

韋君



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股強勢表現已確立

1月11日。港股連跌兩個交易日後，周二出現快速的修復。大市的恢復時間和幅度，都較我們預期的來得更快和更大。港股的表現反應，可以說是在估計之外，但是正如我們在周二的報告中指出，由於港股目前的走勢大幅落後於外盤，只要外圍股市的高位回整走勢能夠出現穩定跡象，港股就可以找到跟上補漲的空間。外圍方面，經歷了前一天的下挫之後，在周二都能有所回穩，而上證綜合指數則漲了0.44%。

恒生指數在周二先高開，後回壓，再急拉的行情，大盤在回壓的過程中，守穩在23,160至23,400的短期承接區上方，並且在再度升穿23,686點的好淡分水線後，觸發日內的急衝走勢，但是成交量未能進一步增加配合。恒生指數收盤報23,760點，上升233點，主板成交量有717億多元。目前，對於港股的後市判斷，我們依然維持偏向於樂觀的態度。事實上，以周二港股相對外盤的表現來看，我們相信港股已逐步走出了一波屬於自己個性的行情，倘若大市成交量能夠進一步放大，港股是可以走出更有個性的行情。技術上，恒生指數的10日均線已上破了20日均線，這是去年11月29日以來的首次，發出了進一步走好的訊號。這兩條均線，目前正分別位於23,463點和23,459點，而在周一出現的回打低點，也位於23,482點，因此，23,400點水平可以看作是短期的初步支撐，守穩其上，大盤該可以保持整固待升之局。

中移動追落後 和黃朝向百元

盤面上，幾個權重股的再度發力，是我們周二的關注重點。匯豐控股(0005)在美國金融股季報公布前夕，保持反覆上推的勢頭，周二漲了0.86%。而中移動(0941)也放量漲了0.59%，有追落後的機會，而中移動股價橫盤盤整於76至78元之間已有三周時間，倘若能夠升穿這個整固區，有望進入追落後的彈升走勢，而中移動周二收盤報76.9元。和黃(0013)在新年繼續的放量走強，周二更是大漲了4.49%至93元收盤，估計有朝着100元關口來進發的氣勢。

聯益證券(香港)研究部董事 曾永堅

投資觀察 高負債國財困不利歐元

亞洲地區股市本周一顯著回落，相信主要原因為：1) 市場再度關注歐洲主權債危機，投資人避險情緒升溫，令風險資產受壓，這可從近日商品市場及新興股市皆下跌引證，MSCI新興市場指數當天下跌1%；2) 中國周一發佈12月份出口數據，顯示增長顯著放緩，引發投資市場憂慮其他亞洲新興地區經濟仍面對同樣問題；歐美日的高度寬鬆貨幣政策，導致市場熱錢氾濫，對新興地區經濟構成資產泡沫風險與高通貨膨脹壓力，這些地區央行須收緊貨幣政策。

歐洲主權債危機沒完沒了，現時市場高度擔心葡萄牙將繼希臘及愛爾蘭後尋求財政援助的歐洲國家。由於多個高負債國包括葡萄牙、愛爾蘭及比利時的信債違約掉期(CDS)皆升至新高，同時，葡萄牙10年期公債殖利率一度上破7厘這市場心理關卡，重燃投資市場對歐洲主權債危機再度蔓延的憂慮，特別是短期內葡萄牙、西班牙及意大利預定合共發行公債集資最少430億美元，投資人密切關注市場反應及這些高負債國家的自行發債融資能力，故短期內投資市場的焦點再集中在歐洲高負債國的財政問題，市場憂慮歐區中長線前景以及避險情緒升溫增加美元需求，而美元匯價近日彈升，亦對風險資產短期價格表現產生不利影響。在這種情況下，預估港股短期表現將反覆，恒生指數將在23,000至24,000區間震盪。

AH股差價表 1月11日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.8511

名稱	H股(A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)	2.21	8.30	77.34
德化北纖股份	1033(600871)	4.07	12.20	71.61
洛陽玻璃	1108(600876)	2.22	6.62	71.47
東北電氣	0042(00585)	1.59	4.31	68.61
經緯紡織	0350(00666)	4.78	11.65	65.09
天津創業環保	1065(600874)	2.88	6.71	63.48
北人印刷	0187(600860)	3.05	7.04	63.14
山東華藥	0719(00756)	3.28	7.49	62.74
大唐發電	0991(601991)	2.74	6.09	61.72
華電國際電力	1071(600027)	1.51	3.20	59.85
昆明機務	0300(600806)	4.90	9.71	57.06
中國南方航空	1055(600029)	4.67	9.19	56.79
上海石化	0338(600888)	4.58	8.48	54.05
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.15	3.76	51.35
廣州藥業股份	0874(600332)	12.88	22.50	51.29
中國東方航空	0670(600115)	3.99	6.60	48.56
江西銅業股份	0358(600362)	26.20	42.64	47.72
北京北辰實業	0588(601588)	2.21	3.59	47.62
上海電氣	2727(601727)	5.32	8.45	46.43
海信科龍	0921(000921)	4.90	7.70	45.85
廣船國際	0317(600685)	18.00	27.75	44.81
中國鋁業	2600(601600)	7.29	10.14	38.83
中國國航	0753(601111)	9.19	12.57	37.79
金風科技	2208(002202)	16.02	21.42	36.36
華能國際電力	0902(600011)	4.16	5.45	35.05
四川成渝高速	0107(601107)	5.28	6.84	32.34
中海集運	2866(601866)	3.96	4.79	29.66
紫金礦業	2899(601899)	6.84	7.79	25.29
中國中冶	1618(601618)	3.52	3.97	24.56
中國遠洋	1919(601919)	8.70	9.79	24.39
兗州煤業股份	1171(600188)	25.00	27.94	23.87
廣深鐵路	0525(601333)	3.23	3.53	22.15
中國石油化工	0386(600028)	7.65	8.36	22.14
中國石油股份	0857(601857)	10.32	11.23	21.81
農鳴紙業	1812(000488)	6.70	7.23	21.15
中國銀行	0998(601998)	5.15	5.28	17.01
深圳高速公路	0548(600548)	5.01	5.01	14.91
滙豐動力	2338(000338)	48.95	47.82	12.90
中海發展股份	1138(600026)	10.16	9.73	11.15
東方電氣	1072(600875)	35.85	32.49	6.11
中興通訊	0763(000063)	31.15	27.20	2.56
中煤能源	1898(601898)	12.64	10.89	1.24
安徽皖通公路	0955(600012)	6.84	5.88	1.02
青島啤酒H	0168(600600)	40.55	33.85	-1.93
中聯重科	1157(000157)	17.00	13.81	-4.74
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.41	3.55	-5.70
中國銀行	3988(601988)	4.16	3.25	-9.91
安徽海螺水泥	0914(600585)	37.30	29.07	-9.17
中國南車	1766(601766)	10.62	8.23	-9.80
中國中鐵	0390(601390)	5.85	4.52	-10.12
民生銀行	1988(600016)	6.82	5.12	-13.34
中國鐵建	1186(601186)	9.58	7.07	-15.29
中國銀行	1398(601398)	5.89	4.26	-17.64
中國神華	1088(601088)	34.20	24.66	-18.00
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.21	6.56	-19.46
交通銀行	3328(601328)	7.98	5.67	-19.75
中國太保	2601(601601)	32.25	22.50	-21.96
建設銀行	0939(601939)	7.10	4.84	-24.82
中國人壽	2629(601629)	32.05	21.62	-26.13
鞍鋼股份	0347(000898)	12.16	8.03	-28.85
招商銀行	3968(600036)	19.98	13.19	-28.89
農業銀行	1288(601288)	4.00	2.63	-29.41
中國平安	2318(601318)	83.25	52.12	-35.91
中國聯通	0762(600050)	11.02	5.51	-70.17

股市縱橫

中電信破位走高可期

港股經過兩日調整後，市況昨日又再展升勢，埋單計數有233點進帳，早兩日的失地已差不多收復，好友有此能耐，後市攀高自可看高一線。大市投資氣氛好轉，市場炒作的熱點也見明顯增多，藍籌股方面，包括港口、電訊、地產及石油等股份都錄得不俗的升幅。二線股方面，又以濠賭股的炒味最濃，最難得是多隻股份齊創年內新高，甚至是上市高位，其中新濠(0200)漲近15%，成交金額高達5億元，升勢最見凌厲。大摩再奏「摩笛」指出，新濠旗下新濠博亞第四季度EBITDA表現優於預期，為行內最便宜的博彩股之一，料市場會調升其盈

利預測，也為該股升勢增添動力。電訊股也為昨日市場亮點之一，數碼通(0315)因發盈喜，埋單有進帳，再創網潮爆發以來新高。中資電訊股中國電信(0728)也唔輸蝕，以近全日高位4.31元報收，升0.17元或4.1%，成交金額也高達4.26億元，而收市價已逼近年高位的4.38元。中電信旗下的上海公司日前宣布，「十二五」期間，將啟動以「銅(纜)退光(纖)進」的寬帶提速計劃，總投資260億元人民幣，全面提升上海信息化基礎設施水平。據悉，自今年起，上海電信將為用戶開放虹橋2號航站樓、虹橋火車站、上海長途火車站、客

運碼頭和幾大公共體育場WiFi免費服務。

旗下CDMA業務潛力大

現時中電信的3G網絡在全國17個省份中排名第一，有不少消費者認為中電信的CDMA網絡是同業中最好的。根據美國《華爾街日報》報道指，美國流動電話服務供應商Verizon於昨日(10日)公布，銷售CDMA版的iPhone，中銀國際隨即推出唱好報告，認為CDMA版的iPhone推出，會令中電信成為內地電訊股中首選，因手機供應更為多樣化，包括iPhone、iPad2及低成本的Android智能手

大藍籌追落後添動力

昨日市市有三大特點，長和仔實分別急升2%及4.4%最受注目，帶動地產股、大行股齊現強勢。其中信置(0083)勁升3.1%，短期有望上試16.85元配股價；其次是匯豐挺升0.7元或0.8%，收82.4元，匯豐這隻大笨象自上周尾市也起舞，增添外資回流的叫座力。此外，久沉的中資電訊股也回勇，中移動(0941)及中電信(0728)有資金追捧，為近期股市轉強添動力。和黃昨日勁升4元收報93元，成交額達22.48億元，成為最大交易額股份。圍繞和黃業務重組、分拆的消息估計會在短期內落實，重返「紅底股」應為期不遠。和黃自去年8月中期業績後，如脫韁野馬，股價自52元升至目前的93元，大升近8成。和黃股價所以特別強勁，主要是全球3G業務已臨轉為正數，盈利可望恢復高增長，追回自科網潮以來過去10年受3G業務拖累的影響。在這個前提下，和黃因長期落後而急升，乃有盈利支撐而非虛火上升也。

紅籌國企/高輪

張怡

潤電利淡因素消化可吸

內地股市昨日彈力依然不強，滬綜指回升至2,810水平已未能再進，但最後企於2,800點關之上完場，收報2,804點，升0.44%，總算令投資者舒了一口氣。內地股市有回穩跡象，觀乎這邊廂的中資股仍以個別發展為主，當中剛宣布股份派送的長城汽車(2333)便見搶高7.41%報收，收報24.65元。長城汽車擬透過轉換公司資本儲備之方式，向H股股東及內資股股東發行資本化股份，每10股獲發15股。電力股近期表現相對落後，除了受到煤炭成本上升影響外，電價上漲卻受到政府「限價令」影響而遲遲未能成事，因而導致盈利前景變得不明朗，都成為相關股份表現未如理想的原因。華潤電力(0836)一向被視為電力企業的強勁股，但資金對相關股份敬而遠之，其股價走勢也明顯轉弱，不過觀乎該股數度在13元水平附近獲得不俗支持，在股價已漸反映市場利淡因素下，已不妨考慮部置作中長線收集。

滬深股評

東方證券

岳紙未來盈利前景樂觀

岳陽紙業(600963.SS)公告中國誠通控股集團有限公司旗下的中國紙業投資總公司與湖南省國有資產監督管理委員會等湖南泰格林紙業集團有限責任公司的全體股東於2010年9月21日簽署《重組協定》於2011年1月6日獲得國資委批覆。天時：漿價持續上漲，公司木漿盈利逐步釋放。我們參考紙業聯訊報價，駿泰藥廠針葉漿報價從2010年8月份以來持續上漲，從前期5,700元每噸價格上漲到6,800元水平，按照我們《木漿貿易商沙龍紀要》中的觀點，目前針葉漿受益於下游造紙和粘膠企業共同需求拉動，價格有較大幅度的上漲，此漲幅符合我們預期，展望未來，針葉漿仍能維持高位，按照當前公司40萬噸的木漿產能水平，漿價上漲100元理論上將提升公司毛利4,000萬元。

原材料供應獲充分保障

地利：公司佔據湖南地區林業資源，原料有充分保障。公司地處林業大省湖南，按照2008年普查資料，擁有森林面積860萬公頃，位居全國第6位，同時公司擁有200多萬畝林地資源，除少量進口木片外，能夠保障公司木漿生產需要的木材數量，且由於當地收購木材的競爭廠家較少，採購成本低於周邊省市。人和：公司公告實際控制人變更，董事高管更迭帶來管理層和股東利益一致。我們推薦公司的主要邏輯之一是我們認為中國誠通入駐後，未來將對岳紙展開一系列資本運作，爭

取中短期內做大做強其資產規模。此過程必須依賴資本市場配合，因此，我們判斷管理層的更迭將引入央企的考核機制，對公司未來業績要求更為明確，這將確保大股東利益一致，並成為公司未來長期的增長因素。短期漿價上漲行情看好。天時、地利、人和，我們看好岳紙未來的發展前景，維持買入評級。我們看好未來漿價將出現一到兩年的上漲行情，我們假設2011年漿價上漲5%，2012年漿價上漲3%，測算公司未來2011、2012年每股盈利為0.61和0.85元，維持目標價為18.3元。風險因素：如果未來木漿價格下滑將導致業績縮水，但公司林業資產具備較大的估值安全邊際，我們按照公司207.7萬畝林地和造紙、製漿資產重置成本進行估計，測算公司當前合理股價為13.9元。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，有利中資股回升行情展開。

中海油呈強 購輪27411可取

中海油(0883)昨漲逾2%，並創出年內新高報收，若繼續看好其後市表現，可留意海油瑞銀購輪(27411)。27411昨收0.181元，升0.021元，升幅為13.12%，成交2.78億股。此證於今年6月27日到期，其換股價為19.08元，兌換率為0.1，現時溢價9.72%，引伸波幅38.3%，實際槓桿5.56倍。27411有較長的期限可供買賣，時間價值較慢，現時數據又屬合理，故為可取的捧場之選。

投資策略：

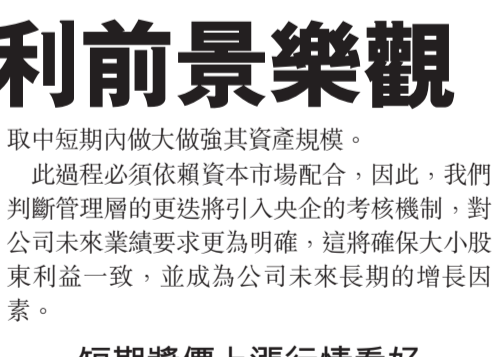
紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，有利中資股回升行情展開。

華潤電力：續有併購消息跟尾，股價處低位，有利後市反彈。

目標價：	止蝕位：
14.26元	13元

岳陽紙業(600963.SS)



港股透視

中銀國際

與中國綠色食品(0904)的管理層進行交流後，我們維持對公司的樂觀看法。我們認為，開發品牌食品及飲料產品的戰略將成為公司的長期增長動力。儘管由於一次性匯兌損失，我們下調了2011財年盈利預測，但考慮到品牌食品及飲料業務的增長加快，我們上調了2012和2013財年盈利預測。過去幾年中，中國綠色食品已成長為一家國內消費品公司。目前股價僅相當於9倍2012財年市盈率，其真實價值尚未完全顯現。我們維持對該股的買入評級。儘管輕微調整了盈利預測，但我們維持11.00港元的目標價不變。

品牌飲料業務續為亮點

2011財年上半年，飲料銷售額增速由2010財年的74%提高至88%，這主要是由於健康飲料產品(特別是混合穀物系列)的銷量增長迅速。我們預計這樣的增長勢頭2011財年下半年仍將持續，全年銷售額增速將達到75%。根據管理層給出的指導區間，2011財年飲料部門的銷售額將實現高位雙位數的增長。

我們認為，品牌飲料業務將成為公司主要的中期增長動力。人們健康意識的提高將有助於非碳酸飲料產品的銷售。而中國綠色食品的飲料產品是由穀物和蔬菜製成，非常綠色健康。

目前，「中國綠色食品」品牌下共有三大類20多種產品。在強大研發能力的支撐下，公司將持續擴大產品種類，並提供更多口味選擇。此外，公司還推出了禮盒，這樣消費者就能一次購買多種產品，從而提升銷售額。

目前，公司的飲料產能已接近飽和，產能利用率高達80%。泉州二期和河北新廠的生產線將於2011財年末全面投產。這將一定程度上緩解目前的產能瓶頸問題。到2011財年末，公司的品牌飲料產能將由2011財年上半年的72,000噸擴大至120,000噸左右，同比增速達114%。

新鮮農產品業務發展穩

公司將以每年10-15%的速度擴大耕地面積。截至11財年上半年末，公司擁有種植基地約92,700畝，提供種植能力每年約380,000噸，與10財年末基本持平。公司將在11財年下半年在湖北和河北兩省集中擴大種植面積，預計11財年末種植面積將達到106,000畝，租金價格維持在500-600人民幣/畝。

11財年上半年新鮮農產品平均售價上漲9%，營收增長18%。公司將大部分農產品銷往批發市場，平均售價漲幅基本符合預期。我們預計11財年下半年平均售價漲幅將與上半年持平。公司預計11財年新鮮農產品分部的營收將增長15-20%左右。得益於平均售價提高，上半年毛利率提高了4.9個百分點至50.4%。由於主要成本基本維持穩定，我們認為未來新鮮農產品業務的毛利率將維持在當前水平。(摘錄)

中國綠色食品投資摘要

年結日：4月30日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
銷售收入(人民幣百萬)	1,548	1,901	2,391	2,837	3,377
變動(%)	22	23	26	19	19
淨利潤(人民幣百萬)	455	576	630	803	966
全面攤薄每股收益(人民幣)	0.443	0.542	0.596	0.764	0.920
變動(%)	-	-22.3	10.1	28.1	20.4
市場預測每股收益(人民幣)	-	-	0.720	0.892	1.052
原先預測攤薄每股收益(人民幣)	-	-	0.611	0.744	0.864
調整幅度(%)	-	(-2.5)	2.7	6.5	
核心每股收益(人民幣)	0.443	0.542	0.596	0.764	0.920
變動(%)	3.0	22.3	10.1	28.1	20.4
全面攤薄市盈率(倍)	15.0	12.3	11.1	8.7	7.2
核心市盈率(倍)	15.0	12.3	11.1	8.7	7.2
每股現金流量(人民幣)	0.64	0.92	0.93	1.03	1.29
價格/每股現金流量(倍)	10.3	7.3	7.2	6.4	5.1
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	9.0	5.9	5.9	3.6	3.8
每股股息(人民幣)	0.123	0.151	0.171	0.218	0.262
股息率(%)	1.9	2.3	2.6	3.3	3.9

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測