



紅籌國企/富輪

張怡

上實估值偏低可追落後
中資股在2011年首周依然不乏炒作亮點，當中又以內房、建材及保險等板塊升勢較為悅目。值得一提的是，保險公司因持有大量的壽險資金，因此一直被視為加息期內的最大受惠行業，而市場普遍估計今年人行仍會加息4次，因此資金流入相關股份已可預期。在四大保險股之中，上周僅平保(2318)因傳出向市場「伸手」而要錄得跌幅，反觀國壽(2628)、中國太保(2601)和財險(2328)則跟隨大市向好，尤其以太保漲逾3%表現最佳。

太保得以走強，相信與美國私募基金凱雷集團完成兩度減持有關。凱雷最新一次的減持，是以每股32.28至33.45元配售所持約4.152億股股份，較其周五收報33.45元，最多折讓0.51%。據銷售文件顯示，凱雷旗下市值的6.92億股，佔太保H股約三成，將設有半年禁售期。由於凱雷的配售已暫告一段落，加上這次市場基肯以十分小的折讓幅度大手接貨，無疑是對該股後市抱有信心的表現，故料其後市進一步走高的潛力仍大。

內房股也是上周的亮點所在，惟上海實業(0363)收市33.75元，全周計只是微升0.15元，也因為股價仍未發力，故仍值得繼續跟進。上實去年中期純利錄得增長2.2倍，全年有好表現已是預料之事。此外，管理層已表示，預計盈利增長勢頭持續，並會陸續物色具潛力的收費公路項目和優質水務資產，未來兩年利潤可錄得雙位數增長。此股2010年預測市盈率約6倍，估值處於偏低水平，故可趁股價偏低跟進，上望目標為11月初阻力位的38.2元，惟失守30.8元支持則止蝕。

黃大勇 購輪25290可取

和黃(0013)在新年首周即有好表現，全周漲近1成，為表現最突出的藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意和黃比聯購輪(25290)。25290現價0.83元，換股價為83.88元，兌換率為0.1，現時溢價4.81%，引伸波幅39.1%，實際槓桿6.3倍。此證為價內輪，尚餘約3個月限期，現時數據又屬合理，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢改善，有利資金持續流入中資股。

上海實業

業績增長動力仍在，估值具吸引，均有利後市追落後。

目標價：38.2元

止蝕位：30.8元

投資動向

金榮財富管理首席基金經理

史理生

中國副總理李克強訪問西班牙，他在上週三向當地企業界發表演講時，表示中西兩國將簽署總額達75億美元的政府協議及商業合同；在到訪西班牙前夕，李克強在該國的《國家報》上撰文，透露中國「對西班牙金融市場有信心，中國已經購買了西班牙國債」。

目前西班牙陷入債務危機，中國這個「大財王」到訪，西班牙對這「及時雨」自然求之不得，該國首相薩帕特羅在去年九月歐洲債務危機正在擴散之際，曾經公開表示中國增持了西班牙國債，給市場注入了信心；在此之前，中國領導人已經公開宣稱會購入希臘及其他捲入債務國家債券，儼然有拯救歐洲於水深火熱之意。以中國目前的財力，是否足以擔起「白武士」的重任？

根據銀行界的計算，從去年底到2013年，愛爾蘭和葡萄牙大約需要資金1,170億歐羅，歐羅區為此設立的緊急援助基金足以應付，但同時西班牙需要3,510億歐羅，數額龐大，非單一個國家可以救得了。

戰略考慮五要點

中國購買歐洲國債，目的當然不是純屬投資，更不可能獨力拯救歐洲，中國此舉，顯然有更深層的戰略考慮；首先，歐盟是中國最大的出口市場，截至去年11月止，中歐雙邊貿易高達4,340億美元，歐洲如果因債務危機陷入蕭條，中國也會是受害者（購買中國貨的能力大減）；其次，從政治上考量，中國支持歐洲，有助歐盟盡快承認中國市場經濟地位，為貿易障礙掃除最後一道屏障；其三，歐洲在六四事件之後一直堅持對華武器禁運，中國經多次游說仍無功而還，這次雪中送炭，也許是爭取歐盟放棄武器禁運立場的好時機；其四：歐洲債務危機如果持續惡化，最終導致歐羅解體，美元獨霸天下的局面更難扭轉，救人救己，中國幫助歐羅成員脫離困境，對自己也有好處；其五，從收益角度着眼，目前西班牙國債收益率為5.54厘，希臘更高達12厘，都遠高於德國的3厘及美國國債的3.22厘水平；債券收益率偏高，意味其風險也偏高，但國家會破產卻不會清盤，只要不斷「債務重組」，中國也毋須全數「撇眼」。

歐洲是美國的老盟友，但要取代美國則絕無可能；事實上，歐洲不少輿論都質疑中國這次「援歐」可能「別有用心」。不管目的為何，北京借美國重返亞洲，把注意力向東移之際，中國則在歐洲不斷擴大影響力；在擺脫美元霸權的議題上，中國和歐洲目標一致，中國「援歐」是相當聰明的一着。

歐債危機暫時紓緩，也是近日黃金表現失色的主要原因，但1,350美元水平則是中期的強支持位。歐美及內地、香港股市經過聖誕及新年效應的粉飾後，將可能進入調整的市況。

網址：www.upway18.com

股市縱橫

漢傳媒進軍老撾桉樹商機巨

港股在2011年首周即有好表現，恒指4日升1日跌，埋單有652點進帳，最難得是每日平均成交增至729億元。本地投資氣氛改善，有利資金重投有實質因素支持的二三線股份，當中漢傳媒(0491)因剛宣布進軍老撾桉樹項目，值得留意。

漢傳媒早於上月8日簽訂諒解備忘，計劃收購老撾再生能源項目投資公司，主力開發桉樹人工林及研發生物能源，當時的建議價為3億元，擬由現金及/或承兌票據支付，獨家收購的有效權為一個月。在獨家權屆滿前，漢傳媒於上周五(7日)宣布其全資附屬公司擬以總代價2.4億元，收購Green Global Bioenergy的主要股份。Green Global Bioenergy

老撾從事再生能源項目投資，賣方為由漢傳媒執行董事總經理王鉅成持有的Morning Sky。

據市場消息，日本最大造紙商王子造紙的桉樹生產基地在老撾，今次漢傳媒收購的項目公司，亦為日本團隊經營，採用日本先進技術及基因改造種植桉樹，令桉樹的生長期快至3至4成，桉樹質量更勝王子造紙。

採日本技術生長期快3成

漢傳媒計劃收購的老撾項目，每公頃可種植約1,700株桉樹，目前每立米桉樹原木市值約600港元，按收購項目涉及2萬公頃計算，可生產110萬立方米原木，市

值約7億港元，龐大商機亦在於此。

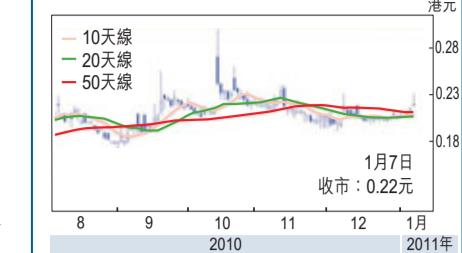
老撾、柬埔寨、越南處亞熱帶，尤以老撾降雨量充足及土地濕潤，極為適合種植桉樹，配合基因改造及種植新技術，老撾已成為日本造紙業主要生產基地。請開又講，中國對桉樹的種植已因其對土地質量的影響而有嚴格規管，間接令老撾成為造紙業大規模種植桉樹的基地。

漢傳媒進軍老撾桉樹種植業務，造紙行業的大環境也有利新紙需求的不斷增加，原因是過去10年推動環保，廢紙供應增長背馳，令再造紙行業也面對供應不足的情況，新紙業需求正不斷上升。

桉樹原木生長需時5年，漢傳媒收購的

章君

漢傳媒(0491)



公司，透過其採用日本新技術及基因改造，生长期料在3-5年內。據市場消息，涉及的項目公司已在年前開始種植，所產桉樹原木不愁無買家，遠期收益已可估量。漢傳媒長時間徘徊於0.2元浮沉，今次收購消息公布後升上0.22元，未反映收購項目的龐大商機，可趁機收集，短中線目標看0.3/0.5元水平。此外，計及上月配股攤薄後，每股資產淨值約0.27元，故現價風險有限，上升潛力大。

QE2不動搖 股市整固後看漲

數石馬收發站

歐美股市在2011年首周以紅盤升市結束，美股道指升0.84%，連升6周，衝上11,674水平；法、英分別升1.6和1.43%。至於亞太股市亦普遍上升，大弱勢的內地股市終反彈1.09%，上證指數報收2,838，對港股及區內股市產生利好影響，港股在資金回流下勁升2.8%收報23,686，曾高見23,881，技術走勢突破50天線，為1月股市反覆向好走勢大增市場信心。至於印度、印尼、台股則在回吐壓力下先升後跌，分別下跌3.98%、1.95%和2.12%，而馬股、日股分別勁升3.5%、3.05%成為區內表現最佳市場。■司馬敬

專家分析

張賽娥
南華證券副主席

滬柴受惠國策遇

之憂慮。

股份推介：滬柴動力(2338)主要從事生產及銷售柴油機及相關零部件、汽車及主要汽車零部件、非主要汽車零部件；及提供進出口服務。集團亦是中國最大的汽車配件商。第三季度純利按年升35.0%至15.66億元人民幣(下同)；期內營業額136.9億元，按年升42.1%。而首三季度純利達48.01億元，較去年同期大派101.5%，營業額469.2億

元，按年升84.5%。管理層預計全年盈利按年升75%至105%，即59.63億至69.85億元，每股盈利7.16至8.38元。目前集團發動機在重卡發動機市佔率逾40%，工程機械發動機的市佔率則在80%左右，另外重卡變速箱在產業亦具有領先地位，可令滬柴於大功率的產品具有較強的競爭優勢，能保持較高的毛利率。國策支持城鎮化率的提升以及西部地區基礎設施建設，未來投放在基建的資源會持續增加，滬柴應可受惠於國策的機遇。

黎偉成
資深財經評論員

廣船訂單增前景看好

股份推介：廣州廣船(0317)營業收入於2010年三季度無疑受到造船生產速度減緩影響，出現同比下降15.52%至16.27億元(人民幣，下同)，惟該集團透過強化成本管控及造船資材成本下降，使毛利率增加，股東應佔溢利達2.63億元，同比增長61.12%。該集團於前三季度合共取得新的造船訂單5艘，相對於上半年之僅達2艘，即三季

度接到的新單為3艘，表現優於上半年，因交船關係，使所持造船合同由上半年的47艘減至45艘，累計達192.37萬載重噸，亦少於上半年的198.89萬載重噸。由是估計該集團的業績前景值得看俏。廣州廣船股價在1月7日收盤17.66元，升0.08元。日線圖呈陰燭射擊之星，RSI小型頂背馳勢弱，STC有派發信號，宜守17.46元，否則會下16.7元甚至16元。需遠越18.32元，便有可能反覆上試20元。

鄧聲興
資深證券
分析師

馬鋼現價估值吸引

對較高水平，有利鋼企盈利表現。馬鋼上年度首三季實現營業額已上升29%至486.7億元人民幣，而淨利潤達11.07億元，相信全年業績可進一步受惠第四季的鋼材價格回升。集團2011年度預期P/E只有16倍，P/B亦只有1.1倍，估值吸引。目標價5元(現價4.53元)，止蝕4.32元。

中國海外(0688)受到內地政策不明朗的影響，內房股大多估值偏低，整體與NAV折讓幅度近50%。而MSCI中國地產指數較MSCI中國指數落後近30%，相信已反映政策風險。事實上，中國海外上年首11個月銷售按年增加30%至587億元水平。而今年銷售項目中已鎖定近70%，相信可於今年入帳，故盈利表現將會理想。目標價16.4元(現價15.5元)，止蝕14.7元。

滬深股評

上海汽車盈利前景樂觀

弱於銷量。

產能偏緊 價格續穩定

高盈利企業銷量高增長。上海汽車(600104.SS)2010年銷售汽車358.29萬輛，同比增長31.5%，略低於2010年汽車行業32.2%的預計增速。但貢獻公司主要盈利的企業銷量增長高於行業水平。貢獻50-60%利潤的上海通用銷量為103.90萬輛，同比增長42.8%；利潤貢獻率30-35%的上海大眾銷量100.14萬輛，同比增長37.5%。

公司整體增速表現一般的主要原因是銷量佔比1/3略強的上汽通用五菱銷量增長僅為15.9%。由於購置稅優惠及汽車下鄉政策的取消，2011年交叉型乘用車銷量增速慢於行業是大概率事件，2011年公司仍將延續高盈利企業銷量高增長的格局，公司盈利對政策敏感性

上海通用、上海大眾2010年的標準產能為60、70萬輛，2011將提升到70、80萬輛。從當前產銷趨勢來看，公司標準產能要提升到與年產量相當需要3年左右的時間，2011年上海大眾、上海通用產能仍然緊張。從行業來看，佔轎車銷量60%左右的10家主流合資企業2010年產能利用率在129.7%，2011年新增產能有限，產能利用率仍將維持高位，行業難以出現惡性價格競爭。而且從已公佈2011年計劃的合資企業來看，2011年企業銷量增

海通國際

富力地產(2777)於2010年度下半年銷售表現回勇，加上公司積極補充土地儲備，我們把公司盈利預測及估計資產淨值上調。我們相信市場對於該全國性發展商的現金流顯得過分憂慮，因現時股價相當於我們估計的資產淨值每股人民幣21.28元大幅折讓55%。我們把目標價由13.20元上調至14.76元，相當於2011年度預計市盈率9倍及經調整估計資產淨值的41%折讓，此估值僅較同類內地發展商的目標價對資產淨值之平均折讓32%有適度差距。該物業發展商負債率偏高，物業銷售暢旺將成為其股份獲重估的最重要刺激因素。

富力地產把握2010年度下半年後期住宅需求回升的時機，推售更多項目，於6個月期間錄得款項近人民幣200億元。全年合約銷售累積至人民幣322億元，按年增加33%，並超出人民幣300億元的原有目標。然而，該銷售增長仍落後於一些競爭對手50%以上的增幅，而平均售價則為每平方米人民幣13,033元，較2009年度的每平方米人民幣10,386元大增25%；兩年度的銷售地區分佈相若。

穗京津樓盤仍受歡迎

雖然廣州、北京及天津等地方政府推出措施試圖令房地產市場降溫，惟富力地產在此等主要市場的項目仍受買家歡迎。例如，該公司於11月推售北京廣渠門10號項目，錄得款項人民幣13億元，平均售價超過每平方米人民幣5萬元，並把該月份銷售總額推至人民幣44億元之高位。富力地產在其發源地廣州與4名合作夥伴共同發展的亞運城社區第一期，已於2010年第四季度售罄，平均售價達每平方米人民幣12,500元以上，總銷售額人民幣51億元。該超大型項目將於未來4-5年為公司帶來不斷增長的銷售及發展利潤來源。

為緊追市場領先者，富力地產於2010年最後兩個月花費人民幣65億元補充土地儲備，涉及應佔總建築面積合共180萬平方米，包括一幅位於南京、佔地57.2萬平方米綜合用途的發展用地；富力地產是該地塊的唯一投標者。截至12月底，公司土地儲備可發展為2,400萬平方米的應佔總建築面積，平均樓面地價為每平方米人民幣1,200元。

為減少集中性風險及債務負擔，該公司與其他發展商攜手發展天津咸水沽及上海新涇灣項目。截至2010年底，倘包括尚未支付的地價，富力地產的淨負債超過人民幣250億元，淨負債比率為140%。由於中央政府已下令暫停所有上市或擬上市的內地發展商進行股本融資，故此短期內在內地發行A股上市的機會不大。此情況意味該公司需要選擇或是在未來的賣地活動中按兵不動，或是降價以加快物業銷售。