

大市透視 第一上海證券市場首席策略師 葉尚志

港股發出「黃金交叉」訊號

12月14日。港股繼續震盪上行的態勢，短期動力未有顯著增強，大市成交量出現進一步萎縮的狀態。正如我們在周二指出，港股目前正在展現破關前的預演動作。雖然現貨市場的成交量未能增加配合，但是從股指期貨市場方面來看，由於過去兩個交易日的倉位有積極建立的跡象，因此短期動力其實已有蓄勢待發的機會。我們對於後市維持偏向樂觀的態度，倘若恒生指數能夠升穿23,686點，我們預期中的破關走勢將會展現。

恒生指數在周二出現窄幅震盪，日內波幅僅有125點。市況呈現分化走勢，大盤股動力不大，但是值得關注的是內銀股板塊。內銀股經歷了一波15%調整之後，股價已逐步出現盤整，就算人民銀行上調了存款準備金率，但是對內銀股影響不大。事實上，內銀股已連漲了兩天，已呈現出盤整後回好的首個訊號。倘若內銀股能夠進一步走強，對於整體大盤會構成較大的推動力。

恆生指數收盤報23,431點，上升114點，主成交量萎縮到僅有575億多元。技術上，恆生指數呈現出再度上攻的勢頭，10日均線已站回20日均線以上，這是11月23日以來的首次，發出了「黃金交叉」的利多訊號。另一方面，內地A股繼續走高，上證綜合指數走出一波三連漲的行程，滬深兩地A股加起來的成交量有2,800多億元人民幣，說明了資金流入的趨勢未改，我們估計上證綜合指數有突破2,930點圖表位的機會，對港股亦可以構成帶頭示範作用。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

基建拉動機械設備需求

投資市場高度關注的中國經濟工作會議剛於周日結束，明年的經濟政策定調為「積極穩定，審慎靈活」。市場普遍解讀為中國政府依然維持較積極的財政政策，反映政府仍然擔憂中國經濟增長明年仍有可能受外部經濟不明朗而出現突如其來的風險，基於這看法下，政府仍然不放心採取較程度的緊縮貨幣政策。因此，市場資金流動性未來的收縮程度將不如市場憂慮的緊縮，市場資金面對一些產業前景良好以及行業受惠政策的新股在上市後短期表現，仍然有正面作用。

預期在中國政府明年仍維持較積極財政政策下，未來基建尤其是集中在中西部的投資仍然龐大，此外，政府亦將致力加快保障房及經濟房的積建，兩者將持續拉動中國對機械設備的需求。正在作公開招標的長沙中聯重工科技(1157)為中國第二大的工程機械製造商(按2009年度營收計算)，亦是全球十大工程機械製造商。預期將受惠上述的產業發展趨勢及中國政策因素。中聯重工目前提供逾640種機械及設備，涵蓋13個產品類別的83種不同產品，當中包括混凝土機械、起重機械、路面及橋樑機械、環衛機械、土方機械及物料輸送機械與系統。公司在行業中擁有兩個產品品牌：中聯及CIFA，前者以中端及大眾市場為目標，而後者則傾向以高端市場為主。

公司的競爭優勢在行業品牌效應、高度研發產品能力、其業務規模可享規模經濟效益、優質供應鏈及龐大銷售網絡。其競爭優勢有利公司把握中國持續城市化及基建大幅增長促進產業高速發展的機遇。值得留意的是，公司在同業中是少數擁有全球性海外分銷及服務網絡的業者。

AH股差價表 12月14日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.85586

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

恒盛售樓可達標有力回升

港股續反彈，惟交投卻欠奉，不過炒股炒市續為市場特色，其中優質內房股的恒盛地產(0845)便以近全日高位的2.78元報收，升0.11元或4.12%，成交1,662.8萬元，惟已較周一大增達3倍，反映市場買意已有升溫跡象。值得一提的是，恒盛經過昨日的回升，已成功收復10天及50天平均線，現時離20天線的2.81元也只是一步之遙，可見該股的技术走勢已漸見改善。

恒盛日前公布營運數據，銷情繼續暢旺，11月份合同銷售額22.42億元(人民幣，下同)，較10月份增加14.5%。11月份的合約銷售面積為14.32萬平方米，較10月份16.6萬平方米略遜，主要由於10月份黃金

周對銷情起到刺激作用。至於首11個月累計合同銷售金額為100.13億元，同比增加94.32%，升幅接近1倍；而合同銷售面積達87.67萬平方米，同比增長達57.73%。由於集團於12月內，於南通、上海、合肥、哈爾濱、北京及瀋陽等全國重點發展城市推出10個以上的樓盤，銷售目標超過20億元。集團的年度銷售目標為120億元，從最新的銷售數據預計，相信順利達標並無難度。

多家大行加入唱好行列

集團銷情理想，多家大行於11月以來也紛紛加入唱好行列。觀乎大和於11月1日便首次為恒盛撰寫報告，目標價3.9

元；摩根大通於11月11日的行業報告內便將其的目標價提升至4.5元(前目標價3.2元)；未來資產則於11月12日提升其對集團的評級由持有同買入，目標價3.55元(前目標價2.27元)；花旗於11月16日的行業報告內亦調高其目標價至3.67元(前目標價3.25元)；皇家蘇格蘭銀行則於11月23日首次予以集團目標價3.2元；至於三星的目標價則由2.9元提升至3.97元。綜合六家大行的平均目標價約3.8元，較現價尚有逾4成的上升空間。

另外，據交易所資料顯示，恒盛主席張志熔申報，於11月18日增持200萬股公司股份，每股平均價2.916元，持股量由65.38%增至65.41%。觀乎張老闆增持價



仍高於現價，可見偏低的股價已引起管理層的關注。在股價走勢漸見改善下，料其反彈潛力仍大，中線目標為年高位的3.6元。

日前提及國中控股(0202)獲花旗增持權益，根據港交所最新的資料顯示，花旗已於本月9日在市場增持國中1.31億股，令持股量增至2.82億股，最新的權益為7.98%。

德銀力薦 趁低吸中銀

美股隔晚欲跌還升，道指越11,400水平，帶動周二亞太區股市大部分上揚，但升幅多屬溫和，市場仍注視今晨聯儲局議息聲明。內地股市先跌後升，有助港股反覆向好，在高開133點升上23,451高位後，大市轉入上落市爭持，地產股依然成為資金吸納對象，午市曾回落至23,328，在美元下跌聲中，尾市獲資金力吸地產、資源股而抽升上23,431報收，全日升113點或0.49%，成交額則減至575.94億元，反映入市資金仍審慎。即日期指收報23,390，雖低水41點，但大市走勢已呈向好態勢。

司馬敬

紅籌國企/高輪

神華承接漸強可留意

內地股市經過周一顯著反彈後，昨日主要窄幅拉鋸行情，惟觀乎個股表現仍佳，當中安徽海螺水泥(0914)的A股便見走強，收市漲逾4%，而H股也見受惠，收市漲逾4%。水泥股受捧，金隅股份(2009)經過多日調整後，在10元水平獲得支持後，昨現較佳的反彈，收報11.04元，升0.6元，升幅5.75%。

水泥股之前受有關方面的「限價令」影響而調整，如今多隻股份再見勇態，反映投資者已漸消化政策面的不明朗因素。發改委日前下發正式通知，限制2011年合同煤價維持2010年水平，煤炭股板塊個股最近也紛紛借消息走疲，但觀乎作為行業龍頭股的神華(1088)昨日已見反覆回升，收報31.75元，升1.15元，升幅為3.76%，成交增至2,343.8萬股，在股價初現反彈，而回升動力也有所加強下，現階段仍可加留意。事實上，神華於上月11日反彈至37.85元水平掉頭回落，即使昨日初現反彈，惟較現價累積的跌幅仍達16%。

神華今年首9個月錄得純利294.83億元(人民幣，下同)，按年上升13.27%，每股盈利1.482元。營業額突破千億關口，增長24.8%至1100.13億元。據管理層預期，集團第四季內地動力煤供需可保平衡，動力煤現貨價格上升，冬季取暖用煤將帶動動力煤需求增長，同時國家節能減排政策將限制需求

滬深股評

三峽水利注資前景樂觀

三峽水利(600116.SS) 供電區域主要為重慶市萬州區，市場佔有率為90%；現有總裝機約127MW，多為小水電，上網電量基本以自供為主；公司實際控制人為水利部下屬的綜合事業局。

公司近年售電量基本保持10-15%穩定增速，預計未來幾年仍有望維持在5-10%水平。新疆塔爾克水電收購完成後公司水電裝機規模將增長近50%，預計將增厚公司2011年業績近2,000萬元，對應EPS約0.07元。2012年定增募投的楊東河專案投產後將再度提升公司水電裝機逾30%，預計增厚業績近5,000萬元，折合EPS約0.19元。

地產專案進入收穫期

參股16%的錢江水利置業下屬杭州青山湖別墅及公司開發的重慶五橋保安壩專案均有望於2011年開始銷售，考慮專案公司分紅比例和時間上的不確定性，初步預計公司2011-2012年將通過地產專案結算增厚業績各1,500萬元，對應EPS約0.06元。

未來發展更多依賴大股東支援，新疆水電值得期待。公司實際控制人——水利部綜合事業局下屬的新華水電已投產水電裝機逾2,100MW，權益裝機近1,000MW(相當於公司現有規模近10倍)；在建水電規模逾700MW，權益裝機近550MW。

獲注水電資產可期待

未來新疆將成為新華水利水電的投資重點，隨著專案推進，其負債率已升至09年3季度的83.5%。我

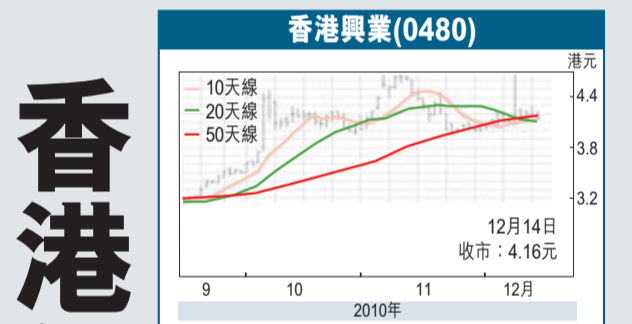
過去兩周中銀香港(2388)受唯一跨境貿易人民幣清算行的地位被關注而轉弱，股價由月初的28元高價，輾轉下滑至25.5元低位，跌幅達8.92%。事緣金管局接獲銀行公會來函，指參與人民幣貿易結算的銀行關注清算行信貸風險集中的問題，並提出解決辦法，如由金管局作出擔保、增加清算行數目等。上述消息在金管局總裁上周訪京時廣泛報道，引發中銀香港的清算行地位可能受影響，觸發連番沽壓。

唯一清算行地位應不變

德銀發表報告認為，中銀香港地位相信會維持不變，引入多一間清算行並非可行選擇，原因是目前根本問題是人民幣資產不足，會有過剩人民幣資金存於清算行，增加中銀交易對手風險，料人行將會針對基本問題去增加本港人民幣資產，所以中銀會繼續受惠，不涉及清算費用，中銀的人民幣競爭優勢絲毫無損。德銀也亦及其他大銀行的「地位分享可能性」，認為以目前人民幣存款基礎計算，只有匯豐(0005)、恒生(0011)和渣打(2888)有足夠的資產去作清算角色，但料不

張怡

港股透視 海通國際



當香港興業(0480)的愉景灣項目最後一期於2011年第一季竣工後，其位於香港的土庫儲備將近乎用盡。該項目包括三幢共164個單位的住宅樓宇，總樓面面積為169,000平方呎，預計將於明年初發售。以每平方呎7,400元售價計算，將較第十三期項目的平均售價高15%，為公司於該項目之50%權益帶來超過6億元的收益。

於過去財年，香港興業在香港、中國、新加坡及泰國售出的樓宇數目超出其建屋數字。當中主要項目包括兩個位於日本赤阪及六本木的住宅物業，租金收益為6.93億元，而於泰國擁有49%權益、佔地12,666平方米的發展項目則錄得3.31億元。主要的發展活動已重新規劃，當中持有50%權益、佔地323,000平方米的上海大中里綜合性商業物業亦在籌備當中。

每股資產淨值為9.2元

該公司把其正趨成熟的物業資產以高於帳面值的價格變現，截至9月底，其每股資產淨值為9.2元，我們認為該股被嚴重低估。在計及潛在被私有化因素後，我們將該股的目標價設定為7.50元(昨收4.16元)，相當於每股資產淨值折讓18%。

於2010年度(年結日：3月31日)，香港興業已把其持有50%權益的愉景灣第十三期住宅項目及其持有31%權益之東涌「藍天海岸」最後一期的住宅項目「水藍·天岸」的大部分或全部單位售出。該兩個項目的平均呎價分別為6,452元及5,982元。雖然香港興業在本港只餘下唯一一個待銷售項目(愉景灣第十四期)，但公司於短期內將不會因政府實施嚴厲措施所引致物業銷售活動下降而受嚴重影響。儘管內地政府控制房價逐步上升，但香港興業仍以分契業權的方式以人民幣11.8億元或每平方米人民幣57,723元售出其位於上海的收租物業—嘉里華庭二座，佔際利潤可觀，達46%。豐富的香港及內地物業銷售佔香港興業於2010年度大部分的收入。

於2010年度，香港興業在曼谷Sukhothai Residences的196個豪宅單位已預售約71%。該項目將於2011年初竣工，餘下單位將於2011年第一季推售，平均售價較高，達每平方米226,494泰銖，或相當於每平方呎5,070元。

集中資源拓大中里項目

香港興業的主要資本開支將集中於上海大中里項目，截至2011年度上半年末，該公司已投資54億元於此項目。於期末，香港興業的淨負債為16億元，淨負債比率為14.9%，處於溫和水平。

