

## 十二月港股前瞻

### 宏觀經濟：

11月恆指跌近一成，但踏入12月首日，美國聯儲局、歐洲央行、加拿大央行、英倫銀行、日本央行及瑞士央行聯手救市，並延長美元互換掉期安排至2013年2月1日，同時下調美元互換定價50個基點，以增加市場的流動性；加上人民銀行宣佈下調存款準備金0.5個百分點，帶動恆指單日升近千點。不過，留意12月歐洲再次禁止沽空股票，同時中央會召開經濟會議，眾多因素左右大市走勢。

人民銀行宣佈下調存款準備金0.5個百分點，大型金融機構存準率由21.5%降至21%，而中小型金融機構則由18%降至17.5%，預料將向市場釋放3960億元人民幣的資金，為近3年來首次。其實，自溫總於10月25日發表「適時適度預調微調」後，中央已逐步出手舒緩市場上資金流動性的緊張問題，近日亦透過公開市場操作淨投放資金，因此相信中央的宏觀政策已漸漸從「防通脹」轉向「穩增長」。

而歐債危機仍然困擾市場情緒，雖然歐洲金融穩定基金細節已大致落實，但相信實行需時。加上意大利目前約有19000億歐元的政府債務，超過希臘、愛爾蘭、葡萄牙及西班牙的總和，當中75%為長債，而中長期債券則有近六成為外國投資者持有。由於意大利的經濟規模佔歐元區17%，佔歐盟12.7%，一旦違約，將觸發全球金融危機。

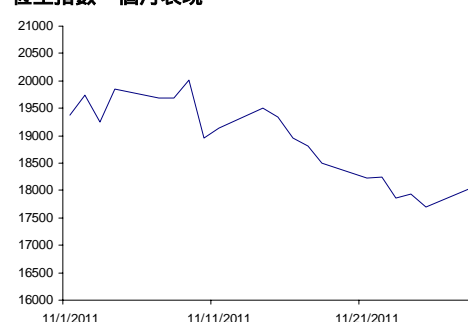
再者，繼惠譽調低美國的評級展望至「負面」後，標普亦下調多間銀行的評級，而穆迪亦表示有機會調低歐元區多間銀行的評級，相信消息將會繼續影響大市表現。目前恆指於19000點附近徘徊，料本月將繼續反覆波動。

指數表現			
指數 (%)	5天	1個月	本年迄今
恆生指數	7.64	(3.51)	(17.34)
國企指數	10.16	(0.91)	(18.45)
紅籌指數	9.13	0.08	(8.27)
上海 A	(0.78)	(5.69)	(15.88)
深圳 A	(2.50)	(6.19)	(22.87)

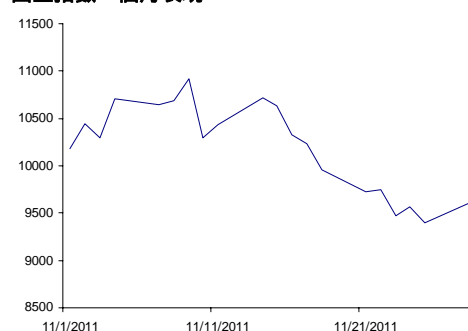
資料來源：彭博

截至 2011/12/2

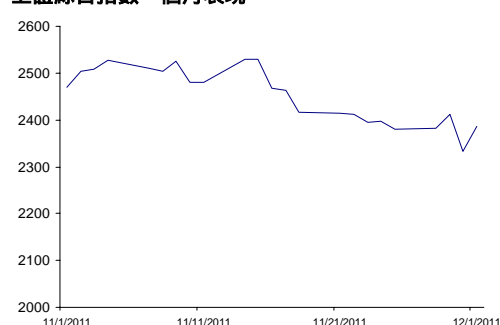
### 恆生指數一個月表現



### 國企指數一個月表現



### 上證綜合指數一個月表現



## 重點行業：煤炭及電訊

### 煤炭

國家電網能源研究院經濟與能源供需研究所表示今年煤價上漲過快，令電企造成較大成本壓力，因此上調上網電價乃必然的。同時，發改委早前為確保 2012 年電煤價格穩定，或訂於 2012 年重點合同煤價最高只可上調 5%，而秦皇島的 5500 大卡熱量電煤現貨價格不得高於每噸 800 元人民幣，反映中央積極為穩定電企成本而限制煤價變動。今次重點在於限制現貨煤價於每噸 800 元人民幣，因現時內地煤價高於此價格，因此現貨煤比重較大的煤企，未來盈利或會受影響。故此，冬天旺季過後，下年現貨煤比例重的企業盈利或會出現回吐壓力。

發改委早前為確保 2012 年電煤價格穩定，或訂於 2012 年重點合同煤價最高只可上調 5%

今次重點在於限制現貨煤價於每噸 800 元人民幣，因現時內地煤價高於此價格，因此現貨煤比重較大的煤企，未來盈利或會受影響

### 電訊

內地三大電訊營運商公佈 10 月的數據，中移動(0941)再次面臨激烈競爭令市佔率逐步下跌，期內 3G 上客量大幅倒退 24%至 216.7 萬戶，市場份額更按月下跌 1 個百分點至 41.3%。反之，聯通(0762)則於旺季中推出多項優惠吸引客戶，尤其低端 3G 手機優惠，令其 10 月 3G 上客量錄得 292 萬戶，總計首 10 個月，聯通的 3G 上客量已接近 1900 萬戶，若其 11 月及 12 月上客量逾 300 萬戶，則可達到全年 2500 萬戶的目標。而內地媒體表示，蘋果 iPhone4S 已通過了工信部的所有檢測且及格，聯通或可於 12 月引入 iPhone4S 到內地。因此，聯通的 3G 上客量有望持續錄得增長，而 10 月聯通的 3G 市場份額按月微升 0.5 個百分點至 30.2%，估計市佔率可逐步提升。

中移動(0941)再次面臨激烈競爭令市佔率逐步下跌

內地媒體表示，蘋果 iPhone4S 已通過了工信部的所有檢測且及格，聯通或可於 12 月引入 iPhone4S 到內地

### 推介股份

股票	股票編號	市值 (百萬)	2012 預測 市盈率(倍)	2012 預測 息率(%)
高鑫零售	06808	99676.88	33.09	1.06

股票	股票編號	市值 (百萬)	2012 預測 市盈率(倍)	2012 預測 息率(%)
恆安國際	01044	89224.51	25.81	2.46

## 推介股份：

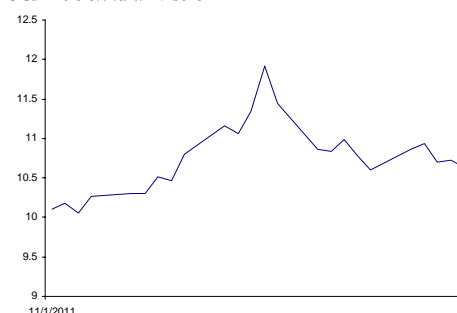
### 高鑫零售 (06808.HK)

高鑫零售為內地大賣場的龍頭，集團去年市佔率達到 12%，較沃爾瑪的 11.2% 為高。高鑫擁有「歐尚」以及「大潤發」兩個品牌，主要銷售紡織品、電子產品、日用百貨、大眾消費品等，目前約有 197 個綜合大賣場，今年上半年新開了 14 家「大潤發」品牌的綜合性大賣場，當中 5 家為自有物業，9 家通過租賃物業經營。由於部份為自置物業，故集團受租金上升的影響較微，因此成本得以控制。而 2005 至 2010 年間中國的家庭百貨零售市場以 8.9% 年複合增長率上升，料未來將可繼續增長，加上中國大賣場的普及率較已發展國家為低，估計其發展潛力龐大。高鑫將陸續打入二三線城市，分店網絡覆蓋範圍廣，而其第三季同店銷售增長為 9.5%，較同行平均高出 2.4 個百分點。

高鑫零售 (06808.HK)	
2012 年預測市盈率	33.09 倍
2012 年預測市賬率	5.45 倍
2012 年預測股息率	1.06%

資料來源：彭博

#### 高鑫零售股價走勢圖



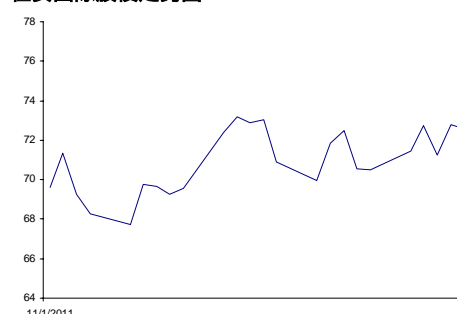
### 恆安國際 (01044.HK)

內地通脹壓力開始回落，料原材料價格下降可減輕企業的成本壓力。恆安國際上半年因木漿價格上漲，令毛利率按年下跌 6.9 個百分點至 38.6%，但從第二季開始原材料價格已回落約一成，加上集團集中發展高端產品，料下半年毛利率有望回升至 40% 以上。目前紙巾業務佔集團整體收入約 47.9%，而中國生活用紙的人均消費處於偏低水平，故發展空間龐大，而恆安今年的紙巾業務年產能將由 54 萬噸增至 60 萬噸，明年再新增 30 萬噸年產能，料生產成本可因規模效益而降低，同時集團約有兩個月的木漿庫存量，成本敏感度相對同業為低。由於恆安擁有完善的銷售網絡，且旗下品牌「心相印」紙品系列市佔率已多年為內地第一，相信受惠內地零售銷售的增長，恆安前景仍看俏。

恆安國際 (01044.HK)	
2012 年預測市盈率	25.81 倍
2012 年預測市賬率	6.79 倍
2012 年預測股息率	2.46%

資料來源：彭博

#### 恆安國際股價走勢圖



#### 權益披露

分析員陳鳳珠、莫從顯及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益

#### 免責聲明

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自本公司真誠並認為可信的來源，惟本公司並不保證此等資料真確無誤。本報告部份的內容原由上海申銀萬國研究所撰寫並於國內發表，申銀萬國研究(香港)有限公司對認為適用的內容進行審閱並翻譯，然後採用。本報告並不構成本公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映本公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於本公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。

#### 版權所有

聯繫公司：申銀萬國研究(香港)有限公司，香港中環花園道 3 號花旗銀行大廈 28 樓  
其關連一方：申銀萬國研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓