

■ 权证市场纵横 | Warrant

资金流入中石油及汇丰认购证

□ 高盛亚洲区证券衍生品主管 李颂慈

恒指上周在先升4个交易日后,上周五回吐了716点,收报28842点。上周港股日均成交额由前周1195亿港元下跌至1158亿港元,这已是自11月初开始港股全周平均成交额连续第5周下跌,而1158亿港元的周均成交额,则是自9月中以来最低的水平。权证全周平均成交额方面,由前周347亿港元下跌至上周331亿港元,跌幅24.7亿港元或6.6%。在权证成交跌幅高于大市成交跌幅的情况下,上周权证市场平均只占大市成交额28.6%,属近3周以来最低的水平。

权证成交分布方面,恒指相关权证上周占整体权证市场成交额12.3%,较前周占15.6%下跌了3.3个百分点。而中移动相关权证上周每天平均占整体权证市场成交比例则11.5%,与前周相比微升0.2个百分点。

市场持仓变化方面,以12月3日至6日的4个交易日计算,市场焦点较为偏向个股,投资者分别减持了3.5亿份恒指认购权证及3.9亿份恒指认沽权证;国指方面,投资者则减持了5700万份认购权证及相同数量的认沽权证。个股方面,获市场吸纳最多认购权证的是在周五收市后正式获纳入恒指的中石油及在此次成分股调整中比重上升的汇控,权证投资者上周共吸纳了14.5亿份中石油认购证及10.2亿份汇丰认购权证。上周其余获市场增持较多认购证的股份,还包括建行、国寿、工行,投资者分别买入了7.2亿份建行认购证、4.9亿份国寿认购证、3.7亿份工行认购证。

上周只有1.1亿港元净流入权证市场,远低于前周的3.6亿港元及前两周的19.9亿港元。最多资金净流入的股份是中石油及汇丰认购权证,期间分别有2.5亿及2.3亿港元的资金净流入,分别是整体流入权证市场资金的2.1倍。

上周权证市场再度出现了资金快速换马的情况,上周初大量资金流入了股价自前周尾开始见底回升的两大保险股国寿及平保身上;单在该两个交易日,便共有超过2.3亿港元净流入国寿认购证,而净流入平保认购证的资金亦达到7000亿港元。然而,由上周三起,资金已开始转为追捧有望受惠于上周五收市后恒指成分股调整的中石油及汇丰。上周三及周四分别有2.1亿港元净流入汇丰认购证及1.7亿港元净流入中石油认购证。

总体而言,上周个别股份虽备受权证投资者追捧,然而流入整个权证市场的资金不多,投资者一般只是由一些股份的权证换马至另一些股份的权证身上,并未加入额外的资金;与早前8、9月期间的升市相比,权证投资者在今次大市的回升中似乎较为审慎。

■ 投资评级 | Valuation

摩通调高中铝评级至“增持”



摩根大通日前发表研究报告,将中国铝业(2600.HK)投资评级由“中性”提高至“增持”,目标价24港元,调高评级主因预期中国将成为电解铝的净进口国。

摩通认为,中国铝材的价格现高于国际的水平,反映内地对铝锭的需求,今年前10个月较去年同期增加47%,高于供应的37%。该行认为,在此产量增加的带动下,中铝盈利应有可观的增长,故将中国铝业2008和2009年度的每股盈利预测调高13%和41%。

汇证给上海电气“增持”评级



汇丰证券日前发表研究报告,给予上海电气(2727.HK)“增持”评级,目标价10港元,相当于08年预测市盈率24倍,或08年EV/EBITDA 13倍。

汇证预期,上海电气非电力业务收入在未来2年将上升,EBIT贡献比重将由06年的15%,升至08年的40%。汇证预期,上海电气今年盈利可按年升82%至每股0.31元人民币,而明年按年上升29%至每股0.4元。上海电气股价由高位向下调整20%后,风险回报变得吸引。现股价相当于08年预测盈利15.8倍,或08年EV/EBITDA 7.8倍及48.09亿元人民币,06-08年复合年增长率为53.2%。

■ 港股七日谈 | Market

港股冲高回落 上升动力不足

□ 京华山一 邓以旭

上周五早段大市仍跟随美股走高,恒生指数更曾大升400点,一度挑战30000点关口位,但当日午后急转直下,反而下跌716点,恒指全周收报28842点,累计上涨199点,即0.7%。由于投资者在上周五争相抛售,成交逾1400亿港元,全周日均成交额为1158亿港元,与前周相当。

各分类指数之中,金融及国企股表现出色,分别上升2.8%及2.6%,地产股则下挫2.5%。中国中铁(0390.HK)上周五首日挂牌,收报7.36港元,升幅为27%,表现较中国重汽(3808.HK)及中外运航运(0368.HK)佳,该两股至今仍较招股价下跌8.2%及17.7%。

刚上市不久的阿里巴巴(1688.HK),上市后表现令人惊喜。但上周因两家保荐人调低评级至“沽出”,致使该设备受沽压,周五收报33.7港元,全周下跌15.6%。阿里巴巴市盈率已超逾270倍,严重偏高,相信短期仍有沽压。

另外,中资股频频被机构投资者、外资大户沽售,中国联通(0762.HK)上周亦加入被沽售的行列。有机构投资者上周二收市后以折让约5%的作价,配售1.5亿股联通旧股,

■ H股观潮 | H Shares

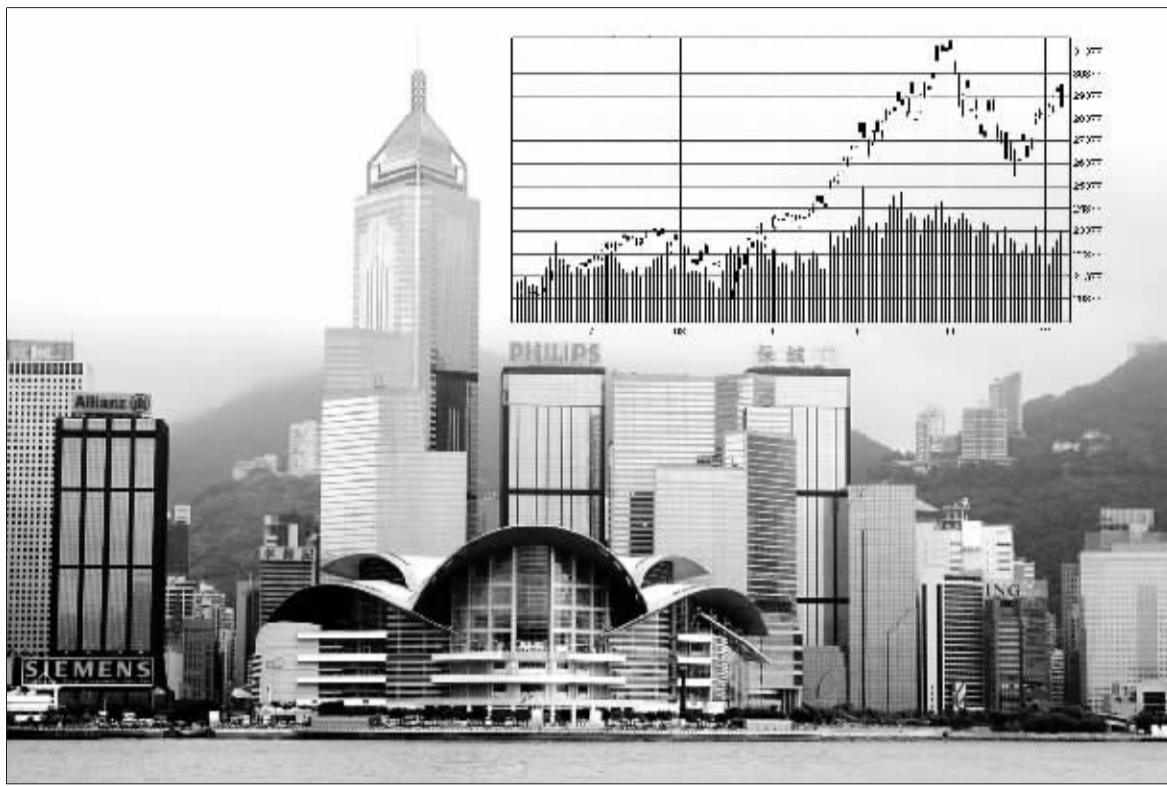
H股将有更多涨升空间

□ 西南证券 周兴政

上周H股市场再度大幅上涨,且明显跑赢港股大市。H股指数周末收至17619.03点,一周累计涨幅达到2.56%。中石油(0857.HK)、中石化(0386.HK)、中国人寿(2628.HK)等重磅股的涨势成为支撑H股指数表现的关键性动力。

尽管并无明显的利好因素,且港股大市的表现不尽人意,但H股市场此前的深幅调整使得大量的资金仍在逢低买入。对于长期极为看好的H股市场而言,目前的价位仍可算是较好的买入时机。

国际油价的持续高企成为投资者买入三只中资油股的理由。摩根士丹利等机构亦对中石化和中海油(0883.HK)极为看好。相比而言,专注于上游油气开采业务的中海



恒生指数上周收报28842点,累计上涨199点,涨幅0.7%。

套现逾24亿港元。中国联通上周五收报16.1港元,较前周回落11%。

美国加息令实质负利率明显并

扩大息差,对本地金融股有帮助。一直落后大市的本地金融股,上周突然发力,永亨银行(0302.HK)、中信国

金(0183.HK)、恒生银行(0011.HK)及东亚银行(0023.HK)上周分别劲升16.9%、9.2%、8%及9.6%。其中恒生

油是原油价格上涨的最大受害者,所产原油主要供给公司炼油业务的中石油,对油价上涨的受惠程度则相对有限,而中石化的炼油业务因需大量进口或者外购原油,原油价格的上涨将为其盈利能力带来压力。不过,对后两家公司存有良好预期的依据在于内地成品油价格可能上调,中石化和中石油将获得提升盈利能力的重要契机。

油价上涨对于航空股有重要的负面影响,此前南方航空(1055.HK)曾表示,油价高企将令其第四季度出现亏损。尽管如此,上周三只航空类H股依然表现不俗。联交所披露的权益数据显示,中国国航(0753.HK)的母公司中国国航,于11月29日再度增持东方航空(0670.HK)427.8万股H股,持股比例升至12.07%。增持行动引发市场

对三大航空公司合并重组的憧憬。传言中航集团将于近期重新提出收购东航的建议,以阻碍新加坡航空和淡马锡的入股。除重组概念之外,对东航股权的竞购将提升收购价格,并对东方航空的股价起到推动作用。

上周H股比亚迪股份(1211.HK)累计大跌10.92%至53.00港元。高盛将其列入亚太区沽售名单,且将其目

上周涨幅较高的H股

代码	股票简称	收盘价	周升幅(%)
0323	马钢股份	6.19	11.13
0753	中国国航	10.88	10.68
2727	上海电气	6.60	6.80
1068	中国神华	49.05	6.28
1138	中海发展	22.40	6.16
2328	中国财险	12.76	6.16
0386	中国石化	12.40	5.80
0857	中国石油	15.88	5.73
0177	宁沪高速	8.37	5.68
0338	上海石化	5.10	5.37

标价调低11%至50港元,引发了大量的抛售压力。不过,花旗却重申对比亚迪的“买入”评级,目标价高达91港元。公司旗下比亚迪电子已经启动招股活动,预计将于20日上市。

相比红筹股和香港本地蓝筹股,未来H股市场可能将有更多的上升空间。目前H股和红筹股的平均市盈率数据相差不大,均较香港蓝筹股存在大幅度的溢价。而相关预测结果显示,未来三年内H股公司的盈利增长性将明显好于红筹股。相对偏低的PEG估值将令H股市场受到更多的关注。

上周跌幅较高的H股

代码	股票简称	收盘价	周跌幅(%)
0489	东风汽车	5.56	-7.49
1919	中国远洋	26.85	-7.41
2866	中海集运	6.53	-6.58
1171	兖州煤业	15.68	-2.12
3993	洛阳钼业	17.12	-1.61
2899	紫金矿业	11.12	-1.59
3328	交通银行	12.20	-1.13
2777	富力地产	32.75	-0.61

天津发展 收购资产未能提升价值

□ 国泰君安(香港) 研究部 罗磊

天津发展(0882.HK)日前以总代价8.25亿港元向大股东购入香港酒店资产,我们认为收购价格公允,并不明显便宜,本次收购并未提升公司价值。预计公司未来将继续收购位于天津的酒店资产,我们对公司进军酒店行业保持中性看法。我们认为公司具有较强回归A股上市愿望,因而做大市值动机较强。仍维持公司“买入”评级,12个月目标价下调为12.7港元。

以总代价8.25亿港元向大股东收购酒店业务。天津发展日前宣布已与大股东津联集团订立买卖协议,将以总代价8.25亿港元向其收购津联置业全部股权及股东贷款。津联置业为一家于香港注册成立的控股公司,其主要资产为一座位于香港西区干诺道的香港万怡酒店。该酒店为一座兴建中之四星酒店,地盘面积约769.5平方米,总建筑面积约11,472平方米,配有245间客房。目前酒店的装修工程已大致完成,预期将于08年第一季起开始营业。由于尚未开业,06年津联置业亏损1.26亿港元。此外,津联置业已与国际著名酒店管理公司万豪签订20年委托管理协议,委托其对万怡酒店管理至2027年止。

8.25亿港元总代价中现金支付为5.6亿港元,其余2.65亿港元将通过向大股东津联集团定向增发来支付。定向增发价格为8.32港元,较12月3日收盘价折让8.67%,共需增发0.32亿新股,发行后公司总股本将由目前的10.36亿股增加至10.67亿股。我们认为本次收购未能提升公司价值。我们在公司中报点评时已提及,公司正积极研究进入商业地产业务。但让我们意外的是,公司



首先收购的酒店资产位于香港,而非天津。虽然我们看好香港商业地产市场,公司购入物业有望逐年有所增值,但我们仍然认为本次收购未能提升公司价值,主要基于如下理由:首先,我们认为公司作为天津市政府的窗口上市公司,于天津市具备得天独厚的优势,而于香港市场经验则有限;其次,从价格上看,本次收购价并不明显便宜;最后,从投资回报上看,该酒店的ROI(投资回报率)估计在3%-5%左右,而目前国内5年以上贷款利率接近8%,要求的股权回报率在10%左右,即使考虑到酒店每年发生的物业增值将可能贡献3%-5%的盈利,仍难言此次收购能够提升公司价值。

公司可能将继续收购位于天津的酒店资产。公司管理层表示看好未来中国及香港商业地产前景,希望能够以酒店业为中心,扩大在商业地产方面的投资。公司目前仍在洽谈一些酒店资产的收购,目标酒店主要位于天津,将主要采用逐次收购方式,单家酒店规模将小于香港万怡酒店。公司希望在酒店并经营好后,能够在酒店附近建设,并经营一些商业公寓,以发挥协同效应。鉴于公司缺少酒店管理方面经验,仍然将委托万豪等国际酒店管理集团进行管理。根据我们调研,大股东津联集团除香港万怡酒店外,并无其他合适酒店资产,我们分析公司未来收购对象将主要为天津市其他国有酒店资产。我们估计公司于08年上半年可再完成对1-2家酒店的收购。公司管理层表示,最终目标是拥有3-5家酒店,形成一个业务板块。

酒店资产年回报一般,且需要定期发生装修等投入,但是在人民币升值、天津发展提速的大环境下,如能依托较强政府背景,选择好的收购目标,则可以享受人民币升值和物业增值的利好。鉴于公司目前并未表现出于酒店行业良好的投资能力,我们暂时对公司进军酒店业务持中性看法,等待公司未来实际收购后再做进一步分析。

母公司长线仍有可能注入金融资产。天津作为国家重点金融试点城市,金融产业发展前景良好。目前母公司津联集团旗下拥有金融资产主要包括20%的渤海财险股权等。公司管理层向我们表示,短期不会将渤海财险股权注入公司。长期看来,为做大公司市值,母公司仍有可能注入渤海财险股权等金融资产,我们估计市场会比较认同天津相关金融资产。

维持公司“买入”投资评级,12个月目标价下调为12.7港元。公司以总代价8.25亿港元向大股东购入香港酒店资产,我们认为收购价格公允,并不明显便宜,本次收购并未提升公司价值。预计公司未来将继续收购位于天津的酒店资产,我们对公司进军酒店行业保持中性看法。我们认为公司具有较强回归A股上市愿望,因而做大市值动机较强。仍维持公司“买入”评级,12个月目标价下调为12.7港元,较NAV估值折让10%,同时分别相当于22倍的08年预测市盈率,以及1.2倍08年PEG。我们预计公司07-09年核心净利复合增长率为18.7%。公司股价上涨的主要催化剂是天津港发展(3382.HK)的股价上扬,以及未来大股东注入金融资产。(报告日期:12月6日)

银行获大行调升目标价至200港元,较现价约有25%的上升空间。

港股短期走势仍将受内地宏观调控措施及美股影响。中央经济工作会议已定调明年加强宏观调控而货币政策从紧,预料明年内地加息趋转频繁,对地产股及负债高的企业不利。另外,监管当局会加紧控制商业银行借贷额度,估计内地银行明年的借贷将会有明显的放缓迹象。内地加紧宏观调控,投资环境将出现变化,投资者必须提升警觉。

至于美股,华尔街股市继续上扬,主要受憧憬降息及总统宣布拯救楼市措施所刺激,其措施包括推出再融资计划、冻结按利率5年,估计约50万位业主或会受惠。本周二美国联储局进行议息会议,市场人士估计美国将降息0.25或0.5个百分点。由于大市近期升幅已全然反映降息因素,美股本周或会出现获利回吐而调整。

值得注意的是,港股经过连续7个交易日上升,累计升幅接近2600点后便出现调整,但预测市盈率仍高达21倍。近日成交未能配合,短期投资者或会继续进行短炒,致使大市难以挺进,短期之阻力位在32000点(即10月份的全年高位),而支撑位在27000点水平。

利丰将超额完成三年计划

利丰(0494.HK)总裁 Bruce Rockowitz日前在股东特别大会后表示,今年公司业务并未受美国经济放缓影响,好于市场预期。以目前公司手头的订单来看,他对2008年业务前景仍保持乐观。他表示,早前订立的三年计划到今年年底到期,目标是将营业额由以往的60亿美元增至100亿美元,根据以往经验,不但能达标,表现还将超越预期。

他指出,虽然美国经济有所放缓,但通常在经济放缓期间,市民会增购价格较低的货品。由感恩节至今,美国零售增长不俗,较市场预期理想,当中以服装业销售最佳,而服装业务占总收入达66%,以订单情况来看,2007年会是最好的一年。

他表示,对利丰而言,较坏的大型时期反而有更大发展,因公司属大型采购企业,而客户在经济转差时,均希望寻找更低成本的采购来源,故取得更大市场占有率。(张楠)

荷兰合作银行预计恒指明年见34000

荷兰合作银行亚洲区证券研究部主管林佰仁日前表示,预期恒生指数明年将见34000点;而花旗则发表研究报告称,对港股维持“中性”的看法,预计未来12个月仅有轻微的升幅,2008年恒生指数目标为31250点。

林佰仁预期,未来港股会较为波动,同时可能因中资股调整而出现下跌风险。个别股份方面,林佰仁较看好大市值股份,行业则看好地产股及消费股。

林佰仁指出,美国降息之后,港币将会跟随。预期香港、新加坡及台湾的通胀会较高,其中香港明年通胀将达到2.8%-3%,并可能出现实际负利率。他认为,资产价格上涨是低息环境带来的,但不认为这是泡沫。

花旗则在名为“香港股市策略”的研究报告中指出,预计中资股仍然是2008年的投资焦点。该行认为,香港日益接近负利率、新楼存货减少以及工资上升,将使香港楼市复苏。过去10年,香港普通住宅市场表现一般,但可能会成为楼市复苏周期的最后受惠者。(李宇)

AH股价比较低个股(12月7日)

名称	A/H 价格比	A股价格(元)	H股价格(港元)	H股溢价(%)
海螺水泥	1.09	69.57	67.1	63.77
东方电气	1.17	77.75	70	66.53
招商银行	1.17	41.33	37.15	35.31
中国中铁	1.21	8.44	7.36	7.00
鞍钢股份	1.22	29.32	25.35	24.09
宝钢股份	1.27	10.09	8.37	7.96
潍柴动力	1.30	90.59	65	61.78
交通银行	1.34	15.48	12.2	11.60
青岛啤酒	1.34	34.34	26.95	25.61
神州数码	1.39	20.65	15.68	14.90
中国平安	1.40	119.95	90.25	85.78
中兴通讯	1.40	89.94	37.4	35.55
工商银行	1.41	8.36	6.23	5.92
中国神华	1.42	66.3	49.05	46.62
中国人寿	1.45	60.48	43.8	41.63
建设银行	1.46	10.82	7.51	7.14
交通银行	1.49	8.5	6.05	5.75
中海发展	1.52	32.3	22.4	21.29