

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

內地香港股市 走勢逐步回勇

12月31日。2010年最後一個交易日，港股只有半日交易，交投量淡靜的市場狀態未改，受到假日期氣氛的影響，投資者繼續採取觀望的態度，我們期待在踏入新的一年，港股將會再度熱鬧活躍起來，相信港股的短期動力有望增強放大。我們對於港股的後市判斷，依然維持偏向樂觀的態度看法。在外圍股市的帶動示範下，加上內地A股出現預期中的回好走勢，都能夠給予港股帶來追回落後幅度的條件。

恆生指數在周五繼續走高，走出了一波三連漲的行情，成交量仍有待增加配合，但估計短期內已有升穿23,160點來強化升勢的機會。恆生指數收盤報23,035點，上升36點，主板上成交量有302億多元。值得注意的是，由11月中開始處於相對弱勢的國企指數，我們看到有轉強的跡象。

國指有雙底反彈機會

國企指數在12月底探至250日均線後守穩，並且在上周接連升穿10日和20日均線，有形成雙底反彈形態的機會。事實上，內地A股已出現了我們預期中的回好走勢，上證綜合指數回升至2,800點關口上方，相信市場對於內地加息的短期影響，已有充分的反映，形勢上有利兩地股市回勇。

證券分析 群益證券

新濠上望目標5.7元

新濠國際(0200)2010年中期營業額減少10.2%至6,212萬元，股東應佔虧損收窄73.1%至2.18億元。消閒、博彩及娛樂營業額上升9.9%至4,694萬元，經營業績轉虧為盈，分類溢利29.1萬元，其中珍寶王國錄得溢利30萬元；物業及其他投資營業額減少42.6%至1,518萬元，分類溢利減少52.5%至1,319萬元，是因為短期存款利率較去年同期下跌所致。

按2010年6月中期業績，新濠總負債按年下跌25.4%至10億港元，扣除已抵押銀行存款、原存款期超過三個月之銀行存款和銀行結餘及現金，淨負債只有1.8億港元，由於中期業績理想，故淨負債/股東權益比率大幅下跌至2.6%，財政情況健康。在全球經濟平穩復甦和澳門博彩業收益急升推動下，我們預計新濠國際於2010年度將有不俗業績。

公司獲得香港上市公司商會與香港浸會大學公司管治與金融政策研究中心頒發的「2009年度香港公司管治卓越獎」，成為首家獲得此項殊榮的娛樂界別企業。新濠為香港上市公司商會《香港企業管治約章》的發起簽署機構，訂立約章之目的是提升及促進香港上市公司之企業管理文化。

按股權自由現金流模型(Free Cash Flow to Equity Model)作為估值；加權平均資本成本(WACC) 12.1% (CAPM 13.8%，After-tax Cost of Debt 4.4%) 及可持續增長率5.5%計算，新濠的內涵價值為70.29億元，或目標價5.71元(收4.44元)。我們預計新濠2010年及2011年每股盈利為0.04元及0.23元。我們予以買入評級。

風險：行業競爭、政策風險及宏觀經濟風險。

(摘錄)

AH股差價表 12月31日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.84793

名稱	H股(代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H/A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.18	8.43	78.08
儀征化纖股份	1033(600871)	3.96	13.72	75.54
洛陽玻璃	1108(600876)	4.19	6.63	72
經緯紡織	0350(00666)	2.28	12.1	70.02
北人印刷	0187(600860)	2.81	7	65.97
天津創業環保	1065(600874)	2.86	6.87	64.71
山東新華製藥	0719(00756)	3.3	7.67	63.53
大唐電力	0991(600191)	2.73	6.09	62
華電國際電力	1071(600027)	1.52	3.26	60.48
上海石化	0338(600888)	4.03	8.48	59.72
中國南方航空	1055(600029)	4.76	9.74	58.58
昆明機床	0300(600806)	4.89	9.86	57.96
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.02	3.76	54.46
江西銅業股份	0358(600362)	25.55	45.17	52.05
中國東方航空	0670(600115)	3.94	6.58	49.25
北京北辰實業	0588(601588)	2.11	3.5	48.9
上海電氣	2727(601727)	5.13	8.48	48.72
廣州藥業股份	0874(600332)	12.86	20.69	47.32
中國航運	0753(601111)	8.73	13.68	45.91
廣船國際	0317(600685)	17.24	25.9	43.58
海信科龍	0921(000921)	5.15	7.68	43.16
中國鋁業	2600(601600)	7.09	10.4	40.73
華能國際電力	0902(600011)	4.11	5.76	39.52
金風科技	2208(002202)	16.1	22.3	38.8
四川成渝高速	0107(601107)	5	6.63	36.08
中海集運	2866(601866)	3.44	4.48	34.91
兗州煤業股份	1171(600188)	23.75	28.39	29.09
晨鳴紙業	1812(000488)	6.16	7.06	26.04
中國遠洋	1919(601919)	8.24	9.4	25.7
中國中冶	1618(601618)	3.43	3.91	25.64
紫金礦業	2899(601899)	7.21	8.21	25.56
廣深鐵路	0525(601333)	3.06	3.45	24.82
中國石油股份	0857(601857)	10.16	11.22	23.25
滙豐動力	2338(000338)	47.85	52.37	22.55
中國石油化工	0386(600028)	7.44	8.06	21.76
深州高速公路	0548(600548)	4.61	4.95	21.06
中信銀行	0998(601998)	5.04	5.25	18.63
中海發展股份	1138(600026)	10.36	9.6	8.53
東方電氣	1072(600875)	38.5	34.9	6.49
中煤能源	1898(601898)	12.14	10.86	5.25
中興通訊	0763(000063)	30.9	27.3	4.06
安徽皖通公路	0955(600012)	6.82	5.91	2.19
青島啤酒H	0168(600600)	40.7	34.68	0.52
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.14	3.41	-2.91
安徽海螺水泥	0914(600585)	36.45	29.68	-4.1
中聯重科	1157(000157)	17.56	14.14	-5.26
中國鐵礦	3988(601988)	4.1	3.23	-7.59
中國中藥	0390(601390)	5.61	4.33	-9.82
中國神華	1088(601088)	32.6	24.71	-11.83
民生銀行	1988(600016)	6.65	5.02	-12.28
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.9	6.64	-13.61
中國南車	1766(601766)	10.22	7.55	-14.74
工商銀行	1398(601398)	5.79	4.24	-15.75
中國鐵建	1186(601186)	9.36	6.78	-17.02
中國大藥	2601(601601)	32.3	22.9	-19.56
交通銀行	3328(601328)	7.83	5.48	-21.11
農業銀行	1288(601288)	3.9	2.68	-23.35
中國人壽	2628(601628)	31.75	21.3	-26.35
建設銀行	0939(601939)	6.97	4.59	-28.71
招商銀行	3968(600036)	19.62	12.81	-29.82
鞍鋼股份	0347(000898)	11.9	7.73	-30.49
中國平安	2318(601318)	86.9	56.16	-31.16
中國聯通	0762(600050)	11.12	5.35	-76.18
東北電氣	0042(000585)	1.44	*	-

證券推介

瑞金金礦品位高具吸引

受惠於美元回軟及對歐洲債務危機的憂慮，金價重上1,400美元以上的3個月高位。若以歐元及英鎊計算，金價更是創出歷史新高。

雖然金價強勢，但瑞金礦業(0246)的股價仍較11月9日的15.74元高位低13%。本行認為此對投資者而言乃是吸納良機，基於公司合理的估值及本行對金價前景看好的觀點。

公司的第3季度業績令人失望。雖然實現金價按季升2%，但盈利卻下跌3%至1.89億元人民幣。當中主要原因是由於公司礦山於8月份的生產日數低於預期，令期內的黃金產量及銷售量受到影響。

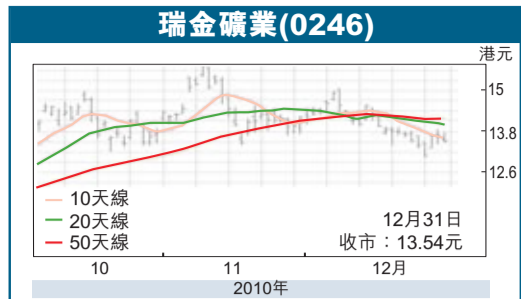
雖然公司第3季產量令人失望，但其礦山的平均黃金品位及回收率卻保持穩定。有鑒於公司的生產日數在9月份已回升，而第4季度的金價及銅價較上季大幅上升(本季至今的金價及銅價分別高於第3季平均水平10%及11%)，本行估計公司的盈利在第4季將按季升37%至2.58億元人民幣，即全年的盈利將達到7.69億元人民幣每股盈利0.92元人民幣。

礦山陸續投產提升產量

本行相信公司在內蒙的兩座礦山在未來的產量將不會有顯著增幅，而2011年及2012年產能的增長動力將來自分別於明年

7月及11月投產的雲南富源金礦及江西大坪金礦。本行估計兩礦將令公司的產量由2010年的13.5萬盎司提升15%至2011年的15.5萬盎司，而隨著另外於廣西的兩座礦山於2012年投產，估計2012年的產量將可進一步增加37%。

金價本年至今已上升29%，主要是由於美國採取大額的量化寬鬆政策去刺激經濟令投資者對貨幣失去信心。本行認為這政策將會無可避免地令美元疲軟，這對金價而言有利作用。本行認為金價在2011年將繼續在高位徘徊。在金價高企及產量增長15%的預期



下，本行估計瑞金在2011年的盈利將達9.87億元人民幣每股盈利1.08元人民幣，即2011年的每股盈利增長為17%。現價相當於10.9倍2011年市盈率，以公司產量增長強勁及旗下金礦的品位相對偏高的角度而言，估值吸引。

本行維持瑞金礦業的買入評級，6個月目標價18.50元，相當於2011年市盈率15倍，較招金礦業(1818)的估值折讓約40%。

長揸中銀 飲得杯落

雙石馬 收發站

今日元旦，祝讀者新年進步，投資得心應手。昨日大除夕，港、星、澳、紐為半日市，而內地股市則一洗頹風急升1.76%而成為區內最佳市場，而台股升0.73%直逼9,000關，也表現出眾。港股表現則一如預期續向好為主導，恆指半日市的高低位為23,102/23,013，收報23,035，升36點或0.16%，成交額302億元。今年埋單計數，恆指升1,165點或5.32%，升幅遜於歐美市場，主要是過去一個多月追隨內地股市急挫而已。相對落後的港股，反而有利今年追升幅，投資者持優質股可望在新年有可觀回報。

■司馬敬

去年的藍籌股王乃中海油(0883)，大升51%，收報18.36元(昨再升0.24元或1.3%)，日前曾創出18.68元新高。中海油大升，直接反映國際原油價格已走出海嘯影響，在經濟復甦持續勢頭下，主要大國對原油需求大幅回升，直接推升油價直逼百美元水平。中海油受各方投資者追捧的另一重要原因，是中海油在渤海、東海乃至南海的原油開發取得可喜成就，無論開採及探明蘊藏量均有好消息不時宣布。中海油有內地市場的龐大需求，採銷都有極佳的市場前景，中海油贏得「股王」美譽，可說是得益中國經濟復甦並帶動環球經濟成長的動力。

人民幣業務享絕大優勢

至於中銀香港(2388)則升5成躍居為藍籌第二大升幅，相信是最多股民開懷，相對於匯豐(0005)去年倒跌1成，更具意義。中銀香港走出雷曼事件影響後，得益於人行授權成為香港唯一人民幣業務清算行的地位，成就了中銀香港在人民幣業務的絕

大優勢，版圖不止香港，還拓展至東南亞，而台灣也成為該行人民幣現鈔業務的唯一清算行，政治與經濟受益均是他行無法取代，因而中銀可享較高溢價而成為基金及實力投資者增持對象。中銀在今年屢創上市新高，11月時曾高見29.4元，其後隨大市調整，現價26.4元仍保持有5成升幅，對長期捧場的小股東，大有交代。司馬敬過去多次主張投資者對持有中銀，要以昔日持匯豐的心態長線持有，理由是中銀現今時今日的地位更勝回歸前的匯豐央行地位。跨境人民幣貿易結算高速增长，中銀直接受惠。

三大行客戶群料增持

觀乎大行預測今年恆指前景，大摩、高盛、里昂均預見29,000點以上，倘三大行有信心預測對辦的話，以現水平約14倍PE的港股，三大行的龐大客戶群會在新年的一陸陸續入市增持。若港藍籌股上升約6,000點的話，即有26%的升幅，眾多優質股仍具吸引。

紅籌國企/高輪

張怡

中交建追落後佳選

內地股市在2010年最後一個交易日有頗為不俗的表現，滬綜指收市不但重返2,800點，全日漲幅亦達1.76%。內地股市有運行，這邊廂的中資股，在港股半日市下也不乏炒作熱點，尤其是部分前期基金愛股，升勢最見凌厲。就以長城汽車(2333)而言，其單日升幅便達7%。雖然汽車下鄉及以舊換新補貼政策於昨日執行完畢，令相關板塊招致較大的沽壓，不過中央今年會繼續採取財政補貼政策，支持全面推廣節能汽車和加大新能源汽車示範推廣力度，繼續實施老舊汽車報廢更新補貼政策，因此汽車股的前景仍未宜看得太淡，類似長城汽車等基金愛股，仍可考慮作為趁低收集佳選。

中交建(1800)早年曾為基金愛股，惟近年表現卻頗見失色，該股昨收6.8元，單日升3%，但去年計數則仍跌達8%，表現不但較恆指落後，較國指也大為遜色。集團日前發通告表示，計劃向監管機關申請發行A股及私有化持有61.4%股權的路橋集團(滬：600623)。據悉，中交建擬發A股數不多於35億股，佔擴大後股本19.1%。完成後，公司股份中75.84%為A股，24.16%為H股。中交建有重組消息醞釀，估計應有利低殘的股價追落後。

國泰君安日前的發表報告也指出，中交建整體基建業務的毛利率改善將推動公司2010至2012年的利潤有15%或以上的複合年增長，現

時的估值顯然過低，維持買入評級，目標價9.2元，即較現價尚有約35%的上升空間。可考慮部署作中線收集，上望目標為年高位的8.3元，惟失守近日低位支持6.51元則止蝕。

A中購輪23402鑊氣灼

內地股市反彈力度不俗，若對當地股市追落後前景看好，不妨留意A中花旗購輪(23402)。23402昨收0.142元，升0.003元，升幅2.16%，成交3.08億股。此證於今年11月11日到期，其換股價為12.88元，兌換率為0.1，現時溢價12.25%，引伸波幅29.99%，實際槓桿比率4.93倍。23402為同類股證中鑊氣最盛的一隻，該證有較長的期限可供買賣，現時的數據又屬合理，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢漸改善，有利中資股後市的反彈行情。

中交建：

系內有重組消息醞釀，股價仍落後，都有利後市反彈行情展開。

目標價：	止蝕位：
8.3元	6.51元

滬深股評

平安證券

西山煤電提價推升盈利

西山煤電(000983.SZ)擬從2011年1月1日起上調部分產品價格，其中，優質冶煉精煤(原焦精煤)車板含稅價(長協戶)由1,365元/噸上調至1,465元/噸；稀缺冶煉精煤(原肥精煤)車板含稅價(長協戶)由1,510元/噸上調至1,660元/噸；瘦精煤車板含稅價(長協戶)由1,060元/噸上調至1,180元/噸；氣精煤車板含稅價(長協戶)由900元/噸上調至1020元/噸。

此次提價在市場預期之中。目前公司的煉焦煤價格與市場價格相比，大約存在15%的差價，在4季度之初就有提價的預期，公司考慮下游需求的問題，故推遲到年末提價。

新產能釋放成增長動力

煉焦煤價格上漲及與縣斜溝礦二期1,500萬噸產能的釋放助推2011年業績的大幅增長。公司斜溝礦專案正處於收穫期，一期1,500萬噸已於09年開始投產，預計2010年產量達1,000萬噸，隨着二期的投產，斜溝礦產量可達2,200萬噸，2011年公司煤炭總產量可達3,300萬噸，同比增長52%。

盈利預測及估值：小幅上調公司2011年、2012年盈利預測，預計2010年、2011年、2012年每股盈利為1.26元、1.92元、2.18元，當前股價對應市盈率為20.0倍、13.2倍、11.6倍，估值優勢明顯，成長明確，維持「強烈推薦」評級，目標價40.0元。

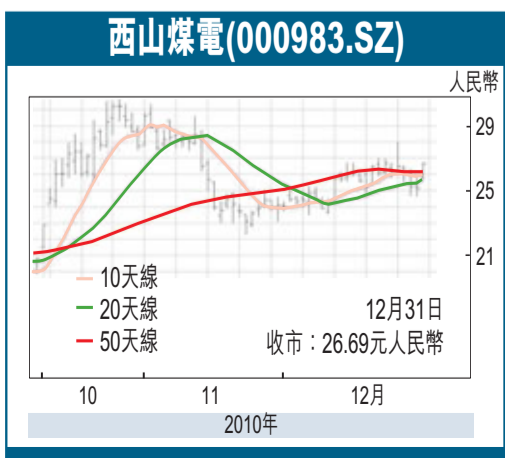
煉焦煤本身稀缺，更具有投資價值，且市場化程度高，目前基本已形成國際定價體系，國

際間價格逐步接軌，且價格向下傳導順暢，政府干預的程度低。

未來煉焦煤具投資價值

國際煉焦煤價格未來看漲，原因在於需求逐步恢復，供給增長有限且集中度高，定價能力強。澳大利亞的煉焦煤近1.6億噸的出口量是亞太市場最主要的供給，根據日澳2011年一季度煉焦煤價格225美元/噸，預計2011年，亞太經濟的持續向好，煉焦煤價格繼續上漲預期增強。

西山煤電作為煉焦煤行業的龍頭公司，煉焦煤提價更具代表性，建議同時關注其他相關煉焦煤(冶金煤)公司的投資機會，重點推薦：兗州煤業、昊華能源、潞安環能。



H股透視

海通國際

中海油服受惠行業復甦



原油價格突破90美元一桶，加上美國解除墨西哥灣鑽油禁令後，勘探及生產活動復甦，我們相信油田服務公司將因此受惠。中海油(0883)的子公司中海油服(2883)顯然是行業中的受惠者。我們首次把中海油服納入研究範圍，並給予其買入評級，目標價定於19.00元，相當於2011年度預計市盈率15.3倍。

2010年全年純利料增38%

於2010年度首9個月，中海油服錄得收入人民幣136億元，較2009年同期的人民幣135億元變化不大，但倘撇除2009年度因半潛式鑽井船作業合同取消而撥回遞延收入人民幣11億元，該公司於期內的收入則按年增加10%。純利上升22%至人民幣34億元，主要原因是：1)財務費用按年減少47%至人民幣3.54億元；2)資產減值虧損按年減少74%至人民幣2.17億元；3)營業外支出按年減少74%至人民幣9,700萬元；及4)該公司由2009年錄得投資虧損人民幣1,200萬元扭轉至2010年度的收入人民幣1.12億元。在此動力支持下，我們預料該公司2010年度的純利將按年增加38%至人民幣43億元。

中海油服向海上油氣開採企業提供鑽井及油田服務，其中包括核心客戶中海油(佔中海油服服務年度收入約60-70%)。中海油把2010年度的油氣產量目標按年增加20%至3.19-3.29億桶油當量後，計劃未來3年把經營開支複合按年增長可逾30%。中海油服無疑將因中海油預算開支增加而受惠。中海油服獲中海油2010年度授出合約上限為人民幣158億元，且已與母公司簽訂未來3年的新合約，上限分別為人民幣175億元、人民幣205億元及人民幣246億元。

鑽井服務方面，中海油服經營及管理合共27艘鑽井船、兩艘生活平台、4艘模組鑽機及6艘陸地鑽機。於2010年首9個月，該公司的鑽井船隊共作業6,730天，按年增加616天，原因是公司新增兩艘自升式鑽井船(COSL 936及937)，以及歐洲業務的效率提升。

「十二五規劃」帶來商機

船舶服務方面，中海油服擁有78艘工作船，3艘油輪及5艘化學品船。2010年首9個月船隊合計作業20,089天，按年減少424天，主要原因是老化船舶報廢。國務院在「十二五規劃」中表示將「面向海洋資源開發，大力發展海洋工程裝備」，大力支持海上服務及設備行業。中海油服將成為國內最大受惠者之一。

我們相信油田服務業現處於復甦週期，行業預期於2010-13年的盈利增長率約為20%。我們現時正處於油氣勘探生產行業的中長期上升週期，根據國際能源署(IEA)的資料，全球能源需求殷切，於2035年將增加36%，其中40%以上的增長來自於石油天然氣，預料對石油服務業的需求旺盛。預料2010-14年全球油氣公司資本性開支的複合年增長率將達11%。

作為石油服務行業指標的全球鑽井平台作業數目曾於2008年9月達週期高峰，當時為3,557艘，而於2009年5月則下跌至1,983艘的低位。目前全球鑽井活動顯著增加，2010年9月作業中鑽井船數目達3,122艘。展望將來，我們預料世界各地的鑽井活動將於2011年進一步增加，為中海油服的海外業務提供有力支持。