板塊，甚至港地產等藍籌股，便成為回流資金入市追吸對象。

紅籌國企/高輪

華創力拓市佔率利走強

內地股市繼周一漲近3%後，昨日稍後低開後又掉頭走高，滬綜指收市續升2.69%，而A+H成份股之中，又以水泥、航空、汽車、石化和家電等板塊股份升勢尤見悅目。就以航空股的東方航空為例，其A股(600115.SS)漲6.7%，而H股(0670)則升2.93%。中資個股方面，TCL通訊(2618)因去年旗下手機及其他產品總銷量增長20%，優於預期，而刺激股價漲達10%。華潤創業(0291)為中國最大的啤酒生產商，以及最大的超市運營商，受惠於中央全力擴大內需，集團中長線的業務前景值得看高一線，加上該股過去一段時間已窄幅橫行了一段時間，在市場投資氣氛也有所改善下，其後市表現續可留意。華創近年全力拓展主營業務的市場佔有率，並獲得很大的進展，集團旗下華潤萬家最近獲商務部批准，獲准收購江西洪客隆百貨。據悉，華創以36.9億元人民幣(下同)的代價收購洪客隆百貨，完成後洪客隆百貨及其附屬公司將成為華創的間接全資附屬。洪客隆百貨在江西地區擁有21間大型購物超市，華創收購意向已得到中央批准，也令其得以藉此進入江西市場。

區間內窄幅上落，昨收報27.6元，惟現價已企於10天、20天及50天等多條平均線之上，論走勢已有所改善。若短期可以突破28.35元阻力位，下一個目標將上移至30元水平，而失守低位支持的26.35元則宜先行止蝕。

國壽購輪14664較貼價可取 國壽(2628)昨漲逾2%，為表現較突出的重磅藍籌股之一，若繼續看好其後市表現，可留意國壽法興購輪(14664)。14664昨收0.125元，升0.01元，升幅3.7%，成交9.35億股。此證於今年3月28日到期，其換股價為20元，兌換率為0.1，現時溢價9.2%，升幅41.3%，實際槓桿7.5倍。14664為較輕微價外合理，不過就勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，因此不失為較可取的貼價選擇。

投資策略：紅籌及國企股走勢：港股連日反彈有利市場氣氛改善，中資股回升行情可望擴大。華潤創業：集團全力拓展零售市場，市佔率逐步提高，盈利前景續可看好。目標價：30元 止蝕位：26.35元

滬深股評

中海達技術領先享高估值

中海達(300177.SZ)公司預計，2011年歸屬上市公司淨利潤為5,908萬元至6,618萬元(人民幣，下同)，同比增長25%-40%。按照公司業績預告公告，2011年4季度淨利潤為2,469萬元至3,179萬元，同比增長41.31%-81.95%。我們之前預計公司2011年淨利潤為6,180萬元，同比增長31%。公司業績基本符合我們的預期。

比優勢有望實現較為穩定快速的增長。公司自行提供的海洋水利產品主要包括單波束測繪儀和多普勒測流儀，多波束測繪儀主要代理國外著名品牌Reso的產品。受益於內地水利建設領域大規模的投入，公司海洋水利產品業務收入快速增長，近三年複合增長率為30%。公司自行研發的多波束產品預計將在今年造出樣品，按照公司規劃2013年將實現少量出貨。GIS數據採集器在電力、移動基站、燃氣管道等領域巡檢使用的快速拓展以及在低端產品代理了加明的GIS產品，公司GIS數據採集器產品業務呈連續的翻番增長。海洋水利產品和GIS採集設備經過連續幾年的快速增長有望成為公司未來新的業績增長點。

海洋水利產品成增長點

公司為專業級GNSS設備製造商，核心技術在於綜合解決方案的提供能力。高精度GNSS測量設備主要運用於國土資源、鐵公路、港口、水利以及電力等工程建設領域，主要客戶為測繪等領域的專業用戶。公司表面上銷售的是設備產品，不過核心技術在於能夠為客戶提供包括軟件算法、較好適用性和可靠性在內的整體解決方案。內地GNSS設備市場經過十幾年的發展，除GPS衛星定位模塊外，電台數據鏈、藍牙通訊部分、天線、手持控制器等主要部件都已實現國產化，生產成本大幅降低。隨着內地工程建設領域的持續投入、國產品牌進口替代的不斷深入以及未來海外市場的開拓，中海達等內地專業級GNSS的設備提供商利用較好的性價

預計公司2011、12和13年每股盈利(EPS)分別為0.62元、0.81元和1.04元，分別同比增長31%、31%和28%，目前股價(16.69元)對應2011/12/13年動態市盈率分別為29倍/22倍/17倍。公司較強的技術開發能力以及國家對衛星導航領域的政策扶持有望給公司帶來估值溢價，維持公司「推薦」評級。註：國信證券持有中海達180.25萬股。

行業透視

粵桂天然氣價改革評析

發改委在過去數天為油企帶來兩份新年禮物——如我們預期，把特別收益金起徵點由每桶40美元上調至每桶55美元；以及在廣東省、廣西壯族自治區開展天然氣價格形成機制改革試點。上調特別收益金起徵點對中石油(0857)將是一大利好因素，而展開天然氣價格機制改革試點，將有助逐步提升上游業務的收入。我們在以下解釋有關改革試點的幾個重點。

城市門站價格是以進口燃油及液化石油氣價格而定，屬市場主導。目前進口燃油及液化石油氣的價格比重分別為60%和40%，再計入相關熱值(燃油及液化石油氣的熱值分別較天然氣高25%及50%)，所得出價格的90%再加上13%的增值稅就是城市門站價格。

逐漸每半年調整一次 廣東省及廣西自治區的城市門站價格將分別定為每立方米2.74元人民幣及2.57元人民幣(以2010年進口燃油及液化石油氣價格所計算)。價格先一年調整一次，逐漸增加至每半年及每季一次。

此外，頁岩氣、煤層氣及煤氣亦跟隨同一城市門站價格。由於上海市由多個渠道獲得天然氣(包括西氣東輸一線、西氣東輸二線、四川及其他離岸天然氣)，該市的價格是城市門站價格的基本情況。價格機制改革試點的啟示：■即時影響有限。最新數據顯示，雖然廣東省佔中國整體天然氣消費量約12%(廣西自治區的消費量微不足道)，廣東省及香港主要的天然氣來自中海油大鵬灣天然氣進口的澳洲液化天然氣或中海油離岸的天然氣，兩類天然氣均不屬於發改委此次的價格改革範圍。目前中石油及中石化(0386)在區內並未有大型的天然氣基地。■為西氣東輸二線工程作好準備。今次發改委挑選廣東省及廣西自治區作為試點，部分由於地區相對繁榮，更重要的是兩個地區主要進口非管道氣體，進口渠道較國際化。土庫曼天然氣價格較高，終端售價亦較高，因此發改委把試點定在廣東省及廣西自治區，有助減低進口土庫曼天然氣的影響。

長遠利好中石油利潤率 ■發改委現時建議2012年的城市門站價格是以2010年原油每桶80美元的價格作為基礎。由於下一次調整將以2011年的價格(每桶110美元)作基礎，此舉將把燃油及液化石油氣價格提升近40%，與土庫曼進口天然氣價格較接近(預計城市門站價格高於每立方米3元人民幣)。及後，國家將有更多空間上調上游天然氣價格(上次調升價格是2010年6月)，長遠將利好中石油的利潤率。重申中石油「買入」評級，目標價12.60元，潛在漲幅為19%。