

國泰君安

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

健康回整

後市仍看漲

1月7日。港股在連漲了7個交易日之後，終於出現了回調走勢，這是正常健康的漲後回整，我們對於港股後市的判斷，依然維持偏向樂觀的態度看法。受到內地A股的震盪影響，加上近期盛行的周末恐懼症，市場的獲利回吐壓力會來得比較明顯，港股亦趁機做出漲後調整，這是絕對可以理解的市場表現。

人氣未散 期指高水49點

恒生指數在周五出現先揚後抑的行情，在盤中曾一度上衝至23,881點，但是在24,000點整數關之前，這一波7連漲的行情亦趁機略為整固一下，我們相信經歷了整固後，更有助於大市進一步的延續升勢。事實上，即期期指在收市前亦已偷步先行回升修復，收盤時跟現貨市場呈現49點的高水狀態，近日來已逐步形成的市場人氣，該未有出現消散的跡象。恒生指數收盤報23,686點，下跌100點，主板成交量有794億多元。

權重股匯豐仍保相對強勢

盤面上，市況並非出現全面回落的走勢。權重股匯豐控股(0005)仍能保持相對強勢，溫和逆市上行了0.06%。另一方面，內房股板塊也有出現全面修復的動作。幾個龍頭，中國海外(0688)漲了1.44%，世茂房地產(0813)漲了2.78%，華潤置地(1109)漲了1.19%。值得注意的是內地金融股，才剛上市的重慶農村商業銀行(3618)續創上市後新高，再漲了3.23%。而另外兩隻內地保險股，中國太保(2601)和中國人壽(2628)，資金有追落後的跡象，分別漲了3.72%和1.56%。

證券分析

國浩資本

中渝置地利潤率續改善

中渝置地(1224)是一家專注於二線城市的小型地產發展商。公司擁有的土地儲備接近1,000萬平方米，其中大約80%位於成都與重慶，這兩個地區受政府緊縮性的房地產政策的影響比一線城市小。公司2008年與2009年均錄得虧損，2009年底淨現金為正。這種情況在行業內屬不尋常。這可能是由於管理層認為持續增加土地儲備，同時閒置這些土地是最優的策略，這樣能在長期內提升公司價值。然而，2010年這種策略已經發生改變。

2010年，公司房地產完工量與房地產銷售急速增加。房地產合約銷售額增長至67億元人民幣，所銷售的樓面面積為87萬平方米，分別按年增長318%與214%。平均銷售價格也按年上升33%至約每平方米7,700元人民幣。本行認為房地產銷售額與平均銷售價格較大幅度的上升將保證未來幾年盈利強勁增長，利潤率也將改善。

公司現價相當於0.6倍市帳率，相對於其每股7.0元的資產淨值折讓60%，而在香港上市的10大內房股平均市帳率為2.0，股價相對於每股資產淨值平均折讓35%。本行認為2011年中渝置地與房地產龍頭企業之間的估值差距將縮小，主要因為其房地產完工量與盈利將持續增長。

本行給中渝置地買入評級，12個月目標價4.50元，潛在升幅達50%。

AH股差價表 1月7日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.85291

名稱	H股(A股)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H/A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.25	8.49	77.40
龍化化纖股份	1033(600871)	4.14	13.35	73.56
洛陽玻璃	1108(600876)	2.34	7.07	71.78
東北電氣	0042(00585)	1.66	4.67	69.69
經緯紡織	0350(00666)	4.82	12.28	66.53
北人印刷	0187(600860)	2.98	7.13	64.36
天津創業環保	1065(600874)	2.95	7.03	64.22
山東新華製藥	0719(000756)	3.33	7.81	63.64
大唐發電	0991(601991)	2.78	6.19	61.71
華電國際電力	1071(600027)	1.53	3.31	60.59
昆明機床	0300(600806)	4.98	10.05	57.75
中國南方航空	1055(600029)	4.85	9.72	57.45
廣州藥業股份	0874(600332)	12.80	24.38	55.23
上海石化化工	0338(600888)	4.71	8.72	53.94
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.15	3.81	51.88
江西銅業股份	0358(600362)	25.40	42.87	49.48
北京北辰實業	0588(601588)	2.18	3.61	48.51
中國東方航空	0670(600115)	4.11	6.78	48.31
上海電氣	2727(601727)	5.36	8.53	46.42
廣船國際	0317(600685)	17.66	27.11	44.46
海信科龍	0921(000921)	5.19	7.91	44.05
中國國航	0753(601111)	9.21	13.10	40.05
中國鋁業	2600(601600)	7.42	10.33	38.75
金風科技	2208(002202)	16.60	22.52	37.15
華能國際電力	0902(600011)	4.15	5.55	36.24
四川成渝高速	0107(601107)	5.19	6.82	35.11
中海集運	2866(601866)	3.71	4.72	32.98
兗州煤業股份	1171(600188)	24.65	28.17	25.39
紫金礦業	2899(601899)	7.05	7.89	23.81
中國中冶	1618(601618)	3.56	3.96	23.35
中國遠洋	1919(601919)	8.74	9.67	22.93
中國石油股份	0857(601857)	10.18	11.18	22.36
晨鳴紙業	1812(000488)	6.52	7.16	22.35
廣深鐵路	0525(601333)	3.24	3.51	21.29
中國石油化工	0386(600028)	7.74	8.18	19.32
滬東重慶	2338(000338)	48.15	50.85	19.26
深圳高速公路	0548(600548)	4.85	4.99	17.13
中信銀行	0998(601998)	5.22	5.37	17.11
中海發展股份	1138(600026)	10.50	9.80	8.64
東方電氣	1072(600875)	37.20	33.73	5.96
安徽皖通公路	0995(600012)	6.84	6.04	3.44
中興通訊	1898(601898)	12.66	10.99	1.78
中國通訊	0763(600031)	15.15	26.85	1.08
青島啤酒H	0168(600600)	40.75	35.06	0.90
中聯重科	1157(000157)	10.72	14.18	-2.34
中國銀行	3988(601988)	4.14	3.27	-7.95
中國南車	1766(601766)	10.64	8.31	-9.17
安徽海螺水泥	0914(600585)	39.45	30.78	-9.28
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.53	3.52	-9.73
中國中鐵	0390(601390)	5.90	4.43	-13.56
中國神華	1088(601088)	33.55	24.71	-15.77
工商銀行	1398(601398)	5.87	4.30	-16.40
中國鐵建	1186(601186)	9.60	6.96	-17.61
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.29	6.65	-19.12
交通銀行	3328(601328)	8.03	5.70	-20.12
中國太保	2601(601601)	33.45	22.77	-25.26
建設銀行	0939(601939)	7.06	4.73	-27.27
中國人壽	2628(601628)	32.55	21.79	-27.37
農業銀行	1289(601289)	3.99	2.65	-28.38
招商銀行	3969(600036)	20.20	13.25	-29.99
鞍鋼股份	0347(000898)	12.32	8.06	-30.33
中國平安	2318(601318)	83.90	53.01	-34.95
中國聯通	0762(600050)	11.16	5.42	-75.57
民生銀行	1988(600016)	6.59	*	-

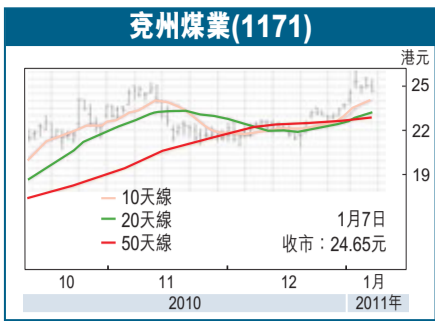
證券投資

兗煤海外併購活動加快

兗州煤業(1171)公佈將以自有資金9.09億澳元(約合59億元人民幣)增資兗煤澳洲公司。完成後，兗煤澳洲將1償還4.83億澳元(約合32.5億元人民幣)及1億美元(約合6.6億元人民幣)的銀行貸款，使兗煤澳洲的資產負債率由91.82%降至72.34%；2以2.5億美元(約合16.64億元人民幣)收購艾詩頓煤礦公司30%股權；以及3為兗煤澳洲在澳大利亞證券交易所上市做前期準備工作。另外，公司

還將以2.01億澳元(約13.22億元人民幣)出售兗煤澳洲持股51%的米諾華煤礦子日本雙日會社。
增持澳洲公司價格合理
 我們認為公司此次對兗煤澳洲增資能有效降低公司的利息支出，資金源自國內公司。截至2010年6月30日，公司帳上有人民幣現金82億元，相信此次增資不會對公司的國內業務產生負面影響。收

購的艾詩頓煤礦30%股權對應JORC可採儲量為2,762萬噸，折合每噸可採儲量收購價約為60元人民幣，價格看起來偏高，但該礦出產的煤種為較稀缺的半軟焦煤，售價較高，盈利能力較強，因此我們認為該價格屬合理。此外，公司表示出售米諾華煤礦51%股權是由於日本雙日會社根據公司收購利克斯資源有限公司前有關合資協議約定而行使優先收購權。



維持公司評級為「買入」，重申目標價27元。我們認為此次增資將有利於加快兗煤澳洲的上市進程，進而加快其潛在的海外併購活動。

內房股價量齊升成焦點

數石車收發站
 美股隔晚公佈的經濟數據依然理想，惟已然創新高的股市則未見再進，不過沽壓也不大，道指收市跌25點。美股觀望轉濃，亞太區股市昨日也互有升跌，當中滙綜指漲0.52%，及韓股漲約0.4%，已屬表現較突出的市場。另一方面，「雙印」的印度及印尼皆挫逾2%，成為表現較差的市場。港股全日在23,880/23,654之間上落，本地地產股、中移動(0941)和中海油(0883)沽壓較大，導致7連升的港股終告「斷纜」。恒指收市報23,686，跌99.67或0.42%，成交仍達794.48億元。1月期指收市報23,736點，跌70點，炒高水49點，好友續處於上風，仍將有利後市整固後再展升勢。 ■司馬敬

港股現整固，不過金融股續為市場焦點所在，本地銀行股之中，恒生銀行(0011)便再創133.6元的年內高位，收報133.4元，仍升1.4元或1%。論到最有睇頭的金銀股，則首推內地保險股。就以龍頭保險股的國壽(2628)而言，便一度搶高至33.1元，最後回順至32.55元報收，收窄至升0.5元或1.56%，成交高達22.78億元，僅次於匯豐(0005)居港股成交金額榜次位。值得一提的是，恒指自去年12月29日至今年1月6日，一口氣連升7日，累積上升約5%，而國壽只是升約2%，在市場資金傾向追落後下，該股因而再受追落後基金垂青。

國壽及太保接力炒上

講開又講，周四市場傳出中國平安(2318)有需要集資，拖累股價下跌，雖然目前國壽已作出通告澄清，表明目前沒有A股市場再融資計劃，但其昨收市仍跌1%。平保

和中國太保(2328)一直為保險股的強勢股，反觀國壽和中國太保(2601)則相對落後，資金輪流換馬，如今明顯輪到後兩股發威，故不妨繼續留意。
 內房股一如所料繼續成為市場追落後的焦點所在，當中較落後的恒大地產(3333)曾創出4.53元的年內新高，收市報4.49元，仍升0.23元或5.4%，成交增至7.97億，其攀高可算是價量齊升。據《2010年度中國房地產企業住宅銷售排行榜》，恒大在銷售額與量的排名，均較2009年上升一級，全年銷售額按年升72%至人民幣527億元，銷售面積增長43%至831萬平方米，只是輕微落後於榜首的萬科(000002.SZ)。

恒大雅居樂齊創新高

雅居樂地產(3383)昨日的表現亦十分出眾，該股曾創出13.52元的年內新高，收市報13.34元，仍升0.78元或6.21%，成交也顯增至4.88億

紅籌國企/高輪

張怡

保利香港反彈有餘未盡

中資股昨日炒作熱點主要放在保險、內房、建材及港口等板塊上，當中中國太保(2601)便漲3.72%，而內房股的保利香港(0119)和富力(2777)也升超過3%。花旗集團最近發表報告指出，太保基礎因素改善及估值便宜，過去一年，該股表現落後同業，較內涵值折讓20%，因此將其投資評級由「持有」升至「買入」，H股目標價由33.8元升至39元，即較昨收市價的16.6%。就走勢而言，太保近日已企穩於多條重要平均線之上，在走勢漸見改善下，料短期有力挑戰36.1元的年內高位。
 保利香港(0119)在昨日逆市下的走勢頗為不俗，曾走高至8.36元，收市報8.3元，仍升0.26元，升幅為3.23%。據集團管理層較早前透露，保利香港去開工量超過300萬平方米，竣工面積超過140萬平方米，今年目標開工量至少500萬平方米，新增土儲不少於500萬平方米。目前集團現有土地儲備超過1,600萬平方米。

據悉，保利香港去年的每平方米平均銷價低於8,000元(人民幣，下同)水平，普遍住宅單位面積不多於100平方米，售價處於100萬以下，產品符合大眾市場為主的策略，也難怪即使面對政府可能續對樓市調控，惟公司仍預期今年合約銷售有8成的增長。此外，集團繼去年3月已定立4.8億美元(約37.44港幣)銀團貸款，8月又成功以8.8元配售4億股，集資逾35億元，因此相信會

滙深股評

中投證券

雲南鋳業產業鏈續優化

雲南鋳業(002428.SZ)公告，公司全資子公司昆明雲鋳高新技術有限公司於2011年1月5日領取了《企業法人營業執照》。
 昆明雲鋳的正式成立將使得公司募投專案的實施更具效率。雲南鋳業股東大會於2010年9月底通過了設立昆明雲鋳並以此全資子公司為實施主題建設募投專案「紅外光學鋳鏡頭工程」，本次該子公司正式成立，我們認為，這將有利於加快公司募投專案建設並使該專案建設更具效率。
 昆明雲鋳註冊資本人民幣3億元，經營範圍主要為光學鋳鏡頭及元件的研究、開發等。
 雲南鋳業近期整個產業鏈都得到了明顯的優化和進一步強化，上下游同時發力。在上游資源板塊，整合了周邊礦產資源；下游深加工板塊，一方面加快募投專案的建設效率，同時還進一步延伸了公司的產業鏈，增加了公司的產品品種——光纖四氯化鎘的建設。

上下游齊發力增競爭力

公司上下游同時發展的戰略有助於大幅提升公司行業競爭力，使公司深加工產品進一步低成本擴張成為可能。公司前期整合了周邊上游礦產資源，本次專案則主要是下游產品的延伸，我們認為，這種上下游同時發展的策略將使得公司能持續的低成本擴張，公司未來將形成年產精鎘40噸、區熔鎘錠47.8噸、高效太陽鎘單晶片30萬片以及紅外光學鋳鏡頭3.55萬套以及光纖四氯化鎘30噸的產能。
 公司未來增長存在非常強的超預期的可能。公司有

足夠的資源應付資本開支。可趁股價有勢跟進，上望目標仍睇年高位的10.44元，惟失守20天線的7.75元則宜先行止蝕。

國壽追落後 購輪25565可取

國壽(2628)昨逆市下續成市場追落後對象，其收市漲逾1%，若繼續看好其後市表現，可留意國壽比聯購輪(25565)。25565昨收0.136元，升0.009元，升幅7.09%，成交13.39億股。此證於今年4月12日到期，換股價為33.98元，兌換率為0.1，現時溢價8.57%，引伸波幅29.37%，實際槓桿約10倍。25565勝在交投暢旺，數據又屬合理，其爆發力亦強，均是可取之處。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢：
 - 市場資金充裕，有利中資股輪流炒作。
 - 保利香港：
 - 擁有足夠土儲發展，本身財力亦穩健，因此盈利前景樂觀。
- | | |
|--------|-------|
| 目標價： | 止蝕位： |
| 10.44元 | 7.75元 |

H股透視

海通國際

中海發展盈利增長堅穩



中海發展(1138)的業務為把石油、煤炭及鐵礦石運輸至內地，由於其業務需求與中國對商品的運輸需求關係密切，而商品對中國經濟持續發展至關重要，故中海發展可被視為一隻半能源股。我們預料該公司2010年度盈利錄得戲劇性反彈後，於未來將繼續穩健增長。考慮到運費回升速度較預期慢，我們把中海發展的盈利預測略作調整，並繼續給予該股買入評級，但把目標價由13.60元下調至12.60元，相當於市淨率1.6倍或2011年度預計市盈率16.4倍。

中海發展2010年第三季度的營業額按年上升22%至人民幣28.9億元，純利則按年躍升64%至人民幣4.78億元，於檢視有關業績後，我們把該股的盈利預測下調。於2010年度首9個月，營業額及純利分別按年增加29%及61%至人民幣84.8億元及人民幣14.57億元。於2009年度，航運業受金融海嘯所打擊，中海發展的盈利因而大跌80%後，其盈利應可顯著回升。

3年期間運力大增90%

我們預料該公司於2009-12年度純利的複合年增長率將達36%。雖然行業的整體運力增加，運費回升的幅度仍屬未知之數，但中海發展於該3年期間的運力將增加90%至1,680萬噸噸，其貨運量增長仍有保證。

中海發展於2010年度首9個月的航運收入強勁回升，原因是總運貨量按年躍升24%至1,988億噸海里，以及平均運費按年上升4%至每千噸海里人民幣42.7元。於2010年度首9個月，儘管燃料成本按年上升51%，但由於非燃料成本輕微上升11%，故總經營成本按年僅增加25%至人民幣6.51億元，純利率亦按年擴大3.4個百分點至17.2%。燃料開支為人民幣2.82億元，佔公司經營成本的43%，並按年增加7個百分點。為防範燃料價格波動所帶來的風險，中海發展一般在長期航運合約中定立燃料價格與運費掛鈎的機制。

受惠航運服務多元化

該公司的航運服務多元化，擁有不同業務周期。雖然2010年度首9個月油運業務的平均運費按年下跌7%，但由於煤炭及其他乾散貨運輸的平均運費分別大幅上升38%及15%，故整體數字仍上升4%。於2010年度首9個月，3個業務分部的航運收入組合為54:32:14。雖然中海發展油運業務的經營盈利於2010年度上半年下跌4%，但由於煤炭業務的盈利按年增加49%，加上其餘的乾散貨業務轉虧為盈，公司的整體盈利因而顯著回升。