

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

指數股陸續創新高

11月30日。受到熱錢流入的消息帶動，港股繼續穩中向好的發展模式，我們對於港股後市走勢持有正面的態度，尤其是在年結前，如果外圍股市未有出大問題的話，估計港股仍將保持強勢，資金有把握機會來進行粉飾櫥窗活動，而優質強勢股板塊，可望保持愈走愈強的趨勢。內房股、澳門博彩股、以及基建股，依然是我們重點關注的強勢板塊。

至於指數股方面，股價開始陸續的再度創出52周新高。而兩隻權重股匯豐控股(0005)和中移動(0941)，依然是護盤的主力。其中，匯豐更是加入了創新高的行列，在周五漲了1.4%至78.75元收盤。值得注意的是，中資金融股開始有跟上的初步跡象。中行(3988)率先創出了52周新高，而建行(0939)和工行(1398)，亦已升近11月份的最高點。如果內地A股能夠進一步展現出觸底反彈勢頭的話，相信可以給到中資金融股向上破關的借口。恒指出現震動上行的走勢，延續穩中向好的運行模式，短期上攻勢頭獲得強化，有進一步挑戰前期高點22,150的傾向。恒指收盤報22,030，上升108點，主板成交量增加至800多億元，MSCI指數成份股調整在收盤後正式生效，換馬資金湧現是刺激大市成交量增加的原因。技術上，恒指的10日線已升穿了20日線，發出了「黃金交叉」的中短期利多信號，估計恒指的短期支持位已確立於21,600。

建材水泥股放量上漲

盤面上，一些落後的板塊，逐步獲得資金的重新關注。繼零售金飾珠寶股全面啟動後，建材水泥股亦出現了放量上漲。中國建材(3323)漲了3.47%，安徽海螺水泥(0914)漲了3.2%，華潤水泥(1313)漲了3.39%，西部水泥(2233)漲了4.54%。事實上，建材水泥股亦屬於基建概念相關股，受惠於內地穩增長的支持因素。而在基建股板塊裡面，龍頭股中國中鐵(0390)漲了5.6%再創新高，中國鐵建(1186)亦漲了3.59%。

■ 證券分析 ■ 交銀國際

周大福「復甦」將落後同業

周大福(1929)公布2013年上半年純利下跌32%，但假如撇除未變現的黃金庫存對沖虧損，經營利潤的跌幅將由27%大幅收窄至2%，大致符合我們的預期。儘管利潤率壓力低於預期（撇除對沖虧損，經營利潤率減少1.2個百分點至13.1%），但收入增長低於預期的7%卻令人始料不及。收入增長低於预期的主要原因為內地和港澳市場的同店銷售放緩加劇（內地市場同店銷售增長3.4%，港澳市場同店銷售下跌6.3%），以及批發業務收入下跌20%，後者也值得關注。

11月同店銷售反彈力弱

我們預期行業前景增速放緩，但將逐步改善，但是我們仍為周大福的復甦速度將繼續落後其他同業，主要由於較大的品牌替換風險及較高的經營開支。從第3季至今的表現可見，公司香港市場的同店銷售增長在10月錄得雙位數字下降後，11月僅以低單位數字增長反彈，而其他主要同業錄得雙位數字增長。我們下調2013/2014年每股盈利增長預期6%/10%（較市場預期低4%/12%），以反映我們對其同店銷售增長復甦較審慎的態度。由於公司增長可見性仍較低，加上估值並不吸引，我們重申「中性」評級。投資者可重點關注公司的同店銷售壓力、利潤率潛在降幅及品牌替換風險。

■ AH股差價表 ■ 11月30日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.80340 (16:00pm)

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折價(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.51	5.13	76.35
龍佰化纖股份	1033(000871)	1.69	5.32	74.48
山東墨龍	0568(002490)	2.86	8.92	74.24
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.29	3.57	70.97
南京熊貓電子	0553(000775)	1.85	4.79	68.97
天津創業環保	1065(000874)	1.83	4.35	66.2
東北電氣	0042(000585)	0.88	2.03	65.17
昆明機床	0300(000806)	1.77	4.00	64.45
上海石油化工	0338(000688)	2.26	4.76	61.86
洛陽鉚鋁	3993(003993)	3.20	6.56	60.81
山東新華藥業	0719(000756)	2.01	4.12	60.80
北京印刷	0187(000860)	2.74	5.43	59.46
經緯紡織	0350(000669)	4.80	9.39	58.93
海信科龍	0921(000921)	2.66	5.14	58.42
廣船國際	0317(000685)	5.70	10.60	56.80
大連港	2880(001880)	1.71	2.77	50.40
金風科技	2208(002202)	3.07	4.94	50.07
華能國際電力	1071(000027)	2.31	3.55	47.72
中國中冶	1618(001618)	1.38	2.01	44.84
大唐發電	0991(001991)	2.72	3.96	44.82
北京北辰實業	0588(001588)	1.91	2.67	42.53
中國鋁業	2600(001600)	3.30	4.59	42.24
兗州煤業股份	1171(000188)	11.86	16.20	41.18
鳳鳴紙業	1812(000488)	2.69	3.63	40.46
四川成渝高速	0107(001107)	2.52	3.08	34.27
上海電氣	2727(001727)	3.05	3.66	33.05
中國海洋	1918(001918)	3.55	4.20	32.09
紫金礦業	2898(001898)	3.12	3.60	30.37
中國東方航空	0670(000115)	2.64	2.98	28.83
中海發展股份	1138(000026)	3.83	4.13	25.50
深圳高速公路	0548(000548)	2.90	3.10	24.84
第一拖拉機股份	0038(001038)	7.32	7.66	23.23
中海集運	2866(001866)	2.05	2.13	22.68
江西銅業股份	0358(000362)	19.90	20.11	20.50
華能國際電力	0902(000011)	6.57	6.57	19.66
中國油田服務	2883(001808)	15.48	15.02	17.20
廣深鐵路	0525(001333)	2.57	2.49	17.08
中國南方航空	1055(000029)	3.46	3.35	17.02
安徽皖通公路	0995(000012)	3.95	3.75	15.37
中信銀行	0998(001998)	4.00	3.63	11.47
中國國際	0753(001111)	5.19	4.66	10.52
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.13	1.90	9.93
中煤能源	1898(001898)	7.82	6.80	7.61
金隅股份	2009(001922)	6.56	5.70	7.54
東方電氣	1072(000875)	13.20	11.41	7.06
中國銀行	3988(001988)	3.27	2.76	4.81
民生銀行	1988(000016)	7.60	6.29	2.93
中國石油股份	0857(001857)	10.38	8.47	1.54
中聯重科	1157(000157)	9.97	7.95	-0.75
比亞迪股份	1211(002594)	19.88	15.43	-3.51
中國人壽	2628(001628)	22.85	17.65	-4.01
新華保險	1336(001336)	24.10	18.48	-4.77
農業銀行	1288(001288)	3.40	2.60	-5.06
滙豐動力	2338(000338)	29.15	22.07	-6.11
交通銀行	3328(001328)	5.68	4.23	-7.88
工商銀行	1398(001398)	5.23	3.88	-9.79
中國石油化工	0386(000028)	8.22	6.02	-8.20
中國南車	1766(001766)	6.55	4.78	-10.09
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.93	4.87	-14.32
建發銀行	0939(001939)	5.94	4.17	-14.44
上海醫藥	2607(001607)	14.52	10.12	-15.27
鞍鋼股份	0347(000898)	4.88	3.39	-15.65
中國證券	6030(000030)	14.58	10.01	-17.02
青島啤酒H	0168(000600)	43.60	29.91	-17.11
中國神華	1088(001088)	31.75	21.73	-17.39
招商銀行	3968(000036)	14.84	10.02	-18.99
中興通訊	0763(000063)	11.70	7.75	-21.29
中國太保	2601(001601)	25.40	16.80	-21.47
安徽海螺	0914(000585)	25.80	16.48	-25.78
中國中鐵	0390(001390)	4.51	2.86	-26.69
中國鐵建	1186(001186)	8.64	5.39	-28.78
中國平安	2318(001318)	58.65	36.48	-29.17
中國交通建設	1800(001800)	7.06	4.34	-30.69
廣州藥業股份	0874(000332)	*	*	*

■ 證券推介 ■

金利豐金融集團

帝盛收入穩增前景佳

今年首三季，整體訪港遊客人數維持雙位數增長，繼續帶動本港酒店房間的需求。帝盛酒店(2266)近日公布截至9月底止中期業績，整體收益按年增長11.1%至5.54億元，純利更大幅上升4.8倍至5.46億元，主要受惠於期內出售香港帝盛酒店獲利近4.45億元；若撇除非營業性的一次性收益，集團錄得1.01億元的溢利，較去年同期上升近7.1%，仍實現穩定增長。

期內，本港的平均房租及平均每間客房收入均顯著上升，惟8月開業的觀塘帝盛酒店入住率較低，拖累入住率按年下降2.1個百分點。內地的平均房租按年下降6.8%，主要由於8月開始試業的成都帝盛君豪

酒店拉低整體平均房租所致，惟內地的平均客房收入仍增長33.7%，令來自內地的收益增長38.3%，表現最為強勁。不過，馬來西亞酒店的入住率按年下跌9.6個百分點，導致其平均客房收入減少9.2%。

葵涌工廈改建420房酒店

帝盛積極在本港進行工廈活化酒店項目，4月成功買入葵涌橙色空間工業大廈並改建為420間客房的酒店，將命名「香港荃灣絲麗酒店」，成為旗下三星级酒店；料未來將會物色更多工廈進行改造，增加本港的房間總數。另外，集團早前亦收購一座位於倫敦的辦公室大樓，擬重建成酒店，未來有望成為新

MSCI換馬 民企受糟質

■ 數碼馬 收發站 ■

承接美股道指繼續穩升高企13,021水平，周五亞太區市普遍上揚，並以近期大弱勢的內地股市回升0.85%激勵市場人氣，港股重越22,000關，而台、泰股分別升逾1%表現最佳。港股高開後升勢持續，銀行、內房成推升動力，恒指重上22,000關後，午市受上證綜指高收而一度搶升上22,092，MSCI指數股調整引起成交大增及相關股份急挫，尾市回順至22,030報收，全日升107點或0.49%，成交增至800億元。大市重上22,000關結束11月交易，為連續三個月上升，10天線再升越20天線，走勢上有利12月年結更進一步上揚。

■ 司馬啟

■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

投資加碼 基建板塊當旺

內地股市經過連跌4日後，受鐵路基金、地產、水泥等板塊造好所帶動，昨終現較像樣的反彈，滬綜指收市報1,980點，升16點，升幅0.85%，但已為週內第4個交易日企於2,000點關口之下。滬市反彈，當中又以鐵路基建股午後的升勢較為凌厲，就以A+H股為例，中國鐵建A股(601186.SS)漲達8%，而H股(1186)則升3.6%；此外，中國中鐵A股(601390)升5.15%，其H股(0390)更高至4.51元報收，升5.62%，再創年內新高。

鐵路基建股升勢再現，主要是受到內地加快及加碼鐵路基建項目投資的消息所提振。據內地媒體日前報道，國家發改委近期批准了福州軌交2號線及福平鐵路項目的可行性研究報告，並批覆了烏魯木齊市城軌交通近期刊建設規劃(2012年-2019年)，投資總額逾750億元人民幣；在9月初，發改委已批准了25條城軌規劃。此外，媒體引述鐵路系統人士的消息也指出，鐵道部暫定2013年全國鐵路的基本建設投資計劃為5,300億元人民幣，略高於2012年年初計劃的5,160億元人民幣規模。中國中鐵已成功破位走高，惟該股現價較07年12月上市價的5.78元，仍有水位可走，而相比上市初期所創出的11.94元高位，更相距甚遠。值得一提的是，中鐵日前宣佈，近日中標或簽約15項重大工程，而該等工程的中標價或合同額合計約236.64億元，約佔集

■ 滬深股評 ■

光大證券股份

露天煤業將受惠煤價並軌

2013年，發改委將出台方案放開合同煤價，動力煤煤價完全市場化。露天煤業(002128.SZ)合同煤(非重點合同)比重佔90%以上，是主流煤炭行業上市公司中合同煤比重最高的企業，價格並軌有利於公司明年均價比今年有所提高。

由於受宏觀經濟拖累，公司褐煤產品的市場價格比去年大幅下滑，與合同價基本持平，目前時點調價似乎很難提升業績。但是隨着經濟好轉，公司未來價格上漲空間將變得巨大。

由於公司噸煤淨利潤相對其他煤炭企業較少，而年產量又在4,000萬噸以上，所以一旦價格有所反彈，公司將是煤炭企業中最受益的品種。

褐煤摻燒將成大趨勢

長期以來，褐煤單位熱值的售價遠低於普通動力煤，沿海電廠去年開始陸續接受摻配褐煤以降低燃料成本。今年下半年由於普通動力煤價格暴跌，摻燒比例沒有繼續上升，但電廠改造的進程並沒有中斷。

預計明年上半年動力煤價格有所恢復後，

國內地會計準則下2011年營業收入的5.15%，在消息面仍然利好下，料其破位後的上升空間仍大，值得繼續留意。

中交建具追落後潛力

中國交通建設(1800)業務涉及港口、道路、橋樑及疏浚等範疇，作為基建板塊股之一，但今年以來股價一直落後於中國鐵建和中鐵，該股昨收7.06元，較年內高位的8元，尚有約13%的上升空間。消息方面，中鐵建較早前宣布中標兩項工程，共涉資132億元人民幣。該股現價預測市盈率約7.66倍，較中國中鐵及中國鐵建均逾10倍，無疑較為偏低，也是其較具吸引力之處。趁股價技術走勢改善追落後，上望目標仍睇8元，惟失守50天線支持的6.82元則止蝕。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，市場氣氛改善，料續有利中資股的後市表現。

中交建：

市盈率為同業中較偏低，本身技術走勢改善，有利後市反彈延續。

目標價：8元 止蝕位：6.82元

■ 滬深股評 ■ 光大證券股份

露天煤業將受惠煤價並軌

褐煤價格走勢將好於普通動力煤，而且長期看褐煤與普通動力煤單位熱值的價差將呈現逐步縮小趨勢，公司業績長期增長將有保證。

預計公司2012年到2014年業績分別為每股收益0.87元、0.98元、1.12元(人民幣，下同)，2013年、2014年增速都在20%以上，給予公司2013年15倍市盈率，目標價14.70元，買入評級。如果明年需求有所好轉，公司業績有超預期可能。風險提示：如果遇到宏觀經濟急劇惡化，或海外煤炭價格暴跌，可能導致公司煤炭銷量下滑，業績滑坡。



的增長動力。帝盛中期每股派息4仙，按年增長1倍，惟派息比率只有14.7%。集團已經承諾將全年派息比率維持在三至四成。走勢上，11月26日升至1.95元遇阻回落，10天線升穿50天線形成「黃金交叉」屬利好，隨機指數(STC) %K線升穿%D線，移動平均匯聚背馳指標(MACD)維持牛差距，可考慮1.85元水平吸納(昨收市1.87元)，反彈阻力2元，不跌穿1.78元可續持有。

商車明年下半年料復甦

汽車行業已經從爆發性增長回歸至可持續發展的自然增長狀態，我們維持對行業的中性評級。我們預計乘用車市場明年同比增長7-8%，主要驅動力在於：一二線城市由於汽車消費升級帶動的替換需求（佔總需求的30%）持續上升；其次是三四線城市的首次購車需求，該地區汽車普及率低，佔汽車總需求的54%，但人口佔全國人口的74%，市場潛力巨大；再次，今年下半年和明年的中國CPI有望維持在相對低位，對乘用車消費較為有利。

張志熔任名譽主席 專注中藥

熔盛與忠旺分別為造船、高端鋁型材行業民企的龍頭，由於公司市值在過去兩年內大幅下滑，在MSCI中國指數作出調整中被剔除，有關基金按指數比例追隨調整，造成了昨日無端急跌的場景，但與公司實際業務無關，更與近月業務回升的較佳前景相連。可以預期，熔盛、忠旺下周會成為實力資金低吸目標，正是中線收集良機。

講開又講，熔盛創始人入股東張志熔上周作出「裸退」，辭去旗下熔盛、恆盛主席及執董職務，由原來的總裁接掌主席，立下內地民企由家族管治過度專才管治的典範，頗受基金業界的歡迎。據聞，張老闆正在專心發展與中藥、有機農業有關的業務，同樣是溫專才興業。

至於熔盛，新董事會決定委任張志熔為名譽主席，以彰顯張老闆作為熔盛創始人的貢獻。熔盛主席陳強對來年海洋工程獲取外商訂單信心十足，所佔比例會比今年大躍進。

■ 行業分析 ■ 海通國際

汽車行業已經從爆發性增長回歸至可持續發展的自然增長狀態，我們維持對行業的中性評級。我們預計乘用車市場明年同比增長7-8%，主要驅動力在於：一二線城市由於汽車消費升級帶動的替換需求（佔總需求的30%）持續上升；其次是三四線城市的首次購車需求，該地區汽車普及率低，佔汽車總需求的54%，但人口佔全國人口的74%，市場潛力巨大；再次，今年下半年和明年的中國CPI有望維持在相對低位，對乘用車消費較為有利。

我們預計商用車市場目前已接近底部，預期明年固定資產投資增速從今年的21%提升至27%，商用車尤其是卡車需求有望明年下半年顯著回升。

製造商方面，由於中日領土爭端觸發消費者對日系車的抵觸情緒，加上日系車型趨於老化，吸引力趨於下降，其在華市場份額已跌至7.6%。相反，近年來自主品牌改變了低價競爭策略，汽車研發和品質大幅提高，與合資品牌差距明顯縮小。德系品牌實施積極的本土化策略，適時推出符合中國消費者需求的新車型。我們預計自主品牌和德系品牌將利用日系退步契機進一步擴大其市場份額。

經銷商方面，我們看到目前豪華車的定價能力依然疲軟，我們擔憂在歐元區經濟下滑背景下，歐洲製造商很可能推出激進的在華銷售策略，進一步削弱經銷商新車銷售盈利能力。第三季度進口車的終端優惠指數和庫存水準都比上半年明顯上升，我們短期內對豪華車經銷商保持審慎。

聚焦三大持續增長動力

我們認為明年汽車市場的持續增長點在於SUV、出口以及豪華車：一.消費者日益注重自由休閒的生活方式，令轎車消費者向SUV市場轉移，預計明年SUV市場增長15-20%。SUV消費者更注重汽車本身的實用性，品牌溢價能力被弱化，並且SUV市場尚未充分競爭，因而自主品牌的低端SUV將獲得較大的發展空間；二.新興市場國家人口基數大，經濟增長快，汽車工業不發達，預計未來三年汽車消費年複合增長率超過15%。自主品牌汽車在該地區具有極強的性價比優勢，海外業務潛力大；三.中國富裕人群對高檔消費品的強烈偏好，消費升級以及部分城市推出的限購政策，將長期拉動豪華車需求。此外，入門級豪華車的推出將逐漸蠶食中級車的市場，預計明年豪華車增長20-30%。

推薦吉利長汽車晨寶信

重點股票推薦：吉利汽車（0175）是我們汽車行業的首選，公司已成功從成本導向轉型為技術導向。動力總成的技術突破將全面提升公司轎車和SUV車型的競爭力。收購Volvo令公司突破製造高端汽車的技術瓶頸，獲得巨大品牌提升。我們預計公司明年開始進入高速發展時期，認為該股票是汽車行業最具上升潛力的股票。長城汽車（2333）是中國SUV龍頭，SUV和出口是公司主要增長點。公司依靠單品上量策略獲得顯著的規模經濟效益，由此奠定SUV霸主地位。公司深度開發细分市场，已搶先進入潛力巨大的緊湊型SUV市場，未來高增長可期。

華晨中國（1114）得益於寶馬集團持續推進的本土化策略，有強大的技術和品牌優勢。公司明年推出入門級的X1和新3系，以及升級版5系列以刺激銷量增長。

寶信汽車（1293）收購燕駿後有望增強其汽車售後業務。