紅籌國企 高輪

張怡

潤泥蓄勢發力追落後

本地中資股昨續成為市場焦點所在，當中內房、內銀、內險、煤炭、券商等眾多板塊的升勢都十分凌厲。市場資金傾向追落後，水泥股也算是去年相對落後的板塊，不過龍頭股中國建材(3323)已於昨日創出11.78元的年內新高，收市報11.74元，仍升近3.53%，成交增至3,970萬股，較上周五全日市增逾倍。由於水泥板塊仍相對落後，中建材後市不難續有高位可見。

同屬中資水泥股的華潤水泥(1313)昨曾高見5.24元，收市報5.21元，仍升0.13元，升幅為2.56%，成交5,032萬股，較上周五全日市增幅更達2倍。潤泥今年以來高位曾見7元，現價較該高位仍有約35%上升空間，在同業中已有股份創出年高位下，料該股追落後的潛力仍大。潤泥近年積極拓展產能，已形成規模，最近與貴州省安順市西秀山水泥訂立框架協議，計劃成立合營—華潤水泥(安順)，於貴州省安順市從事熟料及水泥生產業務；註冊資本2.8億元人民幣，雙方各佔80%及20%股權，料明年年底前落成。

潤泥未因去年行業陷入低潮而放慢拓展步伐，一旦日後市場環境改善，其業務表現也有望跑贏同業。此外，集團最近與同系的華潤電力(0836)訂立未來三年總煤炭供應協議，潤電於2013-15年向潤泥供應煤炭，也有利控制經營成本。趁股價仍未發力跟進，短期上望目標為去年11月初以來的5.55元阻力位，而中線則睇年高位的7元關，惟失守5元支持則止蝕。

港交所購輪18170較貼價

港交所(0388)昨發力急漲逾5%報收，旗下股證因而也成為市場追捧對象，個別股證即日更急升逾11倍，發行商急速補倉，推動其衍生產品大幅飆升。若繼續看好該股後市表現，可留意較貼價的港交麥銀購輪(18170)。18170昨收0.126元，其於今年2月18日到期，換股價為130元，兌換率為0.01，現時溢價0.49%，引伸波幅21.71%，實際槓桿9.89倍。此證為價內輪，現時數據又屬合理，加上爆發力亦不俗，故不失為較可取的捧場之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢升勢擴大，料有利資金流入較落後的中資股。

華潤水泥

續提升產能，有助提升未來盈利，股價離年高位尚有水位可走，仍具值博率。

目標價：7元　　止蝕位：5元

*停牌

AH股 差價表

人民幣兌換率0.80378 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	1月2日H股價(港元)	12月31日A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.62	5.30	75.43
山東墨龍	0568(002490)	3.39	10.96	75.14
儀征化纖股份	1033(600871)	1.99	6.11	73.82
南京熊貓電子	0553(600775)	2.16	5.37	67.67
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.50	3.71	67.50
北人印刷	0187(600860)	2.61	6.20	66.16
洛陽鉬業	3993(603993)	3.53	8.33	65.94
昆明機床	0300(600806)	1.97	4.61	65.65
天津創業環保	1065(600874)	2.10	4.69	64.01
經緯紡織	0350(000666)	4.92	10.46	62.19
東北電氣	0042(000585)	1.04	2.13	60.75
海信科龍	0921(000921)	3.40	6.79	59.75
山東新華製藥	0719(000756)	2.24	4.42	59.27
上海石油化工	0338(600688)	2.74	5.29	58.37
廣船國際	0317(600685)	6.89	12.40	55.34
金風科技	2208(002202)	3.45	5.39	48.55
大連港	2880(601880)	1.90	2.83	46.04
華電國際電力	1071(600027)	2.74	3.94	44.10
廣州藥業股份	0874(600332)	13.72	19.42	43.21
北京北辰實業	0588(601588)	2.21	3.05	41.76
中國鋁業	2600(601600)	3.77	5.13	40.93
晨鳴紙業	1812(000488)	3.14	4.17	39.48
大唐發電	0991(601991)	3.04	4.03	39.37
兗州煤業股份	1171(600188)	13.78	18.23	39.24
第一拖拉機股份	0038(601038)	7.76	9.78	36.22
紫金礦業	2899(601899)	3.13	3.83	34.31
上海電氣	2727(601727)	3.42	4.07	32.46
四川成渝高速	0107(601107)	2.92	3.34	29.73
深圳高速公路	0548(600548)	3.02	3.40	28.61
江西銅業股份	0358(600362)	21.45	23.86	27.74
中國東方航空	0670(600115)	3.16	3.51	27.64
金隅股份	2009(601992)	7.36	8.10	26.97
中國遠洋	1919(601919)	4.07	4.41	25.82
中海集運	2866(601866)	2.38	2.44	21.60
中國南方航空	1055(600029)	3.93	3.91	19.21
中海油田服務	2883(601808)	16.50	16.40	19.13
中海發展股份	1138(600026)	4.72	4.64	18.24
廣深鐵路	0525(601333)	3.02	2.92	16.87
華能國際電力	0902(600011)	7.39	7.14	16.81
中國國航	0753(601111)	6.60	6.00	11.58
安徽皖通公路	0995(600012)	4.46	4.04	11.27
中信銀行	0998(601998)	4.78	4.29	10.44
中煤能源	1898(601898)	8.81	7.82	9.45
比亞迪股份	1211(002594)	23.40	20.35	7.58
新華保險	1336(601336)	33.15	28.82	7.55
東方電氣	1072(600875)	16.46	13.89	4.75
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.54	2.08	1.85
中國銀行	3988(601988)	3.58	2.92	1.45
交通銀行	3328(601328)	6.08	4.94	1.07
中國石油股份	0857(601857)	11.18	9.04	0.59
民生銀行	1988(600016)	9.78	7.86	-0.01
中國人壽	2628(601628)	27.00	21.40	-1.41
招商銀行	3968(600036)	17.70	13.75	-3.47
中聯重科	1157(000157)	11.98	9.21	-4.55
中國石油化工	0386(600028)	9.06	6.92	-5.23
中國太保	2601(601601)	30.70	22.50	-9.67
上海醫藥	2607(601607)	15.16	11.11	-9.68
工商銀行	1398(601398)	5.70	4.15	-10.40
中國神華	1088(601088)	35.30	25.35	-11.93
建設銀行	0939(601939)	6.43	4.60	-12.35
農業銀行	1288(601288)	3.94	2.80	-13.10
中國南車	1766(601766)	6.99	4.96	-13.27
中興通訊	0763(000063)	13.94	9.75	-14.92
青島啤酒H	0168(600600)	47.55	33.06	-15.61
中國交通建設	1800(601800)	7.82	5.30	-18.60
濰柴動力	2338(000338)	37.70	25.31	-19.73
中國平安	2318(601318)	68.25	45.29	-21.13
中國鐵建	1186(601186)	8.95	5.87	-22.55
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.96	5.21	-22.8
中國中鐵	0390(601390)	4.66	3.04	-23.21
中信証券	6030(600030)	20.80	13.36	-25.14
安徽海螺	0914(600585)	29.50	18.45	-28.52
鞍鋼股份	0347(000898)	6.29	3.88	-30.30
中國中冶	1618(601618)	1.61	*	-

股市縱橫

韋君

和黃向重返紅底股推進

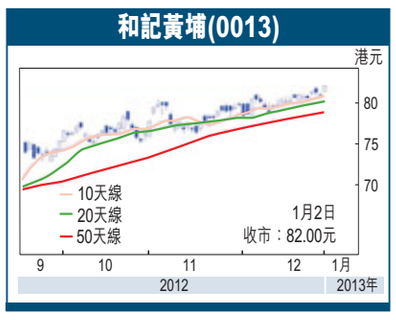
內地股市昨假期休市，不過官方12月製造業PMI連續三個月企穩50之上，加上美國避過「墮崖」的危機，都刺激熱錢持續流入港股，推動昨日港股在新年首個交易日即暴漲655點衝上23,311，而有突破表現的股份及板塊也告大增。

重磅藍籌股方面，去年曾備受沽壓的港交所(0388)成為升市的領軍人馬，該股午後更升破140元大關，走高至141.9元報收，大升7.58%。港交所去年已成功收購倫敦金屬交易所(LME)，並完成在市場供股，未來估值已具備提升的空間，而受惠於國際熱錢持續回流港股，該股又沉寂了多時，如今再獲游資垂青，其無疑已具備成為今年強勢股的本錢，後市擴大升勢仍值得看好。

和黃(0013)昨曾走高至82.15元，已進一步逼近年高位82.4元，最後以82元報收，升1.1元或1.36%，表現雖不算突出，但因圍繞股份的基本因素依然利好，該股也不難成為今年的強勢股之一，值得留意。事實上，現時和黃有約4成盈利來自歐洲業務，隨着歐債危機解決，並成功刺激經濟走出低谷，而環球經濟也漸現復甦態勢，預計集團在歐洲，以至全球的零售、電訊、能源和港口等業務皆可受惠。

3G業務步入佳境添動力

另一方面，近年在iPhone等智能手機大行其道的帶動下，和黃旗下的3集團業務已漸入佳境，而最近歐盟有條件批准和黃以13億歐元收購奧地利Orange資產，也為相關業務增添盈利亮點。瑞信的研究報告也指出，和黃於奧地利的業務整合已結束，並獲歐盟批准收購奧地利Orange，相信有利公司的3G業務發展。該行將和黃視為大市值綜合企業板塊的首選，評級「跑贏大市」，目標價105.8元。



據聯交所資料顯示，摩根大通最新披露增持約528萬股和黃，令好倉權益增至5.11%，成為誠哥家族以外逾5%而曝光的基金股東。摩通一向無寶不落，這次垂青和黃，反映對其前景投下信心一票。

東瀛狂量寬 勢推波助瀾

亞太區多個市場元旦假後復市，首個交易日表現大受美國財崖解除而全線飆升，並以港股升2.89%最悅目，而澳、韓、星、台亦漲逾1%，一片好市氛圍。港股裂口高開203點即衝破22,800阻力見22,852，在大盤資金追吸內銀、內險及資源、原材料股下，走勢挺升，午前美眾議院大比數通過化解財崖法案，令大市急升場面延續至午市，而歐股期指猛漲亦推升恒指衝越23,000關後，高見23,317高位，收報23,311，大升655點，成交急增至824億元，反映大量資金入市及大型空倉補倉活動。期指在港股收市後大炒低水86點，凸顯期指大戶乘高獲利，相信大市在超買下將現調整，但入市資金充沛，短期反覆後續向23,500推進。

■司馬敬

數碼收發站

美國眾議院以257對167票，大比數通過化解「財政懸崖」法案。總統奧巴馬表示會繼續努力減少財赤，但重申不會透過削減開支，調高政府舉債上限。根據參眾兩院通過的妥協方案，原本今年初啟動，在未來十年內削減1.2萬億美元政府開支，推遲兩個月執行，以便白宮與國會繼續談判。換言之，在二、三月美國兩黨又會陷入削赤談判而帶來的不明朗局面。不過，市場對避過墮崖而有兩個月穩定期，並有利延續經濟復甦勢頭，對環球股匯、商品市場帶來正面影響。歐股新年假後復市升幅比亞太區更凌厲，英、德、法三大指數均升逾2%。

短線超買 期指大低水獲利

1月期指甫開市即衝上22,852，午後更攀至23,322，大升648點，大部分時間續炒高水，不過在港股收市後，明顯地有大型獲利盤湧入，尾市急插至23,226收市，全日升552點，較恒指大炒低水86點，成交增至6.17萬張。至於2月期指收報23,245，亦轉低水達67點。上周年結前期指市場一直以大炒高水出現，即使聖誕假前亦曾高水達91點，足見期指大戶在這次升浪獲利至巨，故昨日期指大低水86點，是近月以來極少見的大低水，顯示大戶已因大市超買而先行獲利。至於是否反映大戶對美股升幅有保留，今早便有答案。

港股大紅盤迎來2013年，代表股市財富效應會在未來的一年更具誘惑，資金市包括歐美資東來與本地資金大舉投入之外，新加入戰團的勢力會是東瀛資金，安倍晉三的自民黨勝出大選後，為走出通縮及大力刺激經濟，已奉行弱日圓政策，不惜大舉量寬，圓匯在昨天已跌穿87關，向88關推進。今月21/22日央行會議料設定2%的通脹目標，將進一步推動零息及擴量寬，換言之，08年海嘯後日圓零息效應的利差套息風潮引發的資金再湧入以亞太區為主的股匯市場(歐美市場因債務危機或財赤談判而風險較大)，其中又以港市、美元為甚，可以預期，上半年配合炒經濟復甦或有狂潮也不足為奇。

內地去年12月鋼鐵行業PMI指數重回擴張區間，帶動鋼鐵板塊在午後全線炒上，鞍鋼(0347)大升10%收報6.29元，馬鋼(0323)升8%收報2.54元，重慶鋼鐵(1053)升4.1%報1.50元。摩根大通認為鋼鐵行業前景正面明朗，有復甦跡象，首選鞍鋼，理由是鞍鋼目前存貨仍維持3年以來的低水平。至於內銀、內險板塊成領漲股，內銀四行中以中行(3988)突破3.51元後受注目，搶升上3.58元報收再創52周新高，急升0.12元或3.4%，成交額高達17.1億元，低PE及息率高的優勢成為受追捧或增持的主要因素。

大市透視

資金入市進一步增強

葉尚志
第一上海
首席策略師

1月2日。進入2013年的首個交易日，港股加快了上推的行情走勢，恒指站上23,000整數關水平，創出19個月來的新高。美國財政懸崖談判，終於達成初步協議，消息刺激市場氣氛明顯好轉，亦進一步增強了資金介入股市的積極性。目前，港股大盤改變了12月份小幅緩步上推的運行模式，成功向上突破並且站上了高一級的台階，資金追落後的操作來得明確，相信市場人氣已再度鼓動起來，估計優質二線股、強勢板塊、題材概念股以及政策受惠股，將會繼續是熱點所在。

恒指出現高開高走，拉了一根放量大陽上去，確認走出了新一輪向上突破行情，後市可望延續穩中向好的發展模式。恒指收盤報23,312，上升655點，主板成交量增加至824億多元。技術上，恒指已確認向上突破，短期支持位可以從22,200，初步上移到22,700水平，守穩其上，大盤總體穩定性可以保持良好。但是，恒指的短期漲勢亦進入了超買階段，其9日RSI指標已上升至82.6。在經歷了同三急漲後，恒指有暫時轉為高位震盪發展的可能。

中資保險股續可跟進

盤面上，中資保險股繼續領先跑贏大盤，是目前推動大盤的主力。新華保險(1336)漲了12.56%，中國平安(2318)漲了5.16%，中國太保(2601)漲了7.16%，中國人壽(2628)漲了6.72%。我們相信內地保險業最差的情況經已過去，加上估計內地A股仍有較大修復上升空間，建議對於中資保險股可以繼續跟進。

另外，在大盤再創新高的背景下，資金追落後的操作來得明確。在指數成份股裡面，中信泰富(0267)急漲了11.42%，港交所(0388)漲了7.58%，兗州煤(1171)漲了7.49%。市場憧憬預期內地經濟增長回好，經濟周期性股份逐步獲得資金的重新關注，煤炭板塊、鋼鐵板塊以及玻璃板塊，都出現了全面漲勢。其中，鞍鋼(0347)漲了10.74%，中國玻璃(3300)也漲了10.26%。(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

美決策弱化 促資金東來

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

美國眾議院於昨午通過財政懸崖協議，相關結果符合市場主流預期，代表美國正式暫時避免財政掉崖。不過，由於兩黨針對削減開支問題依然未達共識，而把自動削支機制生效日期延後兩個月，意味美國於今年第一季內依然面臨部分財政掉崖風險。

金融市場普遍隨即對眾議院通過初步協議的消息反應正面，MSCI亞太區指數(除日本指數外)於1月2日受這消息激勵走高2.1%作收，為2011年8月以來最高的終盤升幅。在美國正式暫時避免財政掉崖暫紓解市場近期的最主要顧慮之下，投資人風險胃納進一步擴張，亦促進美元與日圓相關的利差交易活動再度增加。

就短線而言，美國暫時避免財政掉崖的最壞結果，將紓解市場近期最主要的戒心，利多風險資產表現。而美國政治決策的可預期性不斷弱化，則剛與中共順利完成最高領導層交接令政策前景明朗化形成較明顯的對比，預計將進一步吸引國際資金流進估值依然吸引的在港上市中資股，此形勢將成為推動港股短線反覆走高的主要動力。

建議可待大市調整時，逐步把資金由早前偏重防守股轉至增加受惠中國經濟復甦及城鎮化政策股份的資產配置。我們預估恒指於2013年全年高點為26,200點，而最高點將於2013下半年出現。　(筆者為證監會持牌人)

海通國際證券

港股透視

現代牧業受惠牧牛場整合

現代牧業(1117)擁有中國最大的規模牧場。公司於2006年建立第一個馬鞍山牧場，截至2012年財年，公司擁有20個牧場，15.9萬頭奶牛。公司計劃在2015年達到24萬頭奶牛規模，相當於奶牛規模從2012年到2015年保持14.4%的複合增長。中國行業內第二大公司輝山有10.9萬頭奶牛。現代牧業通過改進奶牛品種，提高每頭乳牛的產奶率。產奶率從2008年-2012年保持7.3%的年複合增長。因為牧場規模擴張以及產奶量提升，公司歷史上收入和利潤都保持了高速增長，從2008到2012年，收入和利潤（包含生物資產和政府補貼）保持了73.7%和80.1%的年複合增長。

供應蒙牛高端品牌佔7成

公司2008年與蒙牛乳業（2319）簽訂10年戰略合作合同，將原料奶主要供應給蒙牛，而且合同規定蒙牛在10年內仍能保持中國乳企前10大的情況下以及無大問題發生，戰略合作還可續簽10年。公司96%的原奶銷售給蒙牛，佔蒙牛高端產品特侖蘇品牌的原奶供應的70%，以及蒙牛整體的原奶需求的10%。公司產品質量保證，因此銷售給蒙牛的價格高於市場平均價格，最新的12月份數據原奶價格已經由上半年的3.6元/千克上漲到4元/千克，而市場平均價格目前為3.5元/千克(人民幣，下同)。從2008年-2012年，公司原奶銷售價格保持4.2%的年複合增長，預計未來在飼料價格上漲的情況下，公司原奶價格將繼續保持單位數增長。

公司2012年也推出了自有品牌「現代牧業」的終端常溫奶產品，主要在南京、上海等地銷售，佔公司銷售收入2%-3%，在與蒙牛合同條件下，我們認為未來還難以對蒙牛構成威脅。

牧場是資本開支相對較大的行業。過去兩年公司的資本開支主要是採購乳牛方面。2012年資本開支為22億人民幣，而預計2013年和2014年的資本開支分別為14億和10億元人民幣。從2014年開始，公司將主要通過現有奶牛自然增長擴大公司的奶牛規模。公司目前經營現金流為15億左右，因此公司的自由現金流有望在2014年以及2015年轉正。

市傳蒙牛或會增加持股

現代牧業上市前引進股權投資者KKR和CDH等機構投資者。KKR目前佔公司24%的股權，CDH佔8%的股權，蒙牛原有自然人股東佔38%的股權，蒙牛乳業佔2%的股權。股權投資者KKR和CDH在上市後雖然已有部分減持，但目前仍佔有較大的比例，他們為公司提供全球的管理經驗。公司因為有農業性質，在國內享有零稅率以及政府補貼。不過預計未來採購奶牛減少的情況下，政府補貼將會減少。市場上有關於蒙牛是否會收購或增持現代牧業的傳聞，我們認為不排除可能性。

2003年中國1,000頭牛以上的牧場僅佔整體3%，未來規模農場整合將加速，而小型的牧場將會逐步淘汰。中國在2010年大於1,000頭的牧場佔比為11%，100頭-1,000頭牧場佔比為20%，而小於100頭的牧場佔比為69%。在2009年，美國大於1,000頭的牧場佔比46.9%。僅16.4%為小型牧場。規模牧場將是未來主要發展方向，現代牧業將受益於行業整合。