證券分析 第一上海

中集安瑞毛利率續看升

由於天然氣消費增長帶動CNG和LNG的裝備需求，我們認為中集安瑞科（3899）的能源裝備在未來幾年仍會以較高速度增長。今年有部分LNG產品需求增速放緩，但是預計2013年中國有4個LNG接收站投入運營，我們認為從明年開始LNG裝備的需求將得到明顯提升。

今年公司的罐箱業務由於歐債危機的影響，相比去年有所回落，但是公司新開發的業務，如特種罐箱、核燃料運輸容器、核磁共振部件等高端產品順利打入市場，使得公司全年銷售收入仍能錄得少量增長，毛利率也有大幅改善。我們認為2013年化工裝備的傳統業務仍會維持在今年的水平，新業務將可能快速增長。我們預計公司明年化工裝備業務的收入將以個位數增長，但是毛利率仍會提升。

液態食品裝備業務大提升

公司8月宣佈收購德國的ZIEMANN集團。此次收購完成之後，公司在歐洲液態食品設備領域的製造能力和市場份額上都有很大的提升。我們預計2013年公司的液態食品裝備業務將實現大翻身，銷售額及毛利率都將得到大幅提升。

我們調高了公司2013年的收入及盈利預測。預計公司2013年的收入將比2012年提升22.6%，毛利率有所提升，淨利潤將達到10.1億元人民幣的水平。

以公司2013年12倍的市盈率作為公司的估值參考，得到公司12個月內目標價為8.10港元（周一收市價6.80港元）。該目標價為2012年的15.4倍市盈率，較現價有19%的上升空間，維持買入評級。

窩輪牛熊策略 比富達證券（香港）

本周期指料續整固

本周是2012年最後一個交易周，周一「平安夜」半日市後，由於聖誕假期，只剩餘今明兩個交易日，加上大部分大行的交易員都在放假，交投轉淡，周一半日市的成交只有200多億元，料期指周四、五仍繼續整固。期指雖然於上周五失守10天線22,485，但目前仍處於11月15日以來的上升通道之內，只要本周的調整守穩22,200重要關口，升浪未破壞，後市仍樂觀。從中線走勢來看，恒指續後的每次調整都應該是不錯的入市機會。另外，投資者要注意，美國的恐慌指數已連續3日急升，創下5個月的新高；恒指波幅指數上周亦同時急升，錄得3個月的新高，反映市場仍擔憂美國有機會「墮崖」，風險胃納有所下降。建議保守的投資者宜先行觀望，待「財政懸崖」局勢明朗再追入。

熊證策略：進取的投資者可以嘗試於期指22,600點左右小注部署，摩通熊證68426，較貼近收回價22,800，槓桿比率47倍。期指每10點，該證跳動1個價位。到期日：明年5月。

騰訊調整完 有望突破阻力

騰訊（0700）從歷史高位281元出現較大的調整以來，一直在240元至260元區間整固，未能突破阻力線。股價最近在245元附近已初步覓得支持，並貼近一直未能突破的阻力線250元。如能有效突破，股價有望再次上試260元，即50天線附近。騰訊的窩輪部署方面，可留意美林發行的認購證21312，價格和引申波幅相對較穩定。行使價259.08元，較為貼價，正股每跳動1個價位，該證跳動1個價位。實際槓桿8倍，到期日2013年4月。

AH股差價表 人民幣兌換率0.80452（16:00pm）

12月24日 12月26日

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.58	5.39	76.38
山東墨龍	0568(002490)	3.18	10.76	76.19
儀征化纖股份	1033(600871)	1.82	5.94	75.31
南京熊貓電子	0553(600775)	2.00	5.33	69.76
洛陽鉬業	3993(603993)	3.45	8.57	67.56
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.32	3.26	67.37
北人印刷	0187(600860)	2.54	6.12	66.56
天津創業環保	1065(600874)	1.98	4.67	65.83
昆明機床	0300(600806)	1.97	4.58	65.34
經緯紡織	0350(000666)	5.09	10.85	62.20
海信科龍	0921(000921)	3.09	6.51	61.75
山東新華製藥	0719(000756)	2.14	4.43	61.07
上海石油化工	0338(600688)	2.51	5.16	60.80
東北電氣	0042(000585)	1.02	2.07	60.29
廣船國際	0317(600685)	6.26	11.69	56.85
大連港	2880(601880)	1.81	2.85	48.82
金風科技	2208(002202)	3.46	5.44	48.75
華電國際電力	1071(600027)	2.49	3.89	48.42
北京北辰實業	0588(601588)	1.93	2.92	46.74
中國中冶	1618(601618)	1.47	2.17	45.41
中國鋁業	2600(601600)	3.52	5.11	44.49
廣州藥業股份	0874(600332)	13.96	20.02	43.81
兗州煤業股份	1171(600188)	12.72	18.05	43.21
大唐發電	0991(601991)	2.88	4.04	42.56
晨鳴紙業	1812(000488)	2.98	4.11	41.57
第一拖拉機	0038(601038)	7.66	10.26	39.84
紫金礦業	2899(601899)	3.03	3.81	35.92
四川成渝高速	0107(601107)	2.76	3.35	33.61
上海電氣	2727(601727)	3.37	4.04	32.78
中國遠洋	1919(601919)	3.78	4.40	30.77
深圳高速公路	0548(600548)	2.96	3.35	28.80
江西銅業股份	0358(600362)	20.40	23.04	28.65
中國東方航空	0670(600115)	3.13	3.43	26.47
金隅股份	2009(601992)	6.89	7.53	26.27
中海集運	2866(601866)	2.24	2.42	25.41
中海發展股份	1138(600026)	4.38	4.64	23.93
中海油田服務	2883(601808)	15.94	16.45	21.92
中國南方航空	1055(600029)	3.90	3.83	17.95
華能國際電力	0902(600011)	6.94	6.81	17.88
新華保險	1336(601336)	28.15	26.67	14.95
廣深鐵路	0525(601333)	3.01	2.85	14.89
中信銀行	0998(601998)	4.44	4.16	13.99
中煤能源	1898(601898)	8.26	7.69	13.45
安徽皖通公路	0995(600012)	4.30	3.99	13.16
民生銀行	1988(600016)	8.50	7.75	11.62
比亞迪股份	1211(002594)	20.80	18.95	11.55
中國國航	0753(601111)	6.43	5.71	9.26
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.34	2.05	8.02
東方電氣	1072(600875)	15.76	13.42	5.37
中國銀行	3988(601988)	3.42	2.89	4.64
交通銀行	3328(601328)	5.70	4.75	3.30
中國人壽	2628(601628)	24.05	20.00	3.10
中國石油股份	0857(601857)	11.00	8.96	1.07
中聯重科	1157(000157)	11.52	9.37	0.93
中國石油化工	0386(600028)	8.71	6.85	-2.46
招商銀行	3968(600036)	16.46	12.79	-3.70
中國太保	2601(601601)	27.55	21.37	-3.88
上海醫藥	2607(601607)	14.86	11.13	-7.59
濰柴動力	2338(000338)	34.50	25.60	-8.60
工商銀行	1398(601398)	5.52	4.08	-9.02
建設銀行	0939(601939)	6.21	4.58	-9.26
農業銀行	1288(601288)	3.80	2.77	-10.54
中國南車	1766(601766)	6.90	5.01	-10.98
中興通訊	0763(000063)	12.76	9.24	-11.28
中國神華	1088(601088)	33.55	24.11	-12.13
中信証券	6030(600030)	17.12	12.28	-12.34
青島啤酒	0168(600600)	46.55	32.91	-13.98
中國交通建設	1800(601800)	7.38	5.14	-15.70
中國平安	2318(601318)	63.10	43.46	-17.00
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.70	5.17	-20.01
中國中鐵	0390(601390)	4.53	3.04	-20.08
中國鐵建	1186(601186)	8.75	5.85	-20.53
鞍鋼股份	0347(000898)	5.61	3.75	-20.55
安徽海螺	0914(600585)	28.20	18.73	-21.32

股市縱橫 韋君

慶鈴被低估有利追落後

港股今日復市，受惠於內地股市向好，資金持續流入本港金融體系的勢頭未變，料續有利大市反覆向好的行情得以延續。本地汽車股在周一的半日市中，表現互有升跌，其中強勢股的長城汽車（2333）漲1.29%，而較落後的比亞迪（1211）更見發力漲2.46%，至於估值被視為行業較偏低的慶鈴汽車（1122）也向好，收市報1.87元，微升0.02元。

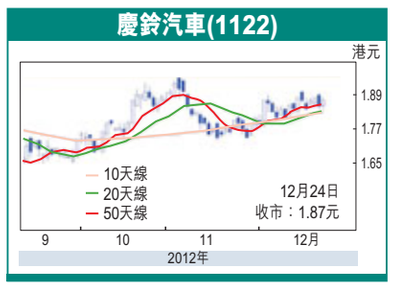
慶鈴H股現時發行股數為12.39億股（H股市值23.17億元），日本五十鈴是最大股東，持有40.08%，佔註冊資本約2成。慶鈴較早前宣佈與H股大股東五十鈴合作，成立合營公司，開發新型重型商用車及零部件。投資總額800萬美元，慶鈴佔25%。集團最近又宣布，再與五十鈴訂立GXR/GXZ技術許可協議。五十鈴將向其提供技術及技術信息、員工培訓及技術支持，以及許可使用五十鈴的商標及標誌以按非獨佔基準於中國生產及銷售GXR/GXZ汽車定價及付款條款，首次費用為6億日圓（約4,500萬元人民幣），有效期至五十鈴停止生產GXR/GXZ（通常為10年，並以較早者為準）。

大股東加強合作提升競爭力

此外，兩公司另將於明年首季再訂FXZ技術及FYH技術許可協議，目標為FXZ及FYH汽車，交易詳情與上述交易相若，而所涉首次費用則為7億日圓（約5,251萬元人民幣）及6億日圓。慶鈴與大股東的業務合作進一步擴大，對提升其在市場的競爭力大有幫助，而隨着圍繞日系汽車的不明朗因素逐步消化，該股因有估值優勢，料將有望發力追落後。

就業績表現而言，2011年（12月年結）全年，慶鈴營業額81.49億元（人民幣，下同），增長33.4%；盈利3.54億元，上升17.2%。至於集團於截至今年6月底止的中期，則獲利1.57億元，按年跌18.6%，每股基本盈利為0.0631元，不派息。慶鈴現價往績市盈率（PE）10.84倍，2012年預測12.9倍，PE不算特別吸引，但該股每股資產淨值2.922元（約3.65港元），市賬率（PB）僅0.51倍，加上其每股淨現金2.07元港元已高過股價，則屬可取。就股份走勢而言，該股已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，而10天線更只是於周一才重返，可算是走勢漸轉好的表現。趁股價向好部署跟進，中線上望目標仍睇年高位的2.43港元。

慶鈴汽車(1122)



電煤價放開 煤炭股延升勢

數碼收發站

聖誕長假期後，今天復市，環球股市焦點自然投放到美財崖談判進展。昨日亞太區主要市場面對周一美股跌市仍能逆市上升，並以日股急升1.49%重越萬點大關，收報10,230最省鏡，安培晉三成為新任首相及預期擴量寬推低日圓刺激經濟成為升市主因，而印度亦升0.84%表現不俗，星馬泰、印尼等維持溫和升幅。內地股市連續兩日上升，上證綜指叩2,220，升0.25%，市場氛圍續佳，有利港股期指結算前向好。奧巴馬將提前結束聖誕假期返白宮，料為解決財崖問題出力，倘消息有利，港股仍有望向22,600/22,800推進，而22,400/22,200為回市承接區。 ■司馬敬

港股休市兩天，不過內地續有正面消息入市，其中在回應加大RQFII投資額度的要求有進展，內地媒體報道，南方、華夏、易方達三家基金，上周分別向外管局申請追加RQFII額度。新額度傳最快本周批出，三隻基金料獲追加共150億元人民幣的RQFII額度。換言之，本港金融機構期盼的2,000億元新增額度，將很快被啟用。

2013年將至，內地將加快調整結構，其中已在市場醞釀半年的取消電煤價雙軌制，在周二已正式公布《國務院辦公廳關於深化電煤市場化改革的指導意見》。《意見》明確建立電煤產運需銜接新機制，自2013年起，取消重點合同，明確取消電煤價格雙軌制，發展改革委不再下達年度跨省區煤炭鐵路運力配置意向框架。煤炭企業和電力企業可自主銜接簽訂合同，自主協商確定價格；同時，鼓勵雙方簽訂中長期合同，地方各級人民政府對煤電企業正常經營活動不得干預。

較受業界關注的調價問題，《意見》表示，在繼續實施並不斷完善煤電價格聯動機制，當電煤價格波動幅度超過5%時，以年度為周期，相應調整上網電價，同時將電力企業消納煤價波動的比例由30%調整為10%。鑑於當前重點合同電煤與市場煤價格接近，此次電煤價格併軌後上網電價總體暫不作調整，對個別問題視情況個別解決。

兗煤最具追落後條件

電煤價的新舉措，更切合依循經濟周期的市場化操作，對煤企、電企均有正面影響。明年經濟可望承接今年9月經濟見底回升的態勢延續，經濟復甦將成為明年上半年的可預期局面，經濟周期板塊有望成為市場炒作焦點。早前講過煤炭股否極泰來，2013年對煤炭股將有雙重利好因素，煤價將因需求上升而有利煤價續回升之外，經濟復甦周期亦成為資源股受捧的賣點。三大煤股自11月起重拾反彈，以神華（1088）反彈幅度較大，由30.4元水平升上35元後整固消化，現價33.55元，PE11.8倍，較52周高價36.45元有7.9%差幅；中煤能源（1898）現價8.26元，PE9.05倍，較52周高價10.48元尚低21%；兗煤（1171）現價12.72元，PE5.68倍，較52周高價20.15元有達36.8%差距。近日中煤能源、兗煤升幅較快，可以預期，在落實價格放開及經濟復甦、電廠發電量明顯上升下，煤炭股反覆上升走勢可望延續至在明年上半年。

紅籌國企/窩輪 張怡

聯想龍頭優勢享高估值

內地股市在聖誕節期間無休，不過其間表現卻頗見不俗，滬綜指繼周二大漲2.53%後，昨再進賬0.25%，兩日累漲近3%。滬深股市有運行，相信對中資股的氛圍續有正面推動作用，而基金在年底前部署迎接「一月效應」，料將有利實力股抬頭，當中聯想集團（0992）因已晉身世界PC一哥位置，近年開拓的多個「戰線」也告紛紛報捷，並有望為未來盈利增添動力，而該股近期股價已接近完成整固，值得繼續跟進。

本來PC市場因競爭過度激烈，即使聯想已執行業牛耳，但因利潤率不易有太大的提升，要打出一條「血路」，開闢新「戰線」已成唯一出路。聯想近年成立的手機部門，一直標榜「平靚正」，又強調「售後服務」，也因為較適合內地市場需要，得以極速冒起，現時佔中國智能手機市場份額位列全國前列，市佔率約13%。瑞信集團最近發表研究報告，也基於聯想旗下的智能手機業務策略前景不俗，而上調其2014年年度盈測3.2%，目標價升11%，至8.3元，即較周一收市價的7.28元，約有14%的上升空間，且維持投資評級「優於大市」。

股價於本月13日創出7.69元的年高位後回調，惟近日回落至7.08元已即獲大盤承接，其現價預測市盈率約15倍，雖不算便宜，但行業強勢股多享高估值，該股料也不例外。聯想中短期目標仍睇年高位的7.69元，惟失守7元支持則止蝕。

購輪19270較貼價選擇

聯想有力攀高，若繼續看好其後市表現，可留心聯想荷合購輪（19270）。19270現價0.26元，其於明年1月14日到期，換股價為7.2元，溢價2.47%，引伸波幅31.34%，槓桿比率28%，實際槓桿16倍。此證為輕微價內輪，現時數據又較合理，加上爆發力也不俗，交投也為同類股證較暢旺的一隻，故為較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

內地股市走勢轉好，料續有利熱錢流入中資股。

聯想集團：

旗下PC業務執行業牛耳，智能手機亦突圍而出，都有助提升盈利表現。

目標價：7.69元 止蝕位：7元

滬深股評 申銀萬國證券

廣深鐵受惠鐵路改革

廣深鐵路（601333.SS）今年前三季度業績下滑28%，主要原因在於城際車、長途車客運量下滑，大修與人工費用上漲迅速。市場普遍擔憂城際車下滑是由於廣深高鐵的分流，我們認為下滑的主因在於運力約束，廣深城際減少的客運量近半流入公路客運，廣深高鐵的分流影響預計在5%左右。

業績低點已過 明年料增15%

造成今年業績下滑的幾大因素在2013年將緩解：1）城際車由於新車上線與大修陸續完成，運力約束將逐步消失；2）長途車去年春節擾動因素將消失，2013年有望同比增長7%；3）2012年大修進度超過60%，2013年費用將較2012年少1億；4）深圳東站於今年12月21日開通，將刺激路網收入上升。我們認為幾個核心驅動要素全面回暖將促進業績同比增長15%以上。

我們認為鐵路改革將沿着「政企分開、網運合一、價格管制放鬆」的路徑推行，2013年或將初步實現政企分開。廣深鐵路將從「網」、「運」兩個層面受益：1）經營權下放、價格管制放鬆後，公司多元化業務、路網的產能利用率均將上升，從而提升ROE（股本回報率）；2）公司是鐵道部「網運合一」的兩個上市平台之一，有望整合南部路網，資產規模將實現外延式擴張。

我們並認為鐵路改革對鐵路企業業績的影響需要3-5年的時間才能體現，因此2013年鐵路改革或將是一個主題性機會。廣深鐵路2013年業績止跌回升，目前市賬率僅0.75倍，估值水平較低，因此我們認為公司是鐵路改革的首選標的。預計2012-2014年每股收益分別為0.18、0.21、0.22元人民幣，對應目前股價市盈率分別為15倍、13倍與12倍，維持「增持」評級。

股市透視 國浩資本

買A股ETF捕捉明年反彈

上證綜合指數於12月3日以1,959點見底後，過去3周急升9.9%。本行相信A股市場悲觀的情緒將慢慢退卻，市場於2013年將出現反彈。這是由於：

1）中國經濟數據續改善，顯示經濟應可避免硬着陸。

2）上證綜合指數及滬深300現價僅相當於9.2倍及9.7倍2013年市盈率，以歷史水平而言估值低廉。

3）A股市場已連續3年下挫，由2009年底至今的累積跌幅達34%，表現明顯較其他市場落後。本行認為該市場連續4年下滑的機會甚微；

4）市場流動資金充裕，資金不斷流入中國市場，這情況可從RQFII額度的需求甚大、人民幣持續強勢及在港上市的A股ETF成交大增反映出來。

3隻ETF日均成交逾億

於眾多香港上市的A股交易所買賣基金中，只有少數的交易所買賣基金成交活躍。於初步篩選平均每日成交金額多於1億港元的交易所買賣基金後，只有3隻交易所買賣基金符合條件：安碩富時A50中國指數ETF（2823）、CSOP富時中國A50 ETF（2822）及華夏滬深300指數ETF（3188）。為簡單介紹，前兩者追蹤富時中國A50指數，而後者則追蹤滬深300指數。

本行以四項準則比較以上三隻交易所買賣基金：

i）所追蹤指數的市場共識上行空間：據市場共識預測，滬深300指數的目標為2,762，上行空間為16.4%。而富時中國A50指數的目標則為8,750，上行空間為12.2%。

ii）基金性質：安碩富時A50中國指數ETF為合成基金，不會直接投資A股。它需透過不同的交易對手購入相關的金融衍生產品以模仿富時A50指數表現。另一方面，CSOP富時中國A50 ETF及華夏滬深300指數ETF為實體基金，以人民幣合格境外機構投資者身份直接投資於A股。故CSOP富時中國A50 ETF及華夏滬深300指數ETF完全不會面對交易對手風險，而安碩富時A50中國指數ETF則面對某程度的交易對手風險（雖然因監管機構對抵押品有嚴格控制而風險有限）。

iii）基金管理費：CSOP富時中國A50 ETF及華夏滬深300指數ETF均為每年0.99%，較安碩富時A50中國指數ETF的每年約1.39%為低。後者涉及金融衍生產品的較高成本應為箇中原因。

iv）相對資產淨值的溢價：截至上周五，安碩富時A50中國指數ETF相對資產淨值的溢價為8.2%，大幅高於CSOP富時中國A50 ETF及華夏滬深300指數ETF的4.3%及1.8%。

華夏滬深300ETF首選

在以上三隻交易所買賣基金中，華夏滬深300指數ETF是本行的首選，因其相對資產淨值的溢價最低，而其相關資產亦有更大的潛在升幅。

本行認為追蹤富時A50指數的交易所買賣基金比追蹤滬深300指數的交易所買賣基金有更高的溢價，主要是由於投資者欲炒作大市值公司AH股差價收窄的主題。由於富時A50指數包括主要的大型企業，而滬深300指數的組合則更為分散，故追蹤富時A50指數的交易所買賣基金在這策略下更可取。以此，雖然估值存在溢價，本行仍建議買入CSOP富時中國A50 ETF。

安碩富時A50中國指數ETF是最不可取的，主要是由於風險及管理費較高，相對每股資產淨亦存在較高溢價。 （摘錄）