

## 一月港股前瞻

### 宏觀經濟：

港股於 2011 年下跌 19.9%，並主要於下半年開始轉弱，預計波動的格局將延續至今年上半年。而踏入 2012 年 1 月首個交易日，恆指紅盤高收，惟其後受內地股市拖累回軟，目前仍然以 100 天線為重要阻力位，因過去半年恆指多未能挑戰 100 天線而出現回吐壓力。

今年第一季仍然要留意歐洲有大量債務到期以及各國選舉，首先 2 月希臘議會選舉、4 月法國亦有大選，而首季意大利共有 1147 億歐元的債務到期，單是一月，法國的債務到期金額便達 522 億歐元，倘若歐元區國家的財政狀況仍然未有改善，相信會再次觸發避險情緒，屆時股市應會繼續受歐債危機困擾而轉趨波動。再者，近期美匯升至 80 的水位徘徊，相信短期難以回吐，料會持續遏抑股市表現。

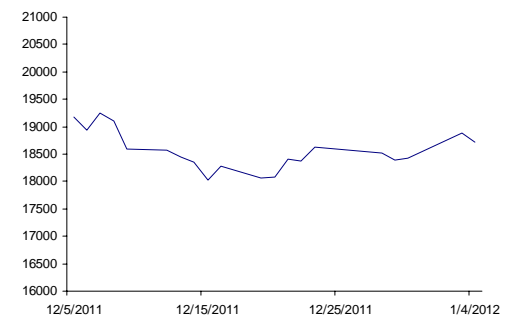
至於內地股市則繼續偏軟，且踏入 2012 年未能開紅盤，雖然市傳多時會下調存款準備金，但只聞樓梯響。本月農曆新年前，預料內地物價會上漲，因此估計通脹壓力會再次上升，而減息或下調存款準備金的機會亦隨之下降。第一季內地股市或會繼續走弱，主要留意內地政策，以及 3 月召開的兩會，將為今年經濟增長以及通脹定下目標。屆時或可進一步了解中央訂立的發展方向，繼而尋找適當的板塊投資。

預計恆指仍會反覆偏軟，而 100 天線仍為重要技術阻力位，估計本月恆指走勢將呈上落市格局，投資者未宜過份進取。

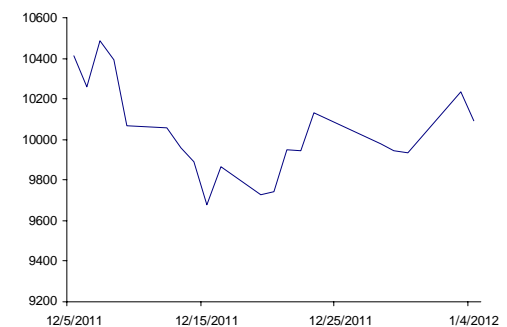
指數表現			
指數 (%)	5 天	1 個月	本年迄今
恆生指數	0.83	(2.07)	0.86
國企指數	0.43	(2.64)	0.51
紅籌指數	0.88	(0.94)	0.65
上海 A	(0.30)	(6.99)	(1.63)
深圳 A	(3.82)	(15.51)	(5.68)

資料來源：彭博 截至 2011/1/6

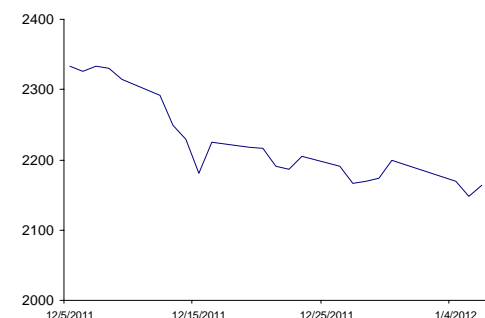
恆生指數一個月表現



國企指數一個月表現



上證綜合指數一個月表現



## 重點行業：原油及環保

### 原油

內地的成品油定價機制調整終於有望落實，新方案主要以去年討論多時的縮短調整價格周期為主，從目前的 22 日減至 10 日，因過往的調價機制未能緊貼國際油價變動，變相原油價格升勢較成品油價格上調為快，導致下游企業的毛利率受壓。自 2009 年成品油價格機制實施後，內地成品油價格調整了 15 次，當中 10 次調升 5 次調降，但由於調價略為滯後，成品油價格未能真正反映原油價格的轉變。除了縮短調價周期外，今次還會改善調價的操作方式，定價權下放至企業，預期可將成品油定價機制逐步市場化，且企業更為了解市場的供求，因此相信機制的調整將可令成品油市場轉趨平衡。

新方案主要以調整價格周期為主，從目前的 22 日減至 10 日

2009 年成品油價格機制實施後，內地成品油價格調整了 15 次，當中 10 次調升 5 次調降

### 環保

第七次全國環境保護大會上月召開後，預期「十二五」期間，節能環保產業的產值將超過 10 萬億元人民幣，而全社會環保投資需求約 3.4 萬億元人民幣，當中優先實施的 8 項環境保護重點工程的投資需求約 1.5 萬億元人民幣，投資金額明顯較「十一五」有所增加。而發展重點則在於污水處理、垃圾處理、脫硫脫硝、土壤修復以及新型環保材料等為對象，同時，8 大央企亦簽署「十二五」主要污染物總減排目標責任書，顯示政府著力推動環保活動。雖然政府已多次強調節能環保乃七大戰略性新興產業之首，但於本港上市與環保相關的股票未見受追捧，相信要待內地的環保發展加快，才會引起關注，惟今次重申環保產業的投資規模龐大，估計對相關股份有一定支持。

預期「十二五」期間，節能環保產業的產值將超過 10 萬億元人民幣

發展重點則在於污水處理、垃圾處理、脫硫脫硝、土壤修復以及新型環保材料等為對象

### 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(%)
中國聯通	00762	386935.7	29.1	1.3

股票	股票編號	市值 (百萬)	2012 預測 市盈率(倍)	2012 預測 息率(%)
維達國際	03331	9568.2	14.4	1.8

## 推介股份：

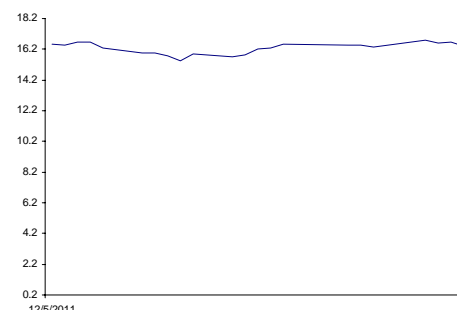
### 中國聯通 (00762.HK)

聯通的 11 月的 3G 上客量再創紀錄新高，新增 338.4 萬戶，但按月增速有所減慢，不過，首 11 個月已累計 3G 新增客戶 2247.4 萬，料全年可達到 2500 萬客戶的目標。第四季聯通的 3G 新增上客量突然加速，主要因為市場增加供應千元智能手機，加上聯通將 3G 月費套餐減逾三成，以吸引更多機主使用。而聯通亦與內地智能手機小米手機達成合作協議，由於小米手機為雙核心智能手機，故於內地較受歡迎，估計可持續提升聯通的上客量。另外，聯通補貼的智能手機型號亦較同業為多，加上其 WCDMA 3G 網絡質素受用戶認同，故相信可擴大其客戶數量。雖然補貼以及減價會削減聯通的盈利，不過在建立一定客戶群後，料價值會於中長線反映。

中國聯通 (00762.HK)	
2012 年預測市盈率	29.1 倍
2012 年預測市賬率	1.4 倍
2012 年預測股息率	1.3 %

資料來源：彭博

#### 中國聯通股價走勢圖



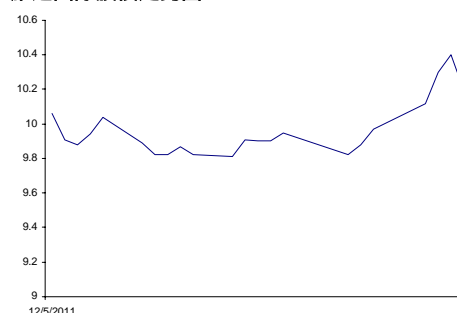
### 維達國際 (03331.HK)

近日木漿價格回落，相信會利好下游紙巾生產商的毛利率，不過，維達下半年木漿為上半年採購，故全年業績尚未能反映毛利率改善情況。惟維達積極擴充產能，並於新會租賃新的廠房擴產 8 萬噸，租賃期為 15 年，料可解決產能不足問題。除於逆市擴產降低資本開支外，更可藉此增加銷量，因此明年維達的業績增長將會更為顯著。另外，維達旗下的紙巾共有四個品牌，「維達」、「花之韻」、「雅致」及「雅惠」等，針對不同客戶群，且於內地及香港具品牌知名度，同時計劃藉收購內地同業以引入紙尿褲及衛生巾用品，料可提升邊際利潤。由於內地的人均生活用紙消費水平仍低，去年美國人平均消耗 24 公斤紙巾，而內地只有 3.4 公斤，故發展空間龐大。

維達國際 (03331.HK)	
2012 年預測市盈率	14.4 倍
2012 年預測市賬率	2.7 倍
2012 年預測股息率	1.8 %

資料來源：彭博

#### 維達國際股價走勢圖



#### 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