

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

V形反彈 空倉回補

12月20日。港股在殺穿了前低點22783點後，在周一再度出現震動的走勢。恆生指數在盤中曾一度下探到22393點，但是在午盤出現「V」形反彈，從低點彈升了超過200點。然而，大市成交量繼續萎縮，是美中不足之處。另一方面，港股恒指期貨經歷了一周時間炒低水之後，在周一也終於轉炒高水。收盤時，即月恒指期貨和國指期貨的高水幅度，分別錄得有59點和42點，似乎短期空頭已有回補倉位的跡象，有利於港股延續彈升勢頭。

要盡快回升上22783

恆生指數在周一出現先抑後復的日內行情，在盤中曾一度下挫超過300點見22,393點，把月線圖上的跳升缺口22,439至22,504點填滿了之後，在午盤出現彈升修復。恆生指數收盤報22,639點，下跌75點，主板成交量僅有603億多元。目前，雖然恆生指數是跌穿了頭肩頂向淡形態的頸線支撐22,783點，但是在考慮了外圍股市和內部因素之後，我們還是堅持以「疑似」頭肩頂個案來看待，對港股後市維持偏向於樂觀的態度看法。技術上，恆生指數要盡快回企到22,783點上方，也就是回到頭肩頂「疑似」形態的頸線上方，來扭轉弱勢和發出初步回穩訊號。

盤面上，石油化工股走得不錯，呈現逆市走強的態勢。中石化(0386)漲了0.42%，中石油(0857)漲了0.93%，中海油(0883)漲了0.57%。受到美國呈現經濟復甦勢頭和全球通漲升溫的影響下，紐約期油已上衝至逼近90美元的關口，相信對於石油化工股可以構成正面效力。事實上，在美股方面，兩隻石油股巨無霸埃克森(Exxon)和雪佛龍(Chevron)，股價都已雙雙創出年內新高，該可以帶來一些帶頭示範效用吧。另一方面，一些中盤股，也是我們曾經點評過的，在大盤這一波調整浪裡面，是能夠顯示出他們有走強的決心的。其中兩個例子有創維(0751)和聯通(0762)，在恆生指數過去一個月累跌了接近10%的背景下，前者累漲了16%，後者也漲了有12%。

投資觀察

群益證券(香港) 研究部董事 曾永堅

聖誕長假 大市購買力減

儘管投資市場曾憂慮因西班牙的經濟體系較大，現有的歐洲金融穩定機制規模可能不足以應付前者一旦爆發財政危機，不過西班牙目前的實際財務及債務狀況沒有如希臘及愛爾蘭嚴重，因此，相信如愛爾蘭於今年十一月需歐盟及國際貨幣基金組織介入以850億歐元挽救的機率較低。不過，由於西班牙明年將有合共1,700億歐元債務到期，包括政府、地方政府及銀行的融資需要，故市場擔心西班牙在融資成本上升的環境下，其未來公共債券比例將進一步上升，令市場懷疑政府在改善總體財政結構的可能性及持續性。短期內，西班牙的融資壓力將成為這次歐洲主權財政危機的焦點，後者將持續反覆影響投資市場短期氣氛。

港股短期受上述因素困擾，加上投資市場仍較擔心中國通脹壓力升溫將迫使人行採取較大力度的緊縮貨幣政策，而法人基金普遍早在12月上旬已開始把投資佈局投放在明年的情況下，導致近期大盤成交量相對薄弱。預計臨近歐美基金法人開始休假的傳統聖誕假期令大盤總體購買力不足，恆生指數短期受利空預期因素主導，預估今年底前將反覆在22,000至23,500區間震盪。

AH股差價表

12月20日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.85867

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

股市縱橫

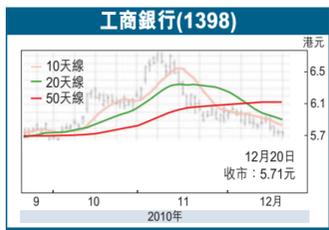
工行低位浮沉值博高

港股昨先急跌後逐步收窄跌幅，不過觀乎個股炒味仍濃，尤其是部分有實質因素支持的中資股。就以紅籌股的天津發展(0882)而言，便告逆市走高，並成功突破年高位的6.41元，高見6.83元，並以近高位的6.82元報收，大漲8.95%。津發最近出售虧損的公路資產，以換取26項位於深圳及天津的物業，從中獲利1,863萬元，市場預計其會繼續向母公司購入資產，成為股價得以脫穎而出的藉口。有跡象顯示，部分中資股已成為市場熱錢積極換馬的追捧對象，工商銀行(1398)今年以來明顯跑輸大市，在估值已漸見吸引下，該股已不妨續加留意。事實上，作為藍籌成份股的工行昨收5.71元，今年以來累積下的跌幅已逾9%，反觀恆指期間尚錄得3.5%的升幅。值得一提的是，工行期間曾宣布供股，估計是股價受壓的主要原因。來自市場消息指出，工行H股的供股反應極佳，連同額外供股，共錄得5倍超額認購，凍資額達到780億元，是三大國有銀行之中反應最佳。據悉，申請額外供股分派率或低至0.2%，即申請額外供股1,055股以上者，或僅得2股；申請2,000股或得3股。從工行供股獲市場極理想反應，無疑也是投資者對其後市信心的表現，因此其後市追落後潛力也值得看高一線。

工銀除牌 資源惠工行

工商銀行及旗下的工銀亞洲(0349)昨發表聯合公告，宣布已獲高等法院批准，工銀通過私有化建議，並於今日(21日)起撤銷上市地位。工行較早前曾表示，未來幾年預期隨着工銀業務規模發展，其增資壓力將會凸顯，工銀現時上市地位將使工行向工銀注資的操作空間非常有限。如今工銀已被成功私有化，其在香港資金同業市場融資及大量客戶基礎，均對工行業務的布局將更為完善，其在內地以至香港的業務拓展，也有望大為提升。

韋君



麥格里最近將工行的目標價由7元上調至7.9元，評級為跑贏大市，指該股為其2011年首選大型內銀股；因應其資產質素及料其收費業務強勁增長，配合擴充海外市場，上調其2011-13年度盈利預測8%/11%/8%。

就估值而言，工行今年預測市盈率約10倍，在同業中並不算貴，息率則逾4厘，有不俗回報。趁股價仍處調整期收集，中線目標仍睇年高位的6.77元。

津發急漲 注資好事近

Market analysis box titled '津發急漲 注資好事近' with sub-header '12月市踏入第四周，亞太區股市在韓國延坪島軍演的敏感消息下幾近全線下滑...' and author '司馬敏'.

期指市場在過去三個交易日以大炒低水主導大市向下尋底，上周五退至22,500水平承接反彈，但在昨日淡友藉安理會未能就朝鮮局勢達成一致聲明，以及外電報道延坪島有炮擊聲而借機「發難」，加上內地股市大跌，再推低恆指跌破22,500、22,400，不過午後內地股市自低位大幅反彈，加上韓軍演結束，引發實力大戶趁低吸地產、三大石油股等優質股，而期指市場亦出現淡友大補倉場面，令恆指重上22,500水平，並以22,639報收，100天線的承接力再獲支持。

補上升裂口 地產股倒升有啟示

從技術走勢來看，昨日大市剛好回補了9、10月升市的上升裂口22,439/22,504，並抽升上22,600水平報收，有利回升走勢。事實上，由8月底20,372見底展開的升浪，升至11月8日高見24,989後，到昨日低位22,392，已下跌2,597點，已相當於上述4,617點升幅的56%，若無實質不利因素，大市離成功尋底再建升浪已不遠。至於調整0.618倍計，低位不外是22,135，離昨日低位只差260點，故昨日重現大盤資金力吸急跌的優質地產股，可視為實力大戶再度入市的先兆，包括長實(0001)、新地(0016)、信置(0083)均自低位顯著反彈，新地更倒升1元收報127.2元最首鏡。

在上月及本月多次推薦趁低吸納釀注資的天津發展(0882)，在昨日波動市中成奇葩，自6.25元開市後即拾級上揚，尾市更高見6.83元，以6.82元報收，急漲0.56元或8.9%，成交6,730萬元，已突破6.41元的年高位。津發在12月初已公布完成出售公路資產獲利，意味津發注資步伐已加快，昨日逆市大升，乃注資好事近的寫照。津發手頭現金超金30億元，以09年底計每股資產淨值8.27元，在出售非核心業務後，已可注入大型資產項目，雖然涉及業務未揭盅，但作為天津市政府窗口公司，注資當屬優質資產，故已低吸的投資者可繼續持有，第一站上望8元以上水平，倘注入業務受市場受落，升上10元關也不足為奇。

紅籌國企/高輪

張怡

五礦資源沽壓輕可收集

內地股市昨跌勢擴大，滬綜指中段一度低見2,805，最後反彈至2,852點報收，仍跌1.41%。雖然A股走勢麻麻，不過觀乎個股表現仍佳，當中廣州製藥(0874)A股便告漲停板，而受惠於AH股互動，本地H股也升逾5%報收。五礦資源(1208)於今年9月底宣布以18.46億美元(約143.99億元)全購國際礦業資產投資組合MMG，包括現金10億美元；貸款6.94億美元；發行9.41億代價股，發行價3元；以及6.9億美元可換股證券，行使價3.45元。最新的發展是，五礦資源向大股東全購MMG已獲澳洲政府批准。MMG為鋅、銅、鉛、金及銀的主要生產商，截至2010年6月30日止的六個月，其位於澳洲及老撾的四個生產中礦山共錄得總銷售收益約8.45億美元(約65.89億元)、EBITDA約4.04億美元(約31.5億元)，EBITDA率約為48%。此外，MMG在澳洲、印尼及加拿大也擁有多個開發專案及勘探項目。

受到收購消息刺激，五礦資源於10月上旬曾創出7.07元的年內高位，隨着好消息逐步落實，該股也告反覆走疲，惟退至5元水平已復見不俗的支持，昨逆市下仍能反覆向好，一度搶高至5.34元，收報5.18元，收窄至僅升0.01元，而連日沽壓並不嚴重。雖然此股反彈力度依然不強，但既然收購MMG已告完成，集團盈利前景已可看高一線，故該股後市表現也值得看好，博反彈目標為近期阻力位的5.85元，而失守5元支持則止蝕。

中移購輪23627爆發力較強

中移動(0941)昨升0.86%報收，屬表現較突出的紅籌藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意中移法興購輪(23627)。23627昨收0.123元，升0.009元，升幅為7.9%，成交4.04億股。此證於明年4月18日到期，換股價為86元，兌換率為0.1，現時溢價13.73%，引伸波幅23.8%，實際槓桿13.7倍。23627勝在數據較合理，交投也較暢旺，加上爆發力較強，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股走勢仍然反覆，資金續流入實力及有消息支持的中資股。

五礦資源：收購澳洲MMG已獲當地政府批准，有利股價在累積不少跌幅後展開反彈行情。

目標價：5.85元 止蝕位：5元

申銀萬國

滬深股評

蘭花科創產量可期翻倍

受前期節能減排、拉開限電影響，蘭花科創(600123.SS)7家化肥分子公司停產4個月左右後近期復產。公司12月17日公告：「從2010年7月15日和2010年8月25日起，公司化肥化工子分公司停產檢修。日前，公司所屬化肥化工企業電力供應已經正常，公司化肥分公司、化工分公司、控股子公司山西蘭花科創化肥有限公司陽化公司，控股子公司山西蘭花煤化有限公司公司、山西蘭花科創田悅悅化有限公司、山西蘭花清潔能源有限公司、山西蘭花丹峰化工股份有限公司恢復生產。」

明年化肥業務實現減虧

目前化肥價格已從高位接近2,000元/噸回落至1,900元/噸，復產後虧損有所減輕。由於化肥出口關稅的提升以及糧食價格的回落，目前化肥價格出現小幅下跌。由於無煙煤價格較高，公司化肥現在綜合成本2,000多元/噸，復產後每噸虧損100多元。預計今年化肥工業業務虧損總額計將達到5億元，前三季度虧損4億多元。我們認為明年糧價上漲將對化肥需求產生正面拉動，今年四季度的化肥出口也將減輕明年上半年庫存壓力，預計明年公司化肥業務將實現減虧。

節能減排壓力已漸減輕

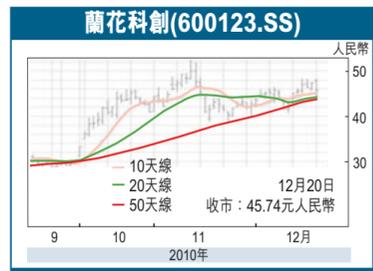
隨着各省市地區「十一五」期間節能減排任務的陸續完成，前期受拉開限電影響關停的高

耗能企業(如化工、鋼鐵、焦化、有色金屬冶煉)逐步恢復產能，近一兩個月內下游產業能恢復態勢明顯，煤炭需求得到逐步放開。

預計公司10年業績2.35元/股(每股盈利，下同)，11年業績3.2元/股，11年估值僅15倍(行業平均18.6倍)，鑒於公司未來成長性好，具備估值優勢，維持「增持」評級。預計公司11年至13年業績分別為3.20元/股、3.58元/股、4.21元/股。

股權收購成主要催化劑

10年估值20倍，11年估值僅為15倍，估值優勢明顯。亞美大寧的擴產及股權收購將成為公司未來股價表現的主要催化劑，且公司整合600萬噸小礦及12年玉溪礦投產將保證公司未來三年產量翻倍，鑒於公司優質成長性及當前估值優勢，我們維持「增持」評級。



H股透視

交銀國際

江銅核心競爭力具優勢



江西銅業(0358)為內地最大的銅冶煉和銅加工材企業，目前已形成從採礦、選礦、冶煉到深加工的完整的銅產業鏈工序。2010年公司預計電解銅產量可達90萬噸，佔內地電解銅總產量的比重約19%，繼續保持內地銅冶煉的龍頭企業的地位。

銅金屬儲量居內地首位

自產銅礦是公司的核心資源，目前公司約六成的利潤來自於自產銅礦及其衍生電解銅業務。公司銅金屬儲量居內地首位，下屬德興銅礦為內地最大的露天銅礦，為公司主力礦山。公司2010年礦產銅精礦(金屬量)預計可達17.2萬噸，銅精礦自給率19%，處於內地領先地位。同時公司還參與投資了阿富汗艾娜克銅礦和加拿大北極銅業公司，隨着未來海外銅礦產能的建成，公司銅精礦自給率水平有望進一步提升。自產銅礦產量的提升將推動公司盈利顯著增長。

公司目前採購進口銅精礦約40萬噸，約佔公司原料總採購量的45%。2009年進口銅精礦的冶煉費水平僅為46.5美元/4.65美分，創歷史新高，且冶煉費水平已低於銅冶煉成本。我們認為2011年全球銅冶煉加工費水平將有望出現上調，預計TC/RC將有望上調至60美元/6.0美分。同時我們預計電解銅價格在2011年有望上漲至1萬美元/噸以上。冶煉費的上漲將使公司外購銅精礦加工板塊盈利有望改善，而銅價的上漲則將使公司自產銅加工板塊受益。

副產品將增強盈利貢獻

作為銅冶煉過程中的副產品，公司現有硫酸產能240萬噸，礦產黃金6噸，礦產白銀90噸，隨着黃金、白銀等產品價格的上揚，副產品對公司盈利貢獻將有明顯增強。

隨着銅冶煉加工費和銅價的上漲，我們認為公司2011年盈利將處於穩定回升過程中。同時公司在「十二五」期間將持續擴張，我們預計公司未來電解銅產能將增長至100萬噸以上，同時隨着公司海外銅礦產能的形成，公司銅精礦自給率水平將有明顯上升。公司將繼續保持其在銅冶煉領域的龍頭企業的地位。我們預計2010-2012年公司每股收益分別可達1.52元、1.74元和2.12元，公司現價對應2011年的PE僅為12倍，估值仍具優勢。我們維持公司「買入」的投資評級，給予公司的目標價為33.6元。

江銅公司估值表

Table with columns: FY08, FY09, FY10F, FY11F, FY12F and rows for 營業收入, 淨利潤, 每股盈利, etc.