

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

### 風險資金轉投股市

12月24日。港股只有半天交易，大盤繼續短期反覆震動的行情，但是總體穩定性依然良好，我們對於後市發展維持正面樂觀的態度，估計港股可以保持穩中向好的發展模式，而目前會以小幅緩步上推來運行。事實上，從12月的市況表現來看，環球資金的風險胃納是放大了，風險偏好亦出現了改變，資金有轉投流向股市的跡象。

歐洲央行在12月6日召開議息會議後，暗示有進一步減息的可能。而美聯儲在12月13日的議息會議上，亦宣布加推了450億美元的買債計劃。消息增強了投資者的信心，是觸發資金出現資產重新配置的原因。以過去一個月的表現來看，紐約期金暴漲了5.5%，美國10年國債價格暴跌了2%，而美股指數暴漲了2%，德國DAX指數暴漲了3.5%。從金融市場產品的互相走勢來看，可以看到資金有出現重新配置的可能，而股市該是目前資金轉投流向的目標。

#### 房託基金獲利有啟示

至於港股內部方面，也可以看到資金有從一些防守功能較強的品種流出，轉投其他較高風險品種來追求更高的回報。在過去一年，房地產信託基金一直被視為防守力最強的品種之一，是避險資金和保守資金流入追捧的目標。但是，房地產信託基金在12月份出現了顯著跌幅，以12月的最高點來算，領匯房產基金(0823)暴跌了7.7%，置富產業信託(0778)暴跌了7.11%，陽光房地產基金(435)暴跌了6.73%。而於此期間，恒指暴漲了2.31%，國指暴漲了6.09%。綜合而言，資金是有從房地產信託基金流出，轉投港股其他品種的趨勢。

恒指在周一出現低開後走穩的行情，日內波幅僅有83點，在聖誕長假期前，資金介入的積極性不大。恒指收盤報22,541，上升35點，半日主板成交量有222億多元。技術上，恒指的短期支持位維持在22,200，守穩其上，大盤的穩定性依然良好，後市可望延續穩中向好的發展模式。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

### 美財崖風險續困擾股市

香港金管局於上周五傍晚向銀行體系注進50.38億港元，為今年10月下旬以來的第28次注資行動。雖然金管局於上述期間累計注資規模達1,071.93億港元，反映海外資金流進港元體系作未來投資佈局的正面形勢，但投資市場對美國財政可能掉座的顧慮重燃以及意大利政治局勢再不明朗，短期內將對環球主要股市產生消極影響。

由於美國財政懸崖談判已臨近今年底限期(只餘不足兩周的時間)，但談判沒有進展跡象，引發投資市場再泛起美國財政墮崖風險趨升的憂慮，同時引導部分市場人士加深白宮與兩黨僅能於今年內達成初步過渡性方案的預期，當中一些重要的議題，需要延後至明年1月再進行深入的討價還價議論，由此令部分投資人擔心白宮與兩黨僅達成要點式協議，短期內將對全球主要股市帶來負面影響。

受惠投資人重新增加中資股配置比重的熱潮，港股自2012年9月6日至今已差不多延續四個月升勢。不過，短期內投資人再憂慮美國財政懸崖、美國政府即將面臨債務上限的上修制約以及歐美經濟前景不確定的疑慮，將隨時觸發較多短線長倉獲利回吐或對沖短倉逐漸增加的誘因。預估恒生指數技術支撐區於22,000/22,200區間。

AH股差價表 12月24日收市價 \*停牌

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.58	5.28	75.94
山東墨龍	0568(002490)	3.18	10.23	75.00
儀化煤業	1033(600871)	1.82	5.85	74.98
重慶鋼鐵	1053(601005)	1.32	3.19	66.72
北人印刷	0187(600860)	2.54	6.03	66.13
洛陽鋁業	3993(603993)	3.45	8.12	65.83
天津創業環保	1065(600874)	1.98	4.49	64.54
昆明機務	0300(600806)	1.97	4.43	64.24
建發股份	0350(600666)	5.09	10.43	60.76
上海石化	0338(600688)	2.51	5.10	60.42
山東新華藥	0719(600756)	2.14	4.32	60.16
東北電氣	0042(600585)	1.02	2.03	59.59
海信科龍	0921(600921)	3.09	6.09	59.20
廣船國際	0317(600885)	6.26	11.31	55.49
大港	2880(601880)	1.81	2.81	48.20
金風科技	2208(002202)	3.46	5.25	47.00
華電國際電力	1071(600027)	2.49	3.71	46.03
北京北辰實業	0588(601588)	1.93	2.81	44.77
中國中冶	1618(601618)	1.47	2.13	44.50
中國鋁業	2600(601600)	3.52	5.00	43.39
廣州藥業股份	0874(600332)	13.96	19.78	43.24
克州煤業股份	1171(600188)	12.72	17.67	42.11
大港	0991(601991)	2.88	3.95	41.37
晨鳴紙業	1812(000488)	2.98	3.98	39.79
第一拖拉機股份	0038(601038)	7.66	9.47	34.95
紫金礦業	2899(601899)	3.03	3.72	34.50
四川成渝高速	0107(601107)	2.76	3.27	32.12
上海電氣	2727(601727)	3.37	3.86	29.79
中國遠洋	1919(601919)	3.78	4.27	28.81
深圳高速公路	0548(600548)	2.96	3.27	27.21
江西銅業股份	0358(600362)	20.40	22.25	26.27
中國東方航空	0670(600115)	3.13	3.39	25.75
金隅股份	2009(601992)	6.89	7.31	24.20
中海集運	2866(601866)	2.24	2.37	23.99
中海發展股份	1138(600026)	4.38	4.51	21.90
中海油田服務	2883(601808)	15.94	15.81	18.92
中國南方航空	1055(600029)	3.90	3.77	16.81
華能國際電力	0920(600111)	6.94	6.63	15.82
新華保險	1336(601336)	20.15	26.32	13.99
比亞迪股份	1211(002594)	20.80	19.35	13.56
安徽皖通公路	0995(600012)	4.30	3.93	12.01
廣深鐵路	0525(601333)	3.01	2.75	11.98
中信銀行	0998(601998)	4.44	4.04	11.62
中煤能源	1898(601898)	8.26	7.50	11.43
民生銀行	1988(600016)	8.50	7.40	7.63
中國國航	0753(601111)	6.43	5.52	6.33
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.34	2.00	5.91
中國銀行	3988(601988)	3.42	2.86	3.84
東方電氣	1072(600875)	15.76	13.10	3.25
交通銀行	3328(601328)	5.70	4.62	0.78
中國人壽	2628(601628)	24.05	19.32	-0.11
中國石油股份	0857(601857)	11.00	8.80	-0.52
中聯重科	1157(000157)	11.52	9.09	-1.92
中國太保	2601(601601)	27.55	20.94	-5.80
中國石化	0386(600028)	8.71	6.60	-6.13
招商銀行	3968(600036)	16.46	12.26	-7.97
上海醫藥	2607(601607)	14.86	10.94	-9.23
工商銀行	1398(601398)	5.52	4.02	-10.42
農業銀行	1288(601288)	3.80	2.73	-11.94
滙豐銀行	2338(000338)	34.50	24.60	-12.78
建設銀行	0939(601939)	6.21	4.42	-12.98
中國南車	1766(601766)	6.90	4.84	-14.64
中信證券	6030(600030)	17.12	11.92	-15.50
中國神華	1088(601088)	33.55	23.34	-15.60
中國交通建設	1800(601800)	7.39	5.07	-17.06
青島啤酒	0168(600600)	46.55	31.59	-18.50
中國通訊	0763(600063)	12.76	8.59	-19.46
中國平安	2318(601318)	63.10	42.12	-20.47
中國中鐵	0390(601390)	4.53	3.01	-21.03
鞍鋼股份	0347(000898)	5.61	3.72	-21.27
中國鐵建	1186(601186)	8.75	5.80	-21.32
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.70	5.07	-22.13
安徽海螺	0914(600585)	28.20	18.35	-22.58
南京熊貓電子	0553(600775)	*	*	-

證券推介

## 利邦售低增長資產利前景

利邦(0891)宣布出售其50:50合資企業30%的股份予Salvatore Ferragamo(SF)，代價為1.98億港元。在完成之後利邦在合資公司的剩餘股權將為20%。代價意味著這家合資企業的歷史市盈率只有5.3倍，在我們看來是沒有吸引力的估值。

合作夥伴關係將延長五年，直到2017年底，在期末SF/利邦將有認購/認沽期權以購買/出售剩餘20%的股份。積極的看，相對利邦在大中國區的核心業務，合資公司的增長潛力較低。對於利邦，把低增長的資產的價

值實現，再投資進入高增長的市場，是有意義的。我們把2012年盈利預測提高5%以包括出售收益，以及減少2013年盈利預測5%以反映較低的合資企業利潤貢獻。我們的新目標價為6.90港元(5.10元)，相當於2013年市盈率20倍。

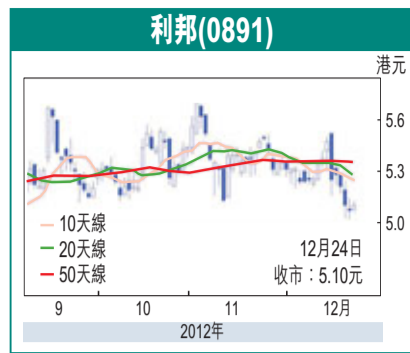
#### 時代集團旅行用品具潛力

時代集團(1023)是世界上最大的奢侈手袋及小皮具製造商之一，約佔5%的市場份額，而國際奢侈品牌如Prada, Coach和Michael Kors都是其客

戶。公司採用成本加提成(Cost-plus)的方式，因而能夠將原材料成本增長轉嫁予客戶，使其保持一個穩定的毛利。該公司的主要收入來源是手袋，佔2012年6月收入的87%，其次為小皮件(12%)和旅遊商品(2%)。管理層預計，旅行用品及男裝將有機會成為未來的催化劑。

時代集團將使用在2014年完成的英德二期去擴大此部分。公司在2011年通過品牌TUSCAN'S涉足零售，但它仍然在虧損階段。我們相信，這可能需

匯富金融



要數年時間方見其零售業務的盈利貢獻。在過去的10個月中，該公司股價已經上漲了80%，目前2013財年的市盈率約為11.4倍，大約Stella的25%的折扣。我們認為其估值已經被市場消化(昨收市5.00元)，但其長期前景保持樂觀。我們認為投資者應留意潛在的進入點。

# 匯豐省鏡 大戶好倉過市

## 數碼收發站

周一亞太區股市普遍上升，聖誕長假期前夕未影響股市向好氛圍，惟美財崖問題仍抑制升幅，日股市跌0.99%跌穿萬點關的表現較差。內地股市反覆向好有力支撐港股低開後倒升，在匯豐控股(0005)、內銀及煤炭、原材料股上升帶動下恒指曾升上22,578高位，並以22,541結束半日市交易，上升34點，成交222億元。期指在長假前續炒高水，反映大戶對周四復市後的期指結算及年結傾向審慎樂觀。 ■司馬敬

12月期指在平日市中以炒高水為主，高低位為22,585/22,440，收報22,556，升91點，高水15點，成交4.49萬張。1月期指曾升上22,615，收報22,577，升75點，成交2.79萬張。期指周五結算，大戶在上周尾市「壓市」轉倉後，昨半日市中傾向高水為主導，似乎對美財崖最終獲解決或先行延長減稅避免墮崖仍抱審慎樂觀態度。

美財崖未決困擾環球金融市場之外，意大利總理辭職提前大選的政局變化亦成為左右歐金融市場的因素。意總理蒙蒂正式辭呈，並表示不會參選，大選將於明年2月24日進行。不過蒙蒂亦表明如果新內閣願意支持他的各方面觀點，則會考慮領導新一屆政府。蒙蒂重申意大利擁有獨立克服債務危機的所有資源，表明意大利無需歐盟求救。

「平安夜」半日市，「聖誕鐘買匯豐」得以延續，在上周展現強勢的匯豐續成領漲股份，一度升上81.9元創出52周新高，收報81.60元，升0.55元或0.6%，成交4.87億元。匯豐由11月13日的73.55元低位展開的「一路升」走勢，累升8.35元或11.35%，表現大有交代。匯豐面對洗黑錢指控而尋求美當局和解而付出149億港元，股價仍不能不跌

回升，除了壞消息在過去因撥備引發的股價急跌已作出反應外，多月來出售非核心資產獲利套現，特別是成功出售平保(2318)獲巨利，填補盈利之外，更同時提升核心資本比率，大為提升匯豐中線股價上升前景。

#### 取消電煤價干預 煤股有運行

內銀四行上周五遭相關工具力壓之後，昨明顯有補倉及低吸反彈買盤追捧，特別是工行(1398)遭社保基金減持消息曝光而急跌後，昨反彈0.7%，重返5.50元水平，收報5.52元，但較上周五跌2.1%仍具反彈條件。至於建行(00939)亦反彈1.14%，報6.21元。中行(3988)微升0.2%收後3.42元；農行(1288)升0.7%收報3.80元。

煤炭股續受發改委將取消電煤價格干預，由供需雙方自主協商定價的利好消息而續反彈，兗煤(1171)升1.4%，收報12.72元；中煤能源(1898)升1.2%收8.26元。不過神華(1088)連日急升有回吐壓力，收報33.55元，跌0.4%。

目前恒指10天線為22,476，大市一連兩日在10天線上行，在連續兩天假期前有硬淨表現，顯示市場大戶對美財崖分段式解決持樂觀態度。

紅籌企/高輪

## 工業機械板塊續受追捧

昨日「平安夜」半日市，今明兩日將休市，要到周四(27日)才復市，觀乎假期無休的內地股市則趨穩，滬綜指收市升0.67%，至於本地股市也微升收場。A+H股方面，海信科龍於深港兩地的報價均有不俗的升幅，其A股(000921.SZ)漲6.6%，而H股(0921)也升達6.55%。海信科龍表示，法院恢復執行有關格林柯爾系公司案件的判令，為兩地掛牌的股份帶來刺激。

工業機械板塊部分個股的表現亦見不俗，當中半新股的中國機械工程(1829)上市第二個交易日續有運行，曾高見6.55元，較招股價5.4元，高出21%，收市則報6.5元，再漲逾3%。中國機械為一家國際工程承包商及服務供應商，為中國首批為國際電力能源項目提供工程承包服務的企業之一，國際工程承包業務按年收入計佔總收入近六成，現時集團業務覆蓋面已及150多個國家及地區。外圍經濟逐步走出陰霾，有助提升對集團承包業務的需求，故預計對股價後市續有正面的推動作用。

#### 中聯重科估值仍然偏低

同屬工業機械板塊股份的中聯重科(1157)，產品包括：混凝土機械、起重機械、環衛機械、路面及樁工機械，以及物料輸送機械，除用於建築之上，對於城市的道路維修及垃圾處理亦

會用到，因此不但被視為「十二五」概念股，也被視為最全面受惠於城鎮化的實力工業股。中聯重科較早前公布今年首三季業績，營業額按年增長17.8%至391.1億元(人民幣，下同)，純利增長16.8%至69.6億元，表現優於整個行業。

瑞信最近發表研究報告指出，中聯重科應收帳風險降低，現時屬收集良機，將投資評級由「跑輸大市」上調至「跑贏大市」，目標價由8.5元升至13.5元，即較目標價的11.52元，尚有約17%的上升空間。就估值而言，中聯重科今年預測市盈率約8倍，在同業中處於偏低水平，但基於此股現價已拋離10天、20天及50天等多條重要平均線，走勢明顯呈強，故預計其後市仍有方力反彈，上望目標直指高位位的12.48元，惟失守50天線支持的10.33元則止蝕。

#### 投資策略：

##### 紅籌及國企股走勢

熱錢流入勢頭未變，續有利中資股後市表現。

##### 中聯重科

受惠城鎮化，業務前景樂觀，估值在同業中仍偏低，續有利股價走強。

目標價：12.48元 止蝕位：10.33元

滬深股評

## 紐建奶粉廠 伊利保龍頭

伊利股份(600887.SS)公布對外投資公告，擬在新西蘭新建年產47,000噸嬰兒配方奶粉項目，投資金額21,405.44萬新西蘭元(人民幣110,345萬元)，預計建設期為19個月，投資回收期6.02年，預計回報率10.24%，內部收益率9.77%，投資資金由公司自籌。

#### 年產4.7萬噸 投資逾11億

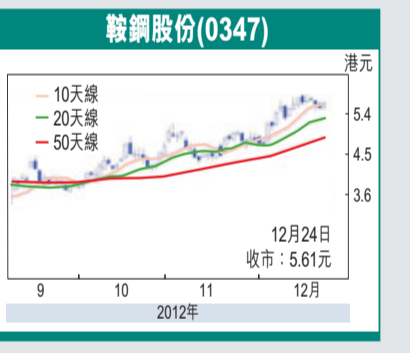
在新西蘭新建奶粉項目，將有利於公司獲取當地優質奶源。新西蘭原奶價格和國內相比具備價格優勢，同時中國與新西蘭已簽訂自由貿易協定，在2020年乳製品的進口關稅將降至零。此項投資達產利於降低生產成本，對提高公司盈利能力、增強企業競爭力、提升品牌影響力有積極作用。

項目達產後預計增厚公司每股收益0.07元(人民幣，下同)。項目預計在2014年6月份投產，2014-2015奶季可達產60%，2015-2016奶季可達產80%，2016-2017奶季開始滿產，所產嬰兒配方奶粉供伊利集團內部使用。項目達產後年平均銷售收入130,721萬元，年平均利潤11,301萬元，預計增厚公司每股收益0.07元(未考慮增發

張怡

H股透視

交銀國際



鞍鋼股份(0347)1月份價格政策中各類產品均有上調，主力品種中熱軋板、冷軋板、中厚板價格分別上調180元/噸(人民幣，下同)/噸、60元/噸、80元/噸。上調幅度分別為5.4%、1.4%、2.2%。

#### 出廠價加幅超越寶鋼

鞍鋼股份出廠價上調幅度超越寶鋼，此前公司調整追隨寶鋼且較為謹慎，但此次價格上調幅度較大，主要原因：1) 成本的上漲：鐵礦石價格出現反彈，計算公司1月份生產鋼材所用鐵礦石價格環比上升1.2%；2) 近期熱軋板市場反應較好，社會庫存連創新低，截止至12月21日，全國重點城市熱軋庫存為275.3萬噸，環比下降9.14%，造成熱軋庫存於淡季持續下滑的主要原因是前期盈利佳，大型鋼廠紛紛選擇停產檢修，預計隨着近期補庫存的意願有所增強，年底前庫存將有所回升。3) 集團貿易類資產的注入，使得公司的定價更加接近於市場，自身的定價能力有所增強。根據目前價格進行測算，公司一月份將出現盈利。

#### 鋼廠補庫存意願強烈

根據國家統計局統計，11月份國內粗鋼產量為5,747.1萬噸，同比增長13.7%，日產粗鋼產量為191.57萬噸，環比增長0.49%。近期庫存的持續下降，但粗鋼產量並沒有出現以往的大幅上升的情況，但從開工率的角度來看，產量理應出現大幅上升，產量存在低估的可能性。鋼鐵行業盈利近期有所好轉，但整體情況沒有得到較大改善，依舊維持對行業謹慎的態度。

#### 長線買入目標6.3元

公司1月份出廠價上調幅度較大，雖然主要因為鐵礦石價格上漲，但主要產品上漲幅度均高於寶鋼及武鋼，盈利能力環比得到改善，簡單測算1月份公司盈利將轉正，維持公司2012/13年的每股盈利分別為-0.48元/0.04元不變，維持公司「長線買入」的評級，目標價6.33港元(昨收市5.61港元)，對應2013年市盈率0.75倍。