交銀國際

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,可以説是意料中事。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在2,800點關 口。然而,內地及香港兩地股市都已進入了橫盤待 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 天主板成交量僅有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,估計港股短期有繼續反覆徘徊的機會。

東風累跌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,而限購令會否擴散至其 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。

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2成的上升空間。

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 人民幣兑換率0.85193

		,	(101)		0.00100
名稱		H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
南京	熊貓電子	0553(600775)	2.17	8.98	79.42
洛陽		1108(600876)	2.22	6.99	72.95
	化纖股份	1033(600871)	4.01	12.26	72.15
東北		0042(000585)	1.45	4.26	71.01
經緯	紡織	0350(000666)	4.19	12.11	70.54
北人	印刷	0187(600860)	2.87	7.31	66.57
天津	創業環保	1065(600874)	2.88	7.26	66.22
山東	新華製藥	0719(000756)	3.18	7.85	65.5
大唐	發電	0991(601991)	2.73	6.45	63.96
華電	國際電力	1071(600027)	1.47	3.46	63.82
上海	石油化工	0338(600688)	4.06	8.84	60.89
中國	南方航空	1055(600029)	4.55	9.5	59.21
昆明	機床	0300(600806)	4.9	10.15	58.89
重慶	鋼鐵股份	1053(601005)	2.05	3.93	55.58
	北辰實業	0588(601588)	2.08	3.74	52.64
	東方航空	0670(600115)	3.89	6.99	52.61
	銅業股份	0358(600362)	24.45	41.33	49.62
海信		0921(000921)	4.9	8.07	48.29
上海		2727(601727)	5.09	8.27	47.59
	藥業股份	0874(600332)	11.46	18.17	46.29
中國		0753(601111)	8.56	13.04	44.1
中國		2600(601600)	7.05	10.31	41.77
廣船		0317(600685)	17.08	24.65	41
金風		2208(002202)	15.62	22.3	40.35
	國際電力 成渝高速	0902(600011)	4.14	5.85	39.74
中海		0107(601107) 2866(601866)	5.16 3.31	6.76 4.14	35 31.92
1 . 5	朱连 煤業股份	1171(600188)	23.05	28.09	30.12
長鳴		1812(000488)	5.97	7.14	28.8
中國		1919(601919)	8.16	9.7	28.36
紫金		2899(601899)	7.01	8.09	26.21
	石油股份	0857(601857)	9.93	11.42	25.95
廣深		0525(601333)	3.07	3.5	25.31
中國	中冶	1618(601618)	3.48	3.94	24.79
中國	石油化工	0386(600028)	7.34	8.16	23.4
深圳	高速公路	0548(600548)	4.67	5.1	22.02
濰柴	動力	2338(000338)	51.65	56.08	21.57
中信	銀行	0998(601998)	4.91	5.3	21.11
中海	發展股份	1138(600026)	10.12	10.03	14.08
- 中煤		1898(601898)	11.98	11.01	7.34
東方		1072(600875)	36.5	33.48	7.16
	皖通公路	0995(600012)	6.93	6.1	3.26
	山鋼鐵	0323(600808)	4.1	3.58	2.47
中興		0763(000063)	31.35	27.24	2
中聯		1157(000157)	16.48	14.15	0.82
育局 中國	啤酒H 细行	0168(600600)	40.35 4.03	34.49 3.24	0.38
民生		3988(601988) 1988(600016)	6.44	5.1	-5.92 -7.53
中國		0390(601390)	5.57	4.4	-7.53 -7.8
	平蝎 海螺水泥	0914(600585)	36.35	28.28	-7.6 -9.46
	海塚小ル 寧滬高速	0177(600377)	8.7	6.69	-10.74
中國		1088(601088)	32.55	25.03	-10.74
中國		2601(601601)	30.4	22.99	-12.6
中國		1766(601766)	10.24	7.69	-13.39
工商		1398(601398)	5.68	4.18	-15.71
交通		3328(601328)	7.74	5.66	-16.45
中國	鐵建	1186(601186)	9.39	6.84	-16.9
中國	人壽	2628(601628)	31.55	22.25	-20.75
建設		0939(601939)	6.78	4.69	-23.1
農業		1288(601288)	3.83	2.63	-24.01
中國		2318(601318)	83	56.99	-24.02
招商		3968(600036)	19.32	13.23	-24.36
欺细	DC: 44-)	03/17/000808/	1100	7 0/	28 40

鞍鋼股份

中國聯通

0347(000898)

0762(600050) | 11.14

11.98

-28.49

■ 證券**分析**

2010年12月25日(星期六)

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直趨式風電設 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。

公司目前在手訂單已經累計達到1,400 億元, 火電設備的大量出口使得海外市

場的拓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推高公司業 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

大馬 收養站

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 易日出現櫥窗粉飾的機會仍大。 ■司馬敬

在昨日頗為沉悶的市況下,重磅藍籌股並無太大 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)。利豐年高位曾見過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醞釀注資的天津發展 (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,估計將可迎合基金脾胃,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

張怡

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「大孖沙」捧場,該股成為基金愛股已可預

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 有利集團主業續保高速發展。

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,但已成為富時多項指數的成份 股,預計未來很大機會續成各類指數「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。

海通國際

12月

■紅籌**國企/窩輪**∠

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。昨市所見,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,現水平博反彈暫不宜太過勇進。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

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,兑換率為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。

併購壯大陸續有來,股價逆市呈強,料可期 續攀高。

目標價: 止蝕位: 14元 12元

□滬深股評⊿

港股透視

港元 10天線 4.6 - 20天線 - 50天線 3.6 2.6 12月24日 收市:4.57元

11

2010年

10

秦發集團(0866)

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。 其供應鏈涵蓋採煤、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 的瑞風煤礦,該公司已直接取得合共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載重噸巴拿馬型貨輪,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。我們把該股的目標 價定於5.93元,相當於2011年度預計市盈率9倍。

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, 未來將穩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獨特價值;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 快兑現。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 配套體系,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。重軸的增量來源於潍柴 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。

中投證券

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。

