

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

港股縮量調整 偏向樂觀未變

12月24日。港股只有半天交易，成交量繼續縮減，可以說是意料中事。在乏量的背景下，港股出現偏軟走勢，但對後市的指導性不大。我們對後市看法依然維持偏向樂觀的態度。事實上，港股仍守22,800點的支撐位，短期走勢未有轉弱，上攻勢頭仍能保存下來。另一邊廂，內地A股走出了一波三連跌的行情，上證綜合指數總算能守2,300點關口。然而，內地及香港兩地股市都進入了橫盤待變的關鍵時刻，要密切關注事態發展。

期指轉倉活動提前進行

恒生指數在周五表現反覆偏軟，日內波幅僅有171點。市況呈現分化發展，但是總體上的動力依然欠奉。恒生指數收盤報22,834點，下跌69點，半日成交量僅有236億多元。受到聖誕新年假期影響，股指期貨市場的轉倉掉期活動有提前進行的跡象。在期指轉倉的影響下，加上大市成交量不足，估計短期有繼續反覆徘徊的機會。

東風暴跌29% 超賣嚴重

盤面上，我們建議對於科技相關股份可以繼續關注。另一方面，由於北京宣佈了汽車限購令，市場擔心汽車銷量有下降可能，而限購令否擴散至其他城市，亦增加了汽車股的不確定性。然而，我們對於汽車行業的前景維持正面，汽車股股價近來的下滑，可能是中期吸納和短期抄底的機會。東風(0489)現水平比對11月上旬的高點，已累計下跌了29%。短期跌浪已可以呈現超跌狀態，9日RSI指標已下跌到25。倘若東風股價進一步跌近250日均線12.25元，建議可以關注低買的機會。

證券投資

群益證券

神冠毛利率穩中有升

神冠控股(0829)為中國最大的膠原蛋白腸衣製造商。首次評級給予買入的投資建議。我們採用折價現金流的方法得12個月目標價格為12.21元，對應現有價格10.2元，有約20%的上升空間。

2006年至2009年，生產線數量年複合增長率為65%。截止2010年11月，計劃產能將達37.86億米，預計生產設備使用率為85%-90%。2011年及2012年公司產能擴充將會有所放緩，2011年計劃新增35條生產線，而2012年的擴充速度將回落至30%-40%。

建立膠原蛋白腸衣的生產設施需要大量且長期的資本投入，加之成立一支訓練有素的生產團隊亦需要較長時間，使得該行業進入門檻較高，為公司能持續保持高毛利率帶來了可能。公司生產技術在所屬的行業中居領導地位，專利技術構成了較高的技術壁壘，也是公司核心競爭力的體現。

公司地處廣西，該地區為中國三大牛皮集散地之一，確保了公司充足的原材料供應，2006至2010年牛二層皮價格僅上升了5%。公司於每年年初與供應商簽訂未來整年的訂單，原材料供應穩定且價格容易掌控。由於公司生產及節能技術改善以節約所用原材料成本及水、電、煤等總開支，同時規模效益逐步釋放將抵銷勞動力上行壓力。公司未來2-3年有望保持60%以上的高毛利率。(摘錄)

AH股差價表

12月24日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.85193

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

證券分析

東方電氣增長前景樂觀

東方電氣(1072)11-12月新增訂單204億元。公司在11月-12月共簽署三項訂單，合計金額達到204億元人民幣，分別涉及到公司的火電設備、核電設備及風電設備。其中分別是數額最大的為12月15日在中印企業合作簽字會上的25億美元火電機組，其次是11月份價值2.03億美元與印度KSK簽訂的166台1.5MW直軸式風電設備，以及24億元人民幣的彭澤核電項目一期常規島汽輪發電機組設備。

場的發展也取得了迅速增長。

手頭訂單累計達1400億元

按照公司目前400億-500億元左右的生產能力來說，在手訂單足夠公司未來2-3年的時間去消化，保證公司未來兩年業績的明確增長。

增核電設備比重提升毛利

10年公司核電業務收入約為40億元左右，在公司的營業收入中佔到10%左右，公司在手1,400億元訂單中，其中核電訂

單達到400億元，在訂單比重中佔到28%，在未來兩年公司的核電設備有望保持100%以上的增長方式，是公司利潤增長的重要貢獻點，核電設備的比重增加也提升了公司的整體毛利水平，有望從2010年的21%提升至2011年的25%，增厚公司業績。

新能源設備的確定性增長提高公司業績。公司業務涵蓋水電、火電、風電、核電設備四大領域，其中核電和風電作為「十二五」新能源中重點發展領域，國家政策將對這些設備給予政策上的積



極扶持，核電及風電設備比重的提高是公司業績增長的突破點，我們預計公司2011、2012年每股收益1.48元、1.92元人民幣，維持公司買入評級，維持目標價48元。

國策推動 中聯重科當旺

美股道指隔晚續小升14點完場，不過亞太區股市昨日平安夜則互有升跌，除菲及印尼股市休市，以及印度和星股報升外，內地股市續為區內表現較弱的市場，當中深證綜指挫1.8%，而滬綜指也跌0.7%。港股僅得半日市，在投資者入市興趣欠佳下，市況以反覆偏軟為主，恒指高開30點後隨滬深股市走低，曾跌逾百點，低見22,776點，收市報22,833點，下跌69點或0.3%，成交縮減至236億元。現貨月期指收報22,803，跌87點，炒低水30點；而1月期指則收22,809，跌94點，低水24點，假期前好淡均無心戀戰，惟市場沽壓不大下，年結前最後4個交易日出現窗簾粉飾的機會仍大。 司馬敬

在昨日頗為沉悶的市況下，重慶藍籌股並無太大作為，反而焦點放在個別二線藍籌上，其中利豐(0494)升近3%，收報45.5元。利豐已表明會加速拓展中國市場，未來三年將加速收購內地時裝、化妝品及傢具企業，擬動用的資金高達10億美元(約78億港元)。利豐高位曾見過50元，在股價走勢已明顯呈強下，料後市進一步挑戰高位仍是大有機緣。

司馬敬多次推薦趁低吸納釀注資的天津發展(0882)，在昨日淡市下續成逆市奇葩，並以全日高位的7.2元報收，升0.34元或4.96%，收市價已創出年內新高。津發在12月初已公布完成出售公路資產獲利，加上手頭現金超過30億元，配合股價愈升愈有，看來向母公司購入資產已好事近。講開又講，以09年底計，津發每股資產淨值已高達8.27元；若未來落實向母公司購入優質資產，估計將可迎合基金胃口，不難成為另一隻基金愛股。本欄維持之前的看法，即第一站上望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。

受惠「十二五」規劃惹垂青

中聯重科(1157)H股於本周四登場，首日收16.18

元，較招股價14.98元高出約8%，而股價昨續見向好，曾高見16.86元，收市報16.48元，仍升0.3元或1.85%，成交達7.31億元，居港股成交金額榜第三位。中聯重科已被視為「十二五」規劃的受惠股，也令該股甫上市已獲得市場關注。事實上，包括新加坡政府投資公司(GIC)及索羅斯香港基金公司均通過國際配售認購，而近期已較少涉足新股認購的四叔李兆基私人公司也有認購，涉資5,000萬美元。有「大仔沙」捧場，該股成為基金愛股已可預期。

中聯重科董事長詹純新在上市儀式時預測，由於「十二五」規劃對公司業務有利，加上內地城鎮化速度加快和空間很大，未來10到20年，中國工程機械行業無周期性制約。此外，內地推動保障性住房、高鐵發展、水利建設以及環保業務等的大背景下，都有利集團業績保高速發展。

此股今年預測市盈率約18倍，作為一家高速增長的行業龍頭企業，論估值並不算貴。此外，雖然集團只是第二日上市，但已成為當時多項指數的成份股，預計未來很大機會繼續各類指數「招手」的目標，因此可以預期的是，其未來的上升空間依然樂觀。

紅籌國企/高輪

張怡

昆侖能源呈強攀高可期

中資股昨續以個別發展，當中汽車股的沽壓最為明顯。昨日所見，受到北京公布汽車限購令，每月最多發出2萬張牌照，拖累汽車股全線受壓，當中東風集團(0489)跌近8%，而廣汽(2238)則跌4.7%。多隻中資汽車股近期累積的跌幅不小，不過圍繞行業的利淡消息尚有待消化，在股份走勢已轉弱下，現水平反彈不宜太過勇進。另一方面，受惠於油價持續走高，中海油田服務(2883)仍可保強勢，收報16.36元，續有逾2%進帳。

昆侖能源(0135)也為昨日表現較佳的中資股，其以近全日高位的12.42元報收，升0.2元，升幅為1.64%。母公司中石油(0857)在北京產權交易所掛牌出售的北京天然氣，競投已於昨日(24日)平安夜截止。據市場普遍預期，昆侖能源可望順利取得項目。據悉，北京天然氣主要負責陝京管道系統的建設、運營和管理等，陝京管道系統是北京市的天然氣唯一來源，去年運送了144億立方方米，獲利25億元人民幣，底價相當於歷史市盈率為12.7倍。若假期後集團可確認投得項目，預計將有利股價進一步挺升。

此外，集團主席李華林日前於股東特別大會後表示，是次股東大會動議目標，是希望向母公司於河北華港及四川川港能源的項目注資，分別涉及約4.75億元及8,222萬元。根據截至本年6月底的未經審核中期報告顯示，集團的現金及現金等值

項目為85.9億元，短期借貸為9.4億元，長期借貸為17.9億元，反映集團財政狀況頗為穩健，應有利未來業務拓展。在股價強勢已成下，料短期有力挑戰12.84元高位，一旦逾越，中線目標將上移至14元，惟失守20天線的12元則止蝕。

利豐購輪24701較貼價

利豐(0494)昨漲近3%，為表現最佳的藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意利豐荷合購輪(24701)。24701昨收0.36元，升0.065元，升幅22.03%，成交438萬股。此證於明年3月7日到期，其換股價為45元，兌換率為0.1，現時溢價6.81%，引伸波幅41.31%，實際槓桿7.1倍。24701雖交投不算暢旺，惟勝在較貼價，現時數據又屬合理，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢： 港股觀望氣氛仍濃，中資股續以個別發展為主。

昆侖能源： 併購壯大陸續有來，股價逆市呈強，料可期續攀高。

目標價： 14元 止蝕位： 12元

中投證券

滬深股評

天潤曲軸核心競爭力勁

天潤曲軸(002283.SZ)作為中國規模最大的發動機曲軸專業製造商，產品覆蓋商用車和乘用車，未來將逐步延伸至工程機械和船舶製造，彰顯裝備製造業重點企業的特質；公司汽車曲軸市場份額將持續加大，工程機械和船用曲軸將陸續切入，進入國內市場空間將由1,700萬支擴大至4,000萬支；

曲軸和連杆是發動機核心部件，公司技術已達國際先進水平，世界巨頭直接參與競爭，具備世界級企業潛質，立志實現曲軸銷量1,000萬支(目前100萬支)。

開始分享海外市場機遇

產業升級下，實現進口替代和參與全球分工加快兌現。公司汽車曲軸已經完全實現進口替代，並參與全球發動機巨頭的配套體系，並開始分享海外市場(主要是印度)的成長機遇；在工程機械和船用曲軸中，公司將陸續進入在華海外企業的配合體系，加快進口替代進程，特別是船用曲軸，單價昂貴(幾十萬到上百萬)，毛利率奇高(可達70%)，創造產品結構上升機遇，實現多層次多領域的持續突破。

產品優勢積聚業績看俏

公司第四季度每股盈利預計將接近0.4元，全年EPS將超預期逾0.9元。主要原因是IPO重曲生產

線提前達產，新增鍛造生產線亦開始運轉，產銷兩旺下毛利率提升較快。重軸的增量來源於濰柴新產品和東風康明斯配套加大，增長勢頭將持續。轎車曲軸和脹斷連杆也將開始貢獻業績。

推薦理由：公司是少數能夠詮釋「產業升級」真意的重點企業，核心競爭力強勁，業績增速較快，成長空間廣闊。未來我們將密切跟蹤公司的最新進展，包括客戶開拓、訂單簽訂、產品開發等。

投資建議：基於預期，我們調高10-12年EPS至0.90元、1.35元、1.72元。11年合理估值30倍，調高未來6-12個月目標價至40元，維持「強烈推薦」評級。

風險提示：經濟放緩、通脹加劇，影響公司盈利不達預期。



港股透視

海通國際

秦發重新評級潛力看好



我們首次把中國秦發集團(0866)納入研究範圍，該公司是中國最大型民營綜合煤炭服務供應商，擁有自有煤礦及船舶，以及擁有或租賃轉運站，其供應涵蓋採探、採購、加工及運輸。該公司受惠於2010年度上半年煤價上升以及煤炭交易量激增，於上半年的收入按年上升124%至人民幣27.86億元，而純利則由2009年度上半年人民幣1,100萬元的較低基數急升至人民幣2.06億元。我們預計2010-12年度純利的複合年增長率為40%，增長動力來自採煤能力擴大，以及煤炭交易量上升。

購華美奧股權增煤產量

秦發於上月以人民幣16億元收購山西省煤礦整合商華美奧能源32%的股權，加上秦發目前擁有的瑞陽煤礦，該公司已直接取得共1.5億噸的煤炭資源，應佔年產能超過350萬噸，相當於2009年度煤炭交易量的50%。華美奧的興陶煤礦於本年初開始投產，首10個月的產量為300萬噸，其另外兩個煤礦馮西煤礦及崇升煤礦將於2011年度上半年投產，年產能合共為800萬噸。

內地近年的煤炭運輸出現瓶頸，為煤價帶來支持。預期於2011年度秦發煤炭貿易業務的毛利率將可維持於約13%或約每噸人民幣84元的穩定水平，較過去兩年平均毛利率12%有所上升。該公司的增值服務包括存儲、配煤、採購及運輸。秦發現時在大秦鐵路沿線經營4個轉運站，其中兩個為位於山西的自有轉運站，另外兩個則為位於內蒙古的租賃轉運站，年產能合共為1,000萬噸。秦發計劃於華美奧的煤礦附近興建另一座轉運站，將可進一步增強其交易能力。秦發擁有穩固的長期客戶基礎，加上需求增加，我們預期2010及2011年度的煤炭交易量將分別達1,000萬噸及1,300萬噸，按年增幅分別達47%及30%。

預料秦發位於珠海的港口將於2012年第二季度投入服務，該港口亦會向第三方提供港口服務。該煤炭運輸港口的年吞吐量達2,000萬噸，位於珠海西南部的策略性位置，秦發於當地擁有配煤及存儲設施。該公司擁有4艘巴拿馬型貨輪及1艘內河船，適用於國際及國內航線。為配合日益增加的航運需求，該公司已訂購4艘全新的82,000噸重噸巴拿馬型貨輪，將於2011-12年度交付，屆時可把公司的總運力提升116%至610,000噸。

煤炭供應鏈受惠需求增

秦發的綜合煤炭供應鏈業務讓公司可因中國對煤炭需求增加而受惠。其上游採煤業務將成為2011年度增長最快的業務範疇，預料將佔總盈利一半以上，並佔交易量的20%。

秦發於過去兩個財政年度的資本開支合共達人民幣6.54億元，預料於2010-2011年度的總數將達人民幣24.8億元。該公司所作出的巨大投資，使其現時擁有淨債務人民幣2.4億元，淨負債比率為13%。然而，該公司朝向垂直綜合營運商發展，盈利前景更為明朗，其股份應獲重新評級。我們把該股目標價定於5.93元，相當於2011年度預計市盈率倍。