

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

防守股資金轉投增長股

1月12日。港股終止了三連漲的行程，大盤在創出兩個月新高19,261點後出現回吐調整，但是未有破壞近日來形成的反彈勢頭，市場氣氛的溫度仍然能夠保存下來。事實上，港股市場在本周逐步出現了板塊輪動的狀態，股份板塊輪流炒上，一方面可以增強市況整體的穩定性，另一方面亦可以吸引資金回流尋找機會。目前，全球股市已上升至相對高點水平，進入能否向上突破的關鍵時刻。如果能夠同步向上突破的話，相信可以把市場氣氛進一步的激發，港股的彈升浪亦將有延續擴展的機會。

恒生指數出現反覆震動，在盤中創出新高點19,261點後回壓，雖然以接近全日最低位收盤，但是沽壓未見來得急勁。恒生指數收盤報19,095點，下跌57點，主板成交量增加至561億多元，是連續三天高於500億元的水平。資金流量方面未有出現轉弱的跡象，但是在資金參與的品種多了之後，市場是需要更多的資金量來推動，把股價推上去。從市況來看，公共事業股包括中電(0002)、煤氣(0003)、以及電能實業(0006)等等，股價都出現了全面的回落走勢，資金是有可能從防守性股份流出來，轉投一些增長型的品種，對於這個想法，我們是有所期待的。

權重股輪動效應未失

盤面上，香港地產股走得不錯，出現逆市上行的走勢。信和置業(0083)漲得最多，漲了有0.88%。而長實(0001)漲了0.63%至95.5元收盤，率先突破了近期的高點。權重股的輪動效應未失，對大盤可以繼續構成維穩作用。另外，受到多晶硅價格上升的消息刺激，太陽能板塊出現了全面起勁。保利協鑫(3800)漲了13.7%，卡姆丹克(0712)漲了18.69%，陽光能源(0757)漲了15.79%，創益太陽能(2468)漲了6.48%。至於新股方面，4隻新股首日掛牌上市，華翠(6830)、匯力資源(1303)、以及開世中國(1281)，都能守在發行價的上方，打破了在12月時新股首日破發的「慣例」，說明了市場氣氛確實是有所好轉的。

證券分析 匯富金融

莎莎財年售額料超63億

莎莎國際(0178)2012財年(年結日為6月30日)第三季銷售增長28.9%，財年的上半年(去年9月-12月)為32.7%。香港和澳門第三季的銷售增長及同店增長，分別為25.9%和20.7%，財年上半年分別為35.3%和24.1%。

與之前公布在去年10月至11月中旬期間香港同店銷售增長的19.6%相比，整個季度香港同店銷售增長為20.7%，意味着銷售在12月重新加速。交易量和平均交易額在第三季度分別增長13.9%和10.9%，

和第二季度的13.7%和16.1%相比，平均交易額比交易量增長放緩，可能由於顧客購買更多較低價貨品。

2012財年第三季其他市場銷售增長43.3%，上升主要是由中國內地門店擴張帶動。公司增加其在內地的店舖數量，由9月的60家至12月的70家。香港和澳門店舖數量從86家輕微增加到89家，其中清貨減價點數從4個增加到5個，可以降低淡季產品在正規賣場打折的壓力。

儘管宏觀經濟較弱，莎莎的放緩與其他消費類產品相比是較溫和的，說明了一般美容產品的防守性。在銷售趨勢的基礎上，2012財年的銷售額將有可能超越市場預期的63億港元水平。

AH股差價表 1月12日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8138(16:00pm)

名稱	H股(代碼)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.50	6.14	80.12
南京熊貓電子	0553(600775)	1.36	5.50	79.88
儀征化纖股份	1033(600871)	1.88	7.51	79.63
東北電氣	0042(000585)	0.74	2.85	78.87
天津創業環保	1065(600874)	1.91	5.77	73.06
海信科龍	0921(000921)	1.39	3.88	70.84
北人印刷	0187(600860)	1.50	4.18	70.80
廣船國際	0317(600865)	6.05	16.08	69.38
山東新華製藥	0719(000756)	2.01	5.25	68.90
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.17	3.04	68.68
昆明機電	0300(600806)	2.35	6.08	68.54
經緯紡織	0350(000666)	3.80	9.81	68.48
北京北信實業	0588(601588)	1.19	2.78	65.16
山東墨龍	0568(002490)	4.46	9.93	63.45
上海石油化工	0338(600888)	2.86	6.21	62.52
華電國際電力	1071(600027)	1.56	3.22	60.57
大唐發電	0991(601991)	2.57	5.14	59.31
中國鋁業	2600(601600)	3.60	6.83	57.10
金風科技	2208(002202)	4.40	8.18	56.22
金隅股份	2009(601992)	5.13	8.72	52.12
中國中冶	1618(601618)	1.64	2.66	49.82
中海集運	2866(601866)	1.75	2.57	44.58
上海電氣	2727(601727)	3.70	5.26	42.75
中國東方航空	0670(600115)	2.86	4.06	42.67
兗州煤業股份	1171(600188)	17.76	24.22	40.32
中海發展股份	1138(600026)	4.57	6.06	38.63
江西銅業股份	0358(600362)	17.98	23.84	38.62
紫金礦業	2899(601899)	3.13	4.15	38.62
深圳高速公路	0548(600548)	3.08	4.04	37.96
晨鳴紙業	1812(000488)	3.77	4.87	37.00
廣深鐵路	0525(601333)	2.78	3.55	36.27
中海油田服務	2883(601808)	12.18	15.29	35.17
華能國際電力	0902(600011)	4.43	5.37	32.86
四川成渝高速	1017(601107)	3.02	3.65	32.66
比亞迪股份	1211(002594)	20.20	24.40	32.63
新華保險	1336(601336)	25.85	30.38	30.75
中國遠洋	1919(601919)	4.02	4.69	30.24
中國南方航空	1055(600029)	4.54	5.00	26.1
中國國航	0753(601111)	6.32	6.78	24.14
中國中鐵	0390(601390)	2.45	2.56	22.11
中煤能源	1898(601898)	9.31	9.52	20.41
安徽皖通公路	0995(600012)	4.31	4.25	17.47
中國南車	1766(601766)	4.61	4.52	17.00
東方電氣	1072(600875)	23.80	23.09	16.11
中國銀行	3988(601988)	3.08	2.95	15.89
中國石油股份	0857(601857)	10.78	10.06	12.79
中國人壽	2628(601628)	19.78	18.30	12.04
馬鞍鋼	0323(600808)	2.84	2.61	11.45
中信銀行	0998(601998)	4.66	4.27	11.18
上海醫藥	2607(601607)	12.52	11.23	9.27
民生銀行	1988(600016)	6.96	6.23	9.08
中國鐵建	1186(601186)	4.51	4.00	8.24
中國大藥	2601(601601)	22.75	20.03	7.57
中聯重科	1157(000157)	9.50	8.24	6.17
中國石油化工	0386(600028)	8.88	7.66	5.66
工商銀行	1398(601398)	5.05	4.33	5.08
滙豐動力	2338(000338)	38.45	32.88	4.83
建設銀行	0939(601939)	5.71	4.77	2.58
交通銀行	3328(601328)	5.77	4.74	0.93
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.33	5.69	-4.84
鞍鋼股份	0347(000898)	6.19	4.74	-6.28
中國神華	1088(601088)	34.65	26.49	-6.45
青島啤酒H	0168(600600)	42.25	31.95	-7.62
招商銀行	3968(600036)	16.74	12.62	-7.95
農業銀行	1288(601288)	3.56	2.65	-9.33
中信證券	6030(600030)	13.92	10.03	-12.95
中國通訊	0763(000063)	24.45	17.59	-13.12
安徽海螺	0914(600585)	23.45	16.51	-15.59
中國平安	2318(601318)	52.05	36.37	-16.47
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

股市縱橫

和黃回勇可續跟進

儘管歐債危機繼續對金融市場構成不利影響，而隔晚歐元兌美元亦再度失守1.27關，但對歐美股市卻未構成太大的利淡衝擊，之前連日急升的美股只是小跌報收。外圍股市對利淡消息反應平靜，至於週內已連升3個交易日的港股，在市場觀望氣氛轉濃的氛圍下，獲利回吐壓力並不算太大，而炒股唔炒市續為市場特色。

就以近期備受冷落的太陽能板塊而言，便借德國及英國裝置上升，以及中國計劃將今年太陽能發電裝置容量增加一倍，勢必提高對太陽能電池板的需求而紛紛錄得較佳的升幅。當中

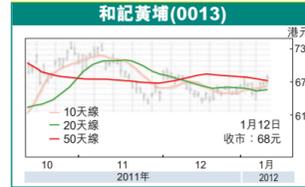
「中投三寶」之一的保利協鑫(3800)曾湧高至2.62元，收市報2.49元，仍升0.29元或13.24%，最難得是成交暴增至14.34億元。

藍籌股方面，除了內銀股續為市場「中流砥柱」外，本地大藍籌股之中，則以和黃(0013)較具頭暈。值得一提的是，和黃昨曾高見68.45元，收市報68元，升0.85元或1.27%，觀乎該股連升4個交易日，不但表現優於大市，現價企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，而收市價亦企於近期阻力位的68元水平，都將有利其後市走高之勢進一步延續。

和黃最近表示計劃發行兩批5年期及10年期美元債券，所得擬用於對現有債務進行再融資，包括償還近期到期的債務。市場消息指出，5年期債券集資額為5億美元，10年期為10億美元，合計15億美元(折合116.5億港元)。來自市場消息指出，兩批債券的反應良好，基本已獲全額認購。

受惠3G業務步入收成期

評級機構穆迪給予該批債券「A3」評級，但前景「負面」，主要基於集團於歐洲的業務佔收入近4成，而現時歐洲經濟疲弱，預料和黃的財務指標於



短期內難有顯著改善。儘管穆迪對和黃歐洲業務有保留，不過觀乎後者於歐洲主營的港口業務，在去年第三季的收益仍錄得4億美元，按年增長1成，反映情況沒有市場預期般差。另一方面，一直拖累集團業績的3G業務，已自去年上半年起實現轉虧為盈，而長和系主席李嘉誠曾指出，2012年和黃的3G業務有望步入收成期，都是其盈利前景備受看好之處。趁股價走勢向好跟進，上望目標將直指10月底及11月初形成的雙頂阻力74.25元。

意西債息回落 股市延升浪

數以萬計收發站

備受關注的意西拍賣國債消息已揭盅，西班牙周四成功拍賣近100億歐元長期國債，是此前計劃的兩倍，總投標額達187億歐元，收益率較上次明顯下降，這是西班牙2012年首次真正測試市場人氣，吸引了強勁需求。其中42.72億歐元2015年7月到期國債，平均收益率為3.384%。去年11月5年期債券平均收益率為4.848%。

至於意大利周四亦成功拍賣120億歐期中期國債，拍賣結果與目標一致，收益率顯著回落，一年期國債收益率創半年來最低水平。拍賣數據顯示，意大利拍賣35億歐元2012年5月到期BOT債券，收益率为1.644%，認購1.853倍。另85億歐元1年期到期BOT債券，收益率为2.735%，認購1.473倍。

昨日意大利拍賣1年期國債收益率從5.95%降至2.735%，較上月大減逾半，為2011年6月以來最低，當時為2.147%。

意西最新拍賣結果大為舒緩日前評級機構對意大利的不利言論，從債息急回來看，市場對今月底歐元區達成財政聯盟抱有信心。值得一提的是，周三德意總理會談後，德國總理默克爾發表的一番言論，明顯有利意西拍賣，包括歐元區2012年初最優先考慮的事是確保希臘獲得第二輪救助資金，並對意大利新政府快速實施改革表示了欽佩。法、德、

備受關注的意西拍賣國債消息已揭盅，西班牙周四成功拍賣近100億歐元長期國債，是此前計劃的兩倍，總投標額達187億歐元，收益率較上次明顯下降，這是西班牙2012年首次真正測試市場人氣，吸引了強勁需求。其中42.72億歐元2015年7月到期國債，平均收益率為3.384%。去年11月5年期債券平均收益率為4.848%。

至於意大利周四亦成功拍賣120億歐期中期國債，拍賣結果與目標一致，收益率顯著回落，一年期國債收益率創半年來最低水平。拍賣數據顯示，意大利拍賣35億歐元2012年5月到期BOT債券，收益率为1.644%，認購1.853倍。另85億歐元1年期到期BOT債券，收益率为2.735%，認購1.473倍。

昨日意大利拍賣1年期國債收益率從5.95%降至2.735%，較上月大減逾半，為2011年6月以來最低，當時為2.147%。

意西最新拍賣結果大為舒緩日前評級機構對意大利的不利言論，從債息急回來看，市場對今月底歐元區達成財政聯盟抱有信心。值得一提的是，周三德意總理會談後，德國總理默克爾發表的一番言論，明顯有利意西拍賣，包括歐元區2012年初最優先考慮的事是確保希臘獲得第二輪救助資金，並對意大利新政府快速實施改革表示了欽佩。法、德、

意將於1月20日在羅馬舉行會談，屆時將在解決方案方面密切合作。

人行放水內外條件已具備

內地去年12月CPI回落至4.1%，略高於預期的4%，上述通脹指標為去年以來的低水平。至於工業生產者出廠價格(PPI)同比上漲1.7%，略低於市場預期的1.8%，環比下降0.4%。預示通脹未有上升壓力。市場一直期待人行再降存款備金率以增加流動性支撐經濟，最新的CPI數據無疑是為人行「放水」創造條件。可以說，內部條件已成熟，外部條件的歐債危機，從最新的意西拍賣好於預期來看，人行「放水」刺激經濟、提振市場信心已是合適時機。

內銀四行依然成為炒人行快將「放水」而成為回流資金吸對象，中行存貨愈升愈有，中行(3988)重破3元關後，昨在15.19億元的大成交下接近高收3.08元，再升1.3%，低PE兼高息(5.7厘)依然成為賣點。中銀香港(2388)挺升1.7%收19.48元，這次升浪可望向收復20元關推進。至於建行(0939)開始有追落後表現，倘人行「放水」，建行反彈動力必強，此股10天線已突破50天線，昨升0.8%收報5.71元，上望6元關已成為短線目標。

紅籌國企高輪

張怡

東風市佔率升呈強勢

內地股市昨續維持偏軟走勢，在中央推出刺激股市措施前，股指因而未見再進，滬綜指收市漲微跌0.05%，而港股亦因欠缺方向感而趨於審慎。A+H股成份股方面，H股表現則較A股為佳，就以汽車板塊的長城汽車為例，其H股(2333)走高至12.9元報收，升8.77%，反觀A股(601633.SS)則升1.93%。

長城汽車昨走高至去年11月8日高位阻力的12.9元水平，走勢明顯跑贏同業。大和最近在亞洲股市挑出2012年最值得買入的6隻股票，當中內地佔兩隻，其一便為長汽。大和在研究報告中預計，長汽新推出車型H6上市3個月銷量強勁，該車型的強勁銷量可支持2012年總體銷量同比增長31%，並給予其目標價為15.30港元。

車銷情又可望保持增長勢頭，而昨收市價14.42元，預測市盈率稍低於10倍，在同業中也不算貴，有利反彈之勢延續。在股價走勢呈強下，若短期再升穿周三阻力位的14.64元，料下一個目標將上移至7月22日阻力位的16元，惟失守13元支持則止蝕。

建行購輪15890爆發力較強

建設銀行(0939)已連升第4個交易日，而昨成交金額續居港股之首，若繼續看好其後市表現，可留意建行高息購輪(15890)。15890昨收0.197元，升0.04元，升幅為2.07%，成交2.54億股。此證於今年3月26日到期，其換股價為5.9元，兌換率為1，現時溢價6.8%，引伸波幅27%，實際槓桿12.1倍。15890勝在交投在同類股證尚算暢旺，現時數據又屬合理，加上爆發力較強，故不妨考慮作為捧場選擇。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：
- 港股連日反彈後沽壓不大，有利中資股反彈之勢延續。
- 東風集團：
- 去年市佔率上升，今年汽車銷售目標又告上調，有利股價呈強。
- 目標價：16元 止蝕位：13元

滬深股評

瑞銀證券

上汽兩新廠續保高產能

上汽集團(600104.SS)2011年銷售汽車整車共計400.9萬輛，同比增長12%。其中乘用車386萬輛，同比增長12.5%，商用車14.8萬輛，同比增長3.3%；公司方面，上汽通用五菱銷售130萬輛，同比增長5.4%，上海通用銷售123萬輛，同比增長18.53%，上海大眾銷售116.6萬輛，同比增長16.42%，上汽自主品牌銷售16萬輛，同比增長1%。

2012年兩家公司的產能利用率依然將維持在100%以上的高位。

毛利率主要取決於車型結構和銷量。銷量方面，我們預計上海通用和上海大眾2012年將分別增長20%和15%。車型結構方面，預計隨着上海通用科帕奇、凱迪拉克的相繼國產，上海大眾新帕薩特和途觀的持續旺銷，公司車型結構將進一步趨向中高端。

去年銷售400萬輛增12%

我們預計上海大眾的江蘇儀征工廠和上海通用的煙台東嶽三期工廠將於2012年下半年先後投入生產，分別新增產能30萬輛和24萬輛，屆時其總設計產能將分別達到130萬輛、100萬輛；但由於其已經較高的產能利用率和穩健的銷量增長，我們預計

採購成本降料毛利率穩定

此外，我們認為，採購成本的下降以及公司避免價格戰的策略將使毛利率保持穩定。

我們評估上汽集團的目標價為21.70元，對應2012年PE約為10倍，處於A股整車板塊的平均估值水平。

行業透視

交銀國際

風電運營業處領先評級



2011年度全國能源工作會議召開，制訂了「十二五」能源消費總量目標。1月10日，國家發改委副主任、能源局局長劉鐵男在2011年度全國能源工作會議上表示，要在「十二五」時期形成有效合理控制能源消費總量的機制，盡快建立全國統一的能源消費統計指標體系。「十二五」期間，我國能源消費總量目標控制在41億噸標煤左右，用電量控制在6.4萬億千瓦時。2012年中國將新增發電裝機容量7,000萬千瓦左右。

風電光伏發電增長強勁

建立目標責任制和評價考核體系，新增的能源暫不納入考核統計，增強了新能源的發展動力。政府把總量控制目標落實情況，作為對地方考核的重要內容，並與各地新上能源生產項目和高用能項目掛鉤。但是，劉鐵男說，「十二五」期間，暫不將新增的可再生能源、煤矸石煤泥綜合利用發電、煤層氣與葉岩氣、餘熱餘壓發電消費量納入考核統計。

會議提到，2011年是新能源發展迅速的一年。截至2011年底，全國風電併網容量新增1600萬千瓦，累計達到4,700萬千瓦；年發電量800億千瓦時，同比增長60%以上。光伏發電增長強勁，裝機容量達到300萬千瓦，比上年大增3倍以上。風電發電量的大幅增長充分凸顯過去一年國家提出的「重質量、輕規模」的風電行業政策引導思路已初顯成效。

「十二五」積極拓太陽能

為提供有效的能源保障，劉鐵男強調落實2012年工作的總體要求。其中提到，着力推動能源結構調整，在確保安全的基礎上高效發展核電；積極有序發展風電，組織實施「十二五」第二批1,500至1,800萬千瓦的建設計劃；「十二五」積極發展太陽能，組織實施「十二五」第一批300萬千瓦的開發計劃。加強民生能源工程建設，在偏遠農牧區建設一批太陽能發電、風光互補電站、太陽能熱利用等設備。

政策利好風電運營業，維持「領先」的投資評級。2011年度全國能源工作會議，制定了「十二五」能源消費總量目標，將建立目標責任制和評價考核體系，但是新增的新能源暫不納入考核統計，增強了新能源的發展動力。我們看好風電在中國電力結構和節能減排中的低位，相信2012年風電運營業將享受前期裝機陸續並網帶來的收益，維持風電運營業的「領先」評級，重點推薦龍源電力(0916)和大唐新能源(1798)，給予「買入」評級。