大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

內地A股有回穩跡象

12月30日。2010年進入倒數第二日，港股成交量略為回升至500億元以上，但仍處於相對偏低水平。港股在經歷了三連跌之後，連續回升了兩個交易日。

港股偏向樂觀等破位

在乏量的背景下，港股近來的上上落落，走勢方向性着實不大。然而，我們對於港股後市的判斷，依然維持偏向樂觀的態度看法，目前正在期待恆生指數升穿23,160點的圖表位，來給大盤扭轉過去一個月的偏軟態勢。

恆生指數在周四出現先波動後平靜的日內行情，在開盤初段曾一度上升至23,111點，但未能突破前一級微型浪頂23,160點，期指市場進行結算計價，對日內市況表現構成技術性影響。恆生指數收盤報22,999點，上升30點，主板成交量有527億多元。

內地PMI回落已消化

內地公布了12月採購經理人指數(PMI)報55.0，比對上個月的55.2出現回落。消息對市場帶來心理打擊，內地A股出現先抑後揚的走勢，上證綜合指數收盤上漲8點至2,759點，短期弱勢有出現回好跡象。事實上，人民銀行在上周六加息後，我們相信內地短期不確定性已有所消除，加上回落的採購經理人指數在周四公布後，A股未有趁機進一步走低，顯示出市場有穩定下來的首個訊號。倘若上證綜合指數能夠回升至2,800點關口上方，對於兩地股市都可望發出利多的效力。

證券分析

海通國際

國航配股降淨負債率

中國國航(0753)的股價於過去數星期已大幅調整逾20%，我們因而把該內地旗艦航空公司的評級上調至買入，目標價維持於10.80元(現價為8.93元)，相當於2011年度預計企業價值對扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利的比率(EV/EBITDA) 8.1倍及市淨率3倍。

目標價維持10.8元

於2008年度，國航主要因燃料價格波動而蒙受人民幣92.56億元的巨額虧損，而於2010年度首9個月，該公司的盈利出現「V」形反彈，純利按年增加1.6倍至人民幣98.61億元，並已相當於2009年錄得的最高全年盈利紀錄人民幣48.54億元的2倍。倘撇除2009年度首9個月及今年同期的非經常性項目，國航於2010年度首9個月的經常性盈利增幅更高達8倍左右。

國航於11月配售4.54億股新A股及1.57億股新H股，其國有母公司認購其中1.3億股A股及全數H股，其餘A股則售予機構投資者。按配售價每股A股人民幣11.58元及每股H股6.62元計算，該公司的資金將增加人民幣65億元，並把截至2010年度上半年末的淨負債人民幣782億元減少8%，淨負債比率亦由2.4倍降低至1.8倍。發行新股將把該公司的已發行股份總數擴大5%，並把每股帳面值提升14%至每股3.58元。

(摘錄)

AH股差價表 12月30日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.84818

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)	2.16	8.29	77.91
儀征化纖股份	1033(600871)	3.96	13.19	74.55
洛陽玻璃	1108(600876)	2.17	6.54	71.87
經緯紡織	0350(000666)	4.28	12.20	70.26
東北電氣	0042(000585)	1.44	3.99	69.40
北人印刷	0187(600860)	2.86	6.95	65.11
天津創業環保	1065(600874)	2.85	6.76	64.26
山東新華製藥	0719(000756)	3.20	7.49	63.78
大唐發電	0991(601991)	2.73	6.05	61.75
華電國際電力	1071(600027)	1.49	3.23	60.89
上海石油化工	0338(600688)	3.96	8.50	60.50
昆明機床	0300(600806)	4.79	9.84	58.73
中國南方航空	1055(600029)	4.75	9.54	57.79
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.03	3.74	53.98
北京北辰實業	0588(601588)	2.08	3.48	49.33
江西銅業股份	0358(600362)	25.10	41.99	49.32
上海電氣	2727(601727)	5.05	8.08	47.01
海信科龍	0921(000921)	4.97	7.61	44.63
中國國航	0753(601111)	8.93	13.41	43.54
廣船國際	0317(600685)	17.24	25.18	41.96
中國鋁業	2600(601600)	7.11	9.90	39.11
金風科技	2208(002202)	15.90	21.60	37.59
華能國際電力	0902(600011)	4.12	5.58	37.40
中海集運	2866(601866)	3.41	4.45	35.04
四川成渝高速	0107(601107)	5.05	6.55	34.64
兗州煤業股份	1171(600188)	23.45	27.20	26.91
中國中冶	1618(601618)	3.42	3.88	25.27
中國遠洋	1919(601919)	8.15	9.24	25.22
晨鳴紙業	1812(000488)	6.13	6.92	24.90
紫金礦業	2899(601899)	7.05	7.93	24.63
廣深鐵路	0525(601333)	3.05	3.42	24.39
中國石油股份	0857(601857)	10.06	11.15	23.51
中國石油化工	0386(600028)	7.33	7.99	22.23
深圳高速公路	0548(600548)	4.56	4.83	19.96
濰柴動力	2338(000338)	48.85	51.56	19.68
中信銀行	0998(601998)	4.99	5.20	18.65
中海發展股份	1138(600026)	10.22	9.49	8.70
東方電氣	1072(600875)	38.15	34.15	5.29
中煤能源	1898(601898)	12.02	10.55	3.41
中興通訊	0763(000063)	31.10	26.76	1.47
安徽皖通公路	0995(600012)	6.80	5.83	1.12
青島啤酒H	0168(600600)	40.80	33.79	-2.37
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.11	3.38	-3.09
安徽海螺水泥	0914(600585)	35.85	28.39	-7.05
中國銀行	3988(601988)	4.07	3.22	-7.16
中聯重科	1157(000157)	17.44	13.79	-7.22
中國中鐵	0390(601390)	5.58	4.27	-10.79
民生銀行	1988(600016)	6.64	5.01	-12.36
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.67	6.50	-13.08
中國神華	1088(601088)	32.35	24.03	-14.13
工商銀行	1398(601398)	5.75	4.24	-14.97
中國南車	1766(601766)	10.10	7.32	-16.97
中國鐵建	1186(601186)	9.43	6.73	-18.79
中國太保	2601(601601)	32.10	22.46	-21.16
交通銀行	3328(601328)	7.84	5.47	-21.51
農業銀行	1288(601288)	3.86	2.60	-25.86
中國人壽	2628(601628)	31.65	21.04	-27.53
建設銀行	0939(601939)	6.89	4.56	-28.10
招商銀行	3968(600036)	19.58	12.68	-30.91
中國平安	2318(601318)	85.65	55.21	-31.52
鞍鋼股份	0347(000898)	11.92	7.68	-31.58
中國聯通	0762(600050)	11.12	5.24	-79.91
中國東方航空	0670(600115)	3.99	*	-
廣州藥業股份	0874(600332)	12.06	*	-

股市縱橫

韋君

伯明翰進軍內房有可為

英格蘭超級聯賽已經進入第20輪賽事，日前上演的伯明翰迎戰英超榜首曼聯賽事，不但吸引球迷的注意，相信不少股場中人對這場賽事也表興趣。皆因伯明翰由本港上市公司伯明翰環球(2309)所持有，該球隊此次與世界頂級球隊較量，自然增添不少叫座力。這場大賽最終以1:1打和，賽果無疑令不少人大跌眼鏡，也盡顯了伯明翰遇強愈強及後勁凌厲的本色。

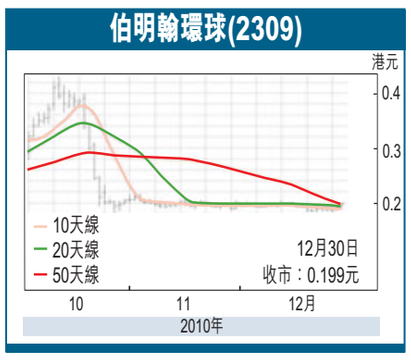
伯明翰環球作為首家擁有英超球會的香港上市公司，早前公布截至今年6月底止15個月業績，錄得虧損達3.88億元，主要來自收購伯明翰球會所衍生的一次性及非現金損失。雖然伯明翰暫時尚未在球會中嘗到太多甜頭，不過隨着知名度大增，日後要錄得巨額收益回報仍是樂觀的。事實上，集團早前成功與特步國際（1368）訂立贊助協議，而集團近年又以球會名義開拓內地市場，品牌收益陸續有來已可預期。

注資消息料陸續有來

為了增加集團的收入來源，集團較早前計劃以總代價36億元向主席楊家誠收購中廣電信廣告業務，但有關的收購日前證實已終止。最新的動態是，集團透過全資附屬公司向主席楊家誠持有的旺好集團，購入富寶環球投資全部權益，代價為7,500萬元(人民幣，下同)。其中2,000萬元以現金支付，餘額5,500萬元（約6,407.5萬港元）以可換股債券支付，每股換股價為0.2元，即與昨日收市價的0.199元相若。如獲悉數兌換，可換取約3.2億股，佔擴大後股本約9.13%。據悉，富寶透過旗下公司持有重慶市沙坪壩區西永組團R分區A3地塊的土地，地盤面積約1.22萬平方米，將建多層商業物業，據估計明年初預售後有4億元現金收入，更有望於明年中入帳。

有消息指出，楊老闆在內地人脈甚廣，本身手上又持有多項內地物業，未來可望陸續注入上市公司，而集團進軍內地房地產業，在獲得收益後，對發展伯明翰球會也有正面的支持作用。此股年高位曾見0.53元，如今已大跌逾6成，而現價離低位的0.181元也不遠，預計再大跌風險並不大。在集團進軍內房業務前景樂觀下，該股後市回升的空間也可看好，博反彈暫睇0.25元。

伯明翰環球(2309)



好友主導 持股過年

數石馬 收發站

美股隔晚續小升近10點收報11,585，續企兩年來新高位，帶動周四亞太區股市普遍溫和上升，即使弱勢的內地股市也以先跌後回升報收，有助區內股市氛圍，而印度股市挺升133點或0.66%高收23,389，為區內表現最佳市場。不過，日股則因圓匯升穿82關而成為利淡因素，急挫1.12%。港股昨日期指結算，高開後一度升上23,111水平，其後轉入23,000水平爭持，並一度回落至22,890，不過午市回穩，重上23,000水平，尾市收報22,999，升30點或0.13%，成交額增至528億元。1月期指收報23,040，炒高水41點，在好友主導下，今日大除夕半日市，續可看高一線，持股過年。 ■司馬敬

1月期指在周三的未平倉合約大增13,350張至76,138張，而昨天全日大部分時間高企23,000水平，曾高見23,200，其後雖一度回落至22,883，但尾市仍能穩企23,040而保持41點高水，相信今晨公布的未平倉合約勢進一步增加，反映期指大戶在完成12月期指轉倉後，已以好倉為主導。

從技術走勢來看，上周初考驗22,100/22,300獲承接並迅即重越22,600的100天線水平，預示大市自11月8日的24,989高位顯著回落的調整有機會完成尋底，為另一次的升浪建立基礎。

港股落後 基金建倉機會

2011年股市的前景，過去一個月來不少基金或股市分析家，都眾口一詞看好明年恆指目標可見26,000，較樂觀者更可見29,000點，而看淡明年股市低於22,000點幾無論者。事實上，在QE2的大潮下，再加上環球經濟復甦的勢頭持續，風險資金尋求高風險資產回報是不會斷然退縮，因此，以港股近期相對於美股大為落後的情況下，勢必吸引基金經理長假後趁低建倉，以迎接明年二、三月公司年度業績較可觀增長的成績表，包括內銀、資源、原材料乃至內房股，以現價計都具備趁低建倉的吸引力。

內資明年買港股料擴大

值得一提的是，內地資金在明年南下吸納H股及港優質股的規模可望進一步擴大，除了內地逐步放寬及鼓勵資金出外投資外，政策風險相對較少，是吸引內資投入港股的吸引力之一。可以預期，QDII增持港股的比重會進一步擴大，包括港鐵(0066)、中銀香港(2388)、長和、領匯(0823)等優質股會受惠。

今日為大除夕，香港、新加坡、澳洲、新西蘭、法國、英國、美國為半日市。昨日有不少半新股或跌幅過度股份顯著反彈，今日相信也有同樣情況，特別是基金持股比例較大的股份，會出現成交少而股份有意外升幅的表現。

紅籌國企/窩輪

張怡

中信大錳走勢漸入佳境

內地股市昨日延續反彈之勢，不過力度依然不強，當中滬綜指僅升0.29%，惟觀乎個股表現仍佳，當中中海油田服務(2883)、儀征化纖(1033)、南方航空(1055)和經緯紡機(0350)等股份的A股報價均漲逾4%。內地股市回穩，這邊廂的中資股也不乏炒作熱點，當中又以有色金屬、航空、汽車及醫業等板塊的個股升勢較為悅目。就以有色金屬股的洛陽鉬業(3993)而言，便漲達7.45%報收。

半新股的中信大錳(1091)於11月18日上市後，適逢市況轉弱，其表現也因而平平無奇，股價走高至3.03元已未能再進，其後更跌穿上市價的2.75元，並退至2.47元始重獲承接，昨收報2.69元，因仍未「浮出水面」，何況有色金屬股有再度抬頭跡象，因此其後市表現仍可多加留意。中信大錳招股時，即使面對新股表現低迷，惟該股市場反應依然頗為熱烈，公開發售部分獲超額認購320倍，國際配售亦獲得極大量超購。

據管理層透露，集團旗下加蓬錳礦將於明年首季投產，而該地錳礦品位高達35%至36%，經選礦後，品位達42%，反映成色處偏高水平。因此，可以預期的是，上述錳礦一旦投產，將成為集團盈利增長的動力。此外，集團有優先權收購主要股東廣西大錳旗下的南非錳礦，該礦明年產量達40萬噸精礦，若落實收購，也有望成為未來股價造好的催化劑。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為市高位的3.03元，惟失守2.47元支持則止蝕。

洋保購輪24777數據合理

中國太保(2601)昨漲逾2%，走勢亦續見向好，若繼續看好其後市表現，可留意洋保荷合購輪(24777)。24777昨收0.295元，升0.05元，升幅20.41%，成交234.8萬股。此證於明年3月8日到期，其換股價為30元，兌換率為0.1，現時溢價2.65%，引伸波幅31.7%，實際槓桿7.8倍。24777為價內輪，交投不算暢旺，不過就勝在數據較合理，爆發力亦強，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈之勢持續，有利中資股的回升行情。

中信大錳：

業務前景仍然樂觀，仍未「浮出水面」，在有色金屬炒味轉濃下，其上升空間仍在。

目標價：3.03元 止蝕位：2.47元

新股透視

群益證券

森寶業務維持平穩增長

森寶食品控股(1089)為福建省雞肉產品著名供應商之一，以「森寶」為品牌銷售雞肉產品。根據中國肉類協會資料顯示，於2008年，公司在中國肉類食品行業排名第44名。公司獲頒農業產業化——國家重點龍頭企業等獎項。現時，公司每年可屠宰並加工最多約18,000,000羽肉雞，擁有三個種雞場、一個孵化場、五個肉雞養殖場、一個飼料生產廠及一個屠宰加工廠。公司為肯德基、德克士和銘基以及其他零售及快餐店的雞肉供應商。

雞肉產品完善質量控制

公司優勢：(1)已建立完善的食品安全及衛生體系以及質量控制體系。公司使用本身的動物飼料飼養肉雞，亦要求所有合約農戶使用公司的動物飼料餵養肉雞，（2）公司以「森寶」推廣及銷售雞肉產品。「森寶」品牌曾獲中國農業部授予「中國名牌農產品」稱號，及獲福建省馳名商標認定委員會授予「福建省著名商標」榮譽。（3）於過去13年間建立了穩定的客源，包括肯德基、德克士和銘基以及其他零售及快餐店。

行業概覽：2000年至2009年，中國禽肉的總產量一直穩定增長，截至2009年底，中國畜禽肉總產量約1,600萬噸。2000年至2009年期間，中國的禽肉消費經歷起伏，曾於2004年急跌，主因爆發禽流感所致。但總體上看，中國禽肉消費總體呈增長勢頭，複合年增長率約7.55%，隨着人們對生活質素的提高，禽肉類產品作為主要的營養攝取食用預期將於未來繼續增長。

根據美國農業部外國農業服務署的數字顯示，中國於2005年至2009年的肉雞雞肉生產總量繼續位居世界第二，並且與排名第一的美國的差距在不斷縮小。同期，中國的肉雞雞肉消費量的增長約為21%。

獲利能力及財務數字：公司經營業務包括屠宰、生產及銷售雞肉產品業務，孵化種蛋及銷售肉雞業務，及動物飼料生產及銷售業務。截至2010年6月30日，公司該三項業務佔營收比分別為67.3%、5.9%和26.8%。截至2009年年底，公司錄得總體營收人民幣5.6924億元，同比下降了3.1%，主因動物飼料銷售下降及平均售價下降所致。由於公司於2007年收購了龍岩寶順畜禽科技有限公司一間動物飼料廠，導致2008年公司的動物飼料業務有160.6%的飛速發展。公司的雞苗銷售與雞肉銷售一致，顯示於往績記錄期內平穩增長。

集資用途：若以每股發售股份發售價為0.70港元計算，經扣除集團應付的相關開支後，股份發售所得款項淨額估計約為2.58億港元（相等於約人民幣2.2704億元）。（1）約1.1136 億港元（相等於約人民幣9,800萬元）將用作支付建立新種雞場的費用；（2）約1,932萬港元（相等於約人民幣1,700萬元）將用作支付建立新孵化場的費用；（3）及約1.2732億港元（相等於約人民幣1.1204億元）的餘額將用作支付建立新肉。

相比A股同業估值吸引

估值：公司預計2010年全年盈利不少於人民幣6,200萬元，應佔本公司擁有人的盈利約為人民幣5,400萬元，同比上升8%。公司此次招股價格介於港幣0.8元至港幣0.6元，對應2010年市盈率為15.23倍至20.31倍。公司地處中國南部福建地區，且84%的銷售渠道來自福建。而在中國南部地區有少數大型雞肉生產商，其中於深圳證券交易所上市的聖農發展（002299.SZ）為公司的主要競爭對手。聖農發展（002299.SZ）的2010年預估市盈率為54倍，較公司最高招股價的20.31倍明顯偏高。即使給予A股市場一定的折讓，公司的招股價格仍然較為吸引。但是另一方面，公司2007至2010年的應佔本公司擁有人盈利年複合增長率僅為7%，未來缺乏發展動力，且公司所處行業受禽流感等病毒干擾的風險較大。為此我們僅給予投機性申購的建議。 (摘錄)

註：森寶公開招股於下周二(1月4日)中午截止。

滬深股評

中投證券

國貿被低估具投資價值

中國國貿(600007.SS)乃租賃物業開發經營的領導者，「地段優勢+強大的運營能力」，令其競爭力突出。公司專注於租賃物業開發經營，租金收入主要來源於寫字樓和商場。近10年來公司寫字樓、商場租金水平穩步增長，出租率穩定在高位，有效抵禦了行業周期波動，體現了公司的龍頭地位。

國貿3A開業，公司權益可租面積增加近一倍，成長空間打開。「京城第一高樓」國貿大廈2010年8月底正式開業。國貿一二期權益可租面積18.04萬平米，國貿3A權益可租面積共計16.12萬平米，其中寫字樓11.31萬平米、商場3萬平米，酒店1.81萬平米。

三期B未來增長空間大

長期來看，尚在規劃的國貿3B為公司留下了進一步成長的空間。國貿三期B階段工程目前處於前期調研階段，預計建築面積24萬平米，權益可租面積有望達到13萬平米，是目前出租面積的38%，樂觀估計2016年建成，保守估計2020年建成。

國貿3A開業，使收入呈現爆發性增長，因折舊攤銷和利息不可資本化，利潤大幅釋放推後至2015年，未來5年淨利潤年複合增長35%。預計公司10-12年主營業務收入分別為10.99億元、17.8億元、19.82億元，增長率分別為26%、62%、11%；歸屬母公司淨利潤分別為1.96億元、3.56億元、5.38億元，EPS分別為0.19元、0.35元、0.53元，增長率分別為-32%、82%、51%。與09年相比，11年收入翻番淨利潤僅增長23%，主要原因是每年約3億元的固定資產折舊(2011-2015年)以及約2億元的不可資本化利息費用(將逐年降低)。

物業長遠升值潛力巨大

公司出租專案位於中國北京最黃金地段—CBD國貿核心商圈的核心區，其商舖、寫字樓等物業稀缺性凸顯，我們預計RNAV(資產淨值/人民幣)17.43元，目前公司股價RNAV5.76折價交易，估值優勢明顯。短期來看，CBD東擴拆遷受阻以及中服地塊超出2萬元樓面地價出讓都有利於公司物業估值上升。長期來看，受益於地段優勢和公司強大的租賃物業運營能力，物業升值潛力巨大。

國貿3A開業帶來收入爆發性增長，利潤增長潛力也將逐步釋放，特別是在2015年固定資產計提折舊完畢以後，預計2016年毛利率將由64%提升至75%；尚未開工的國貿3B也為公司留下了進一步的成長空間。公司價值嚴重被低估，投資價值凸顯，基於對區域環境和國貿自身優勢的考慮，我們認為物業估值有望進一步提升。綜合考慮P/E和RNAV，給予公司6個月14元的目標價，對應11年40倍P/E，RNAV8折交易，給予「推薦」評級。

中國國貿(600007.SS)