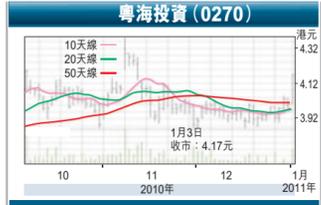


韋君



收入已達4.33億元，其中購物中心的平均出租率達99%，稅前利潤近4億元。

大摩較早前估計，粵投手持現金將由2009年底的39億元人民幣上升至2012年底的51億元人民幣，屆時淨現金將有12億元人民幣。基於粵投手持現金充裕，集團未來進一步注入資產的潛力仍大，若落實，不排除為股價造好的催化劑。此股2011年預測市盈率約11倍，尚處合理水平，料股價短期有力挑戰4.49元的高位，一旦逾越，下一個目標將上移至5元。

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股回勇勢頭獲確認

1月3日，2011年首個交易日。踏入新一年，港股有一個新的好開始。恆生指數走出了一波四連漲的行情，這是港股自去年11月8日展現調整走勢以來的首次。而更具啟示性的，是升穿了前一級浪頂23,160點，確認扭轉了過去一個月反覆偏軟的態勢，強化了港股短期回勇的勢頭。我們對於港股的後市判斷，依然維持偏向樂觀的看法。我們正在期待恆生指數進一步升穿23,686點，也就是在早前指出的疑似頭頂右肩位置，兌現的話，將可給港股帶來更強的推動力。恆生指數在周一出現高開高走，拉了一根大陽上去，指數成份股全線錄得漲幅，長實(0001)和黃(0013)以及富士康(2038)，日內漲幅都達到了4%以上。市場交易量開始出現預期中的提升，期待在內地A股今天恢復交易後，資金流入的積極性將會進一步增強。恆生指數收盤報23,436點，上升401點，主板成交量略為增加至532億多元。

石油化工股受追捧

盤面上，開始有新一輪的領漲股出現，這個對於大盤的拉動，會起到關鍵的影響效用。香港收租股再度發力向上突破創新高，香港特區政府在10月施政報告中，推出打擊投機房產措施，引導市場資金轉投收租股，這是過去兩個月推動收租股的主因。九龍倉(0004)和太古(A0019)，分別漲了3.60%和3.44%，股價同步創出新高。另一方面，石油股也有走強的跡象，中海油(0883)率先向上破關，漲了2.93%至18.98元收盤，估計中石化(0386)和中石油(0857)有跟上的機會。事實上，市場對於美國經濟復甦的預期漸趨強烈，刺激紐約期油升穿16個月的橫盤區，對於石油化工股可以帶來炒上的題材。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

恆指上半年看25500

由於美股上周五個別發展，未見異動，外國股市有助穩定港股投資氣氛，市場目前的主要關注點依然在中國人民銀行對貨幣政策緊縮力度及程度，投資人憂慮短期內人行將進一步加息為影響港股短期表現的主要領域。儘管新發佈的12月份匯豐及官方製造業採購經理指數(PMI)皆回落，但預計對股市的利空影響有限，因投資人現主要關注中國的通貨膨脹狀況，由此引出的中國經濟政策收緊預期。

繼上周匯豐發佈的中國製造業採購經理指數從2010年12月降至過去三個月新點至54.4，中國物流與採購聯合會發佈的12月製造業PMI較11月回升1.3個百分點至53.9，主要受新訂單指數和購進價格指數大幅下降帶動，前者下降2.9個百分點，主要受境內新訂單顯著下降所拖累；購進價格指數回落6.8個百分點至66.7。相關數據反映中國政府於2010年第四季實施一系列緊縮措施效應初現。12月份購進價格指數大幅回落，主因政府加強行政手段穩定物價；而國內新增訂單量明顯下降，反映廠商因政府推行緊縮政策以及將進一步收緊政策的預期而趨向謹慎。

對於投資市場而言，中國政府緊縮政策及收緊政策取向，對經濟產生的降溫影響，相信已反映在股市早前的調整當中。目前通脹數據以及中國政府相關部門對未來緊縮政策的看法與言論，預期為對港股產生較大影響力的主要領域。投資市場對美國經濟前景信心增加，對風險資產短期表現有利，以港股的基本面及估值衡量，其具落後補漲條件，預期資金流向重新活躍，將帶動恆生指數今年上半年反覆向好，估計有條件上調至25,500點。

AH股差價表 1月3日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84798

名稱	H股(代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H/A折價(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.17	8.43	78.18
儀化纖維股份	1033(600871)	4.08	13.72	74.79
洛陽玻璃	1108(600876)	2.18	6.63	72.13
經緯紡織	0350(00666)	4.25	12.1	70.22
北人印刷	0187(600860)	2.9	7	64.88
天津創業環保	1065(600874)	2.93	6.87	63.84
山東華製藥	0719(000756)	3.29	7.67	63.64
大唐發電	0991(601991)	2.76	6.09	61.58
華電國際電力	1071(600027)	1.52	3.26	60.47
上海石化	0338(00688)	4.1	8.48	59.01
中國南方航空	1055(600029)	4.83	9.74	57.96
昆明機床	0300(00806)	4.92	9.86	57.7
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.06	3.76	53.55
江西銅業股份	0358(600362)	26.45	45.17	50.36
北京北辰實業	0588(601588)	2.09	3.5	49.38
上海電氣	2727(601727)	5.16	8.48	48.42
中國東方航空	0670(600115)	4.03	6.58	48.08
廣州藥業股份	0874(600332)	12.88	20.69	47.23
中國國航	0753(601111)	9.17	13.68	43.17
廣船國際	0317(600885)	17.46	25.9	42.85
海信科龍	0921(000921)	5.29	7.68	41.61
中國鋁業	2600(601600)	7.29	10.14	39.05
華能國際電力	0902(600011)	4.15	5.76	38.92
金風科技	2208(002202)	16.3	22.3	38.03
四川成渝高速	0107(601107)	5.06	6.63	35.3
中海集運	2866(601866)	3.6	4.48	31.88
克州煤業股份	1171(600188)	24.55	28.39	26.69
紫金礦業	2899(601899)	7.19	8.21	25.76
中國中冶	1618(601618)	3.47	3.91	24.77
中國遠洋	1919(601919)	8.45	9.4	23.79
晨鳴紙業	1812(000488)	6.37	7.06	23.51
廣深鐵路	0525(601333)	3.12	3.45	23.33
中國石油股份	0857(601857)	10.36	11.22	21.72
深圳高速公路	0548(600548)	4.59	4.95	21.39
中國石化	0386(600028)	7.57	8.06	20.38
滙豐動力	2338(000338)	49.5	52.37	19.87
中信銀行	0998(601998)	5.12	5.25	17.32
東方電氣	1072(600875)	38.15	34.9	7.33
中海發展股份	1138(600026)	10.56	9.6	6.75
中煤能源	1898(601898)	12.46	10.86	2.74
安徽皖通公路	0995(600012)	6.81	5.91	2.32
中興通訊	0763(000063)	31.9	27.3	0.94
青島啤酒H	0168(600060)	41	34.68	-0.22
中聯重科	1157(001172)	15.12	14.14	-2.64
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.21	3.41	-4.66
安徽海螺水泥	0914(600585)	37.3	29.68	-6.54
中國銀行	3988(601988)	4.15	3.23	-8.92
中國鐵道	0390(601390)	5.65	4.33	-10.62
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.76	6.64	-11.84
民生銀行	1988(600016)	6.7	5.02	-13.15
中國神華	1088(601088)	33.2	24.71	-13.9
中國南車	1766(601766)	10.34	7.55	-16.1
工商銀行	1398(601398)	5.85	4.24	-16.96
中國鐵建	1186(601186)	9.46	6.78	-18.28
中國大藥	2801(601801)	3.2	22.9	-18.46
交通銀行	3328(601328)	7.97	5.48	-23.29
農業銀行	1288(601288)	3.99	2.68	-26.21
中國人壽	2628(601628)	32.1	21.3	-27.76
建設銀行	0939(601939)	7.07	4.59	-30.58
招商銀行	3968(600036)	20.05	12.81	-32.69
中國平安	2319(601318)	88.3	56.16	-33.29
鞍鋼股份	0347(000898)	12.16	7.73	-33.36
中國聯通	0762(600050)	11.22	5.35	-77.79
東北電氣	0042(000585)	1.44	-	-

股市縱橫

粵投現金充裕拓展潛力佳

港股於2011年首個交易日即「紅盤高高掛」，最難得是股指可以愈升愈有，埋單計數有400點進帳，收市指數相比昨日高位只差7點，但卻遠高於早市低位時僅升23點，好友大佔上風，應有後市攀高之勢延續。

市場熱錢追捧防守性較強的股份，粵海投資(0270)昨日亦被推高至全日高位的4.17元報收，升0.17元或4.25%，成交3,680.2萬元，較上周五半日大增2.69倍，較上週四全日市也增達1倍，反映其買盤動力已告增強。粵海投資主要引進珠江流域中的東江水，供應香港、深圳及東莞，單是去年上半年供應上述三地的飲

用水量就達到10億立方公尺。根據集團對香港供水協議，2009至2011年三年收入分別為29.59億元、31.46億元及33.44億元，收入逐年穩升，可見協議已顧及通脹及開支等因素。

水務收入續提供現金流

至於粵投供水深圳及東莞方面，則仍然存在上調空間。事實上，內地政府近年均在1月底、2月初發布「一號文件」。據內地媒體消息指出，明年「一號文件」將聚焦中國水問題。一直以來，水費佔內地居民人均消費的比例較低，因此預期水費尚有上調空間。講開又講，高

盛在較早前的研究報告也指出，粵投一向有良好上調水價的紀錄，集團的水務務組合產生強勁的現金流，及擁強勁的資產負債表，料其2011年的股本回報率，可由2010年預測的12.7%，升至期內13.1%。高盛更將粵投視為該行水務股首選，重申對其「買入」的投資評級，維持目標價5元，即較現價有約2成的上升空間。

另外，據上半年的業績顯示，供水業務提供約66%收入，物業投資及發展則佔約14.3%，而高盈利比例則在今年上升至16%。值得一提的是，集團持有約76%權益的廣州天河城廣場，半年的租金

通脹加大 地產股看高一線

數碼收發站

亞太區股市在新年首個交易日一如預期以紅盤上市報收，尤以港升1.74%、星升1.43%、韓升0.93%、印尼升0.65%及台股0.59%最為突出。美經濟數據向好及美元疲弱，成為區內股市向好的利好因素，而亞洲道指期貨急升亦激勵港股在尾市高收。港股高開一百點後，即在資金追捧長和、內銀四行、資源及地產股的帶動下全日拾級上升，尾市高見23,443，收報23,436，急升400點，成交額增至532億元。恆指已一舉突破50天線23,422水平，預示短期港股反覆向23,800/24,000推進。 ■司馬敬

1月期指全日高低位為23,475/23,063，收報23,386，全日升366點，尾市明顯有短線好倉獲利回吐，以致低水50點。由於1月轉倉時均以高水為主導，大戶持好倉的態勢未改。從昨日升市來看，現貨帶動期指上升，在大市走勢明顯改善下，現貨主導的角色料會持續。

港股首日大開紅盤，主要功臣乃誠哥一對仔寶長和股價齊齊大升，長實(0001)升5.8元或4.8%，收報125.7元，成交4.55億元；和黃(0013)升4.2元或5.2%，收報84.2元，成交高達15.95億元。上週五大除夕，長和在尾市突遭大盤沽壓低收，傳與場外衍生工具及對賭盤有關，昨日長和雙雙大升，日前的相關沽盤損失不可謂不大。

和黃深港貨櫃碼一哥地位提升

刺激長和大升的利好消息，是和黃與華潤集團在去年除夕達成協議，由和黃斥資57億元購入華潤所持香港、深圳

碼頭等資產權益，包括HITIL、香港國際貨櫃碼頭、Splendit、Eckstein、HPYIL及Omaha股票及所負之貸款利息及物業權益，上述交易將在本週五完成。

其實，上述57億元的收購資產應不足以帶動長和股價有如此倍大升幅，但華潤所持碼頭權益售予和黃則意義較大，反映和黃在深港貨櫃碼頭業務的一哥地位在不斷提升。

在長實急升帶動下，其他一線地產股也成為資金追趕對象，新地(0016)亦升2.3元或1.7%，收131.4元，成交4.12億元；新世界(0017)升0.36元或2.4%，收報14.96元，成交6,820萬元；信置(0083)升0.3元或2%，收報14.84元，成交8,060萬元；恆基(0012)升1.25元或2.3%，收報54.25元，成交2.08億元。恆基在近期一直大落後，終受惠資金追趕。

新一年消費市場的一大特色，就是各種食物全面加價，人民幣升值加上產量減少成為來貨食品漲價的主要原因，港

通脹壓力有增無減，在這樣的大環境下，資金尋求保值的出路之一，投入股市買優質股或物業已出不二法門。地產股也具備抗通脹的價值，在大市轉入新一波升浪下，地產股的升幅實可看高一線。

佳華百貨急漲有玄機

個別細價股在昨日也有倍大升幅，如佳華百貨(602)，在1,380萬元大成交下高收0.64元，大升0.19元或42%，已突破年高位0.59元，預示有大盤資金追入。佳華百貨曾是廣東省首家在港實現整體上市公司，老闆莊陸坤持有公司66.05%股份。該公司在去年8月底公布6月30日止上半年業績，銷售額4.169億元人民幣，同比上升2.2%；毛利5,150萬元人民幣，下降48.5%；經營溢利630萬元人民幣，股東應佔溢利330萬元人民幣，大減61%。今回股價大升，應與該公司整合業務擴充深圳份額有關。

紅籌國企/高輪

張怡

中海發展增長動力看好

內地股市昨日因元旦假期休市，不過中資股依然不少炒作熱點。個股方面，北控水務(0371)日前宣布大折讓供股，惟集資主要用作向母公司收購污水處理和自來水供應廠，在市場對集團續有大動作跟尾多有憧憬下，該股昨漲達8.59%報收。此外，長城科技(0074)最近成立合資公司，從事研發及製銷高亮度LED外延片、芯片、LED光源模組、燈源，令公司再添賣點，股價經上週連升3日後，昨再連報近7%。

航空板塊整體表現也見不俗，當中海集運(2866)升4.65%，表現較為突出。高盛較早前的研究報告預期，2011年上半年現貨運費率可期回升，將令中海集運從中受惠，該大行將其評級由中性調高至買進，維持目標價在3.9元不變，相比昨收市價的3.6元，尚有不足9%的上升空間，而現價離年高位的3.68元已不遠。中海集運估值率似不夠吸引，反觀中海發展(1138)昨收10.56元，相比年高位的15.4元，尚有近47%上升空間，因此仍值得跟進。

中海發展最近宣布斥資共27.22億元向中國船貿及大連船廠訂做5艘油輪，當中20%由內部資源撥付，80%由銀行借款撥付。這是繼較早前與廣船國際(0317)簽署8艘4.8萬噸原油/成品油輪建造合同，涉資約19億元人民幣後，再次落「重飛」建造新船。由於集團船務業務尚未完全復甦前全力提升運力，除了可以用相對較低的價錢購輪，

以及迎合未來市場需求外，也有望成為盈利的增長動力。該股已升穿10天及20天平均線，料短期有力挑戰50天線11.22元，中線目標為12元水平，惟失守9.9元支持則宜先行止蝕。

和黃強強 購輪25423可取

和黃(0013)昨漲近5%，為表現最突出的重籌藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意和黃法興購輪(25423)。25423昨收0.45元，升0.125元，升幅38.46%，成交3.29億股。此證於今年4月27日到期，換股價為88.88元，兌換率為0.1，現時溢價10.9%，引伸波幅33.99%，實際槓桿7.98倍。25423年期較長，現時的數據又屬合理，加上交投亦暢旺，故不失為看好正股走強的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股反彈力度強橫，中資股回升行情也續可看好。

中海發展：航運業逐步復甦，集團全力提升運力，可望成為未來盈利的增長動力。

目標價：	止蝕位：
12元	9.9元

第一創業證券

滬深股評

四川九洲重組推升盈利

重組完成主營業務突出重組前四川九洲(000801.SZ)主要從事EMS和衛星高頻頭兩項業務，整體資產的盈利水平不高，發展戰略不夠清晰。重組完成後，公司形成以EMS、數位有線電視產品、衛星電視接收系統、衛星電視直播接收系統、HFC寬帶網路產品為核心的產業佈局，主營業務更加突出。

有線電視產品毛利率高

重組完成後，公司綜合毛利率從之前的4.73%增加至10.07%，增幅超過一倍。在分業務毛利率上，新增的數位有線電視產品業務毛利率達到22.41%，網路產品的毛利率為21.38%，光電子產品的毛利率為17.5%，村村通衛星電視直播接收系統毛利率為14.49%，均大於重組前公司產品的毛利率，公司整體業務規模和盈利能力明顯改善。

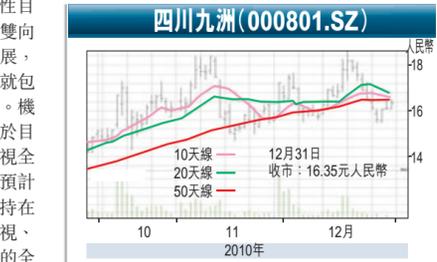
數位電視設備發展新機遇三網融合階段性目標：2010年-2012年重點開展廣播電和電信業務雙向進入試點。2013-2015年全面實現三網融合發展，普及應用融合業務。三網融合的重點工作中就包括有線電視網路數位化和雙向化的升級改造。機頂盒是終端用戶數位電視化的必備設備。由於目前我國有線電視數位化率仍然不高，數位電視全面推進將帶動數位電視用戶數的快速增加。預計2013年將超過4億戶，近幾年增長率有望維持在20%以上。除有線數位電視外，地面數位電視、衛星數位電視、IPTV等也會推進，數位電視的全

面推進將帶動數位電視硬體的巨大需求。

競爭優勢可居行業前列

志在打造數位電視設備領先企業九洲集團將旗下專業從事數位電視設備製造的資產完整置入公司，擬將公司打造成其從事數位電視設備研發、製造，有限電視網路設備研發、製造及網路系統設計、調試、安裝集成的行業領先企業，而九洲已具備研發技術實力較強，同時擁有較完善營銷網路和售後服務體系，以及完整的產品線。以上競爭優勢將助其走在行業前列。

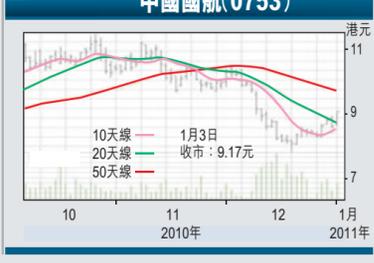
投資建議：公司重組後盈利能力提高明顯，新業務面臨良好發展機遇，收入和盈利能力同時提高將造就公司較大的業績彈性。我們預計公司2010-2012年每股收益為0.24、0.53、0.69元，對應2010年12月29日收盤價市盈率分別為67、29、22倍，給予「審慎推薦」投資評級。



H股透視

海通國際

中國國航(0753)



中國擴大全國高速鐵路網絡，一般與短途航線(800公里以下)競爭，我們認為航空公司可透過改變航線組合，增加長途及國際航線的比重，減輕高鐵網絡擴大的威脅。航空公司業務強勁增長，亦有助舒緩燃料價格上升於12月22日上升5%的壓力。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幟航空公司的評級上調至買入，目標價維持於10.80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。

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，有關非經常性項目為：(1)於2009年度首9個月錄得的一次性民航基礎建設基金返還人民幣8.24億元；(2)於2009及2010年度首9個月的燃料對沖撥回分別人民幣20.7億元及人民幣11億元；及(3)於2010年度首9個月的匯兌收益按年增加人民幣10億元。

深航盈利入帳提供動力

於2010年度首9個月，國航的國內、國際及地區航線的運輸量分別按年增加18%、21%及39%，運輸量組合為60:37:3，期內客運量按年自然增長20%。於2010年第一季度末，國航透過注資方式取得深圳航空公司(內地第五大航空公司)的控制權，並把於深航的持股量由25%增加至51%；受惠於來自深航的6個月貢獻，國航於2010年首9個月的整體客運量按年增加40%。深航於2010年首9個月的運輸量為國航的29%，合併將有助國航擴大珠江三角洲地區的業務。國航與深航的客座利用率相若，分別為81%及80%，反映兩者的經營效率相近。

國航擁有30%股權的聯營公司國泰航空(0293)於2010年度上半年的盈利按年躍升8.4倍至68.4億元。根據國航2010年第三季度盈利報告所顯示，來自其聯營公司的貢獻由2009年度首9個月的人民幣4.6億元增加4.7倍至2010年度同期的人民幣26.3億元。我們預料國泰將佔國航2010年度整體盈利約30%。

發行新股提升帳面值14%

國航於11月配售4.54億股新股及1.57億股新股，其國有母公司認購其中1.3億股新股及全數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。