

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

守23482無損中期升勢

1月24日。港股繼續調整的走勢，走出了一波三連跌的行程，是今年以來的首次，把早前建立起來的市場人氣，構成了一定程度的打擊。受到內地A股以及新興市場的拖累，港股在連跌了四周之後，出現了回整的勢頭。在港元轉弱走低的背景下，不排除有部分資金撤離港股的可能性。事實上，美國經濟復甦的預期依然強烈，資金從處於相對高水位的市場退出，繼而轉投美股市場，是合情合理的操作。但是，港股現水平未算偏高。因此，我們相信港股的調整壓力，會來得相對的溫和。對於港股後市判斷，我們依然維持偏向樂觀的態度看法。恒生指數在周一出現高開低走的態勢，在資金流出現下降的背景上，盤面內的彈性並未轉強跡象，令到市況繼續呈現偏軟的走勢。恒生指數收盤報23,802點，下跌75點，主板成交量有646億多元。技術上，恒生指數在早前打破了頭頂形態發展後，在「頂非頂」的理念下，我們相信恒生指數仍將朝着前高點24,989點來推進。以目前最新一組浪的發展結構來看，這一波升浪始於去年12月20日的22,393點，並且以一浪高於一浪來運行，屬於反覆推升的形態。那麼，前一級微型浪底23,482點，也就是本月10日的低點，將會是短期的圖表支撐位，守穩其上，反覆推升的結構將不會受到破壞，也就是說有隨時再度擴展升浪，來朝着24,989點進發的可能。

政策真空期利A股偏穩

農曆新年快到了，內地A股進入交投淡靜的狀態，是可以理解的。而內地在上周公布了一系列的宏觀數據，市場對數據的解讀，是令到A股出現反覆波動的原因。12月消費物價指數年率上升了4.6%，數據表現符合預期，並且對比11月份的數字出現回落。然而，第四季實質生產總值卻出現急升，按年率計算增長9.8%，卻令人擔心經濟過熱會最終引發通脹。我們相信單看第四季實質生產總值增幅這個滯後數據，不足以加快內地短期調控的步伐。事實上，人民銀行在去年底已二度上調了存貨利率，並且在本月的14日調高了存款準備金率，這些都是防範經濟過快增長的措施。因此，在未有最新的證據出現之前，我們估計有可能出現政策的真空期窗口，有利於A股表現反覆偏穩，亦有利於港股在經歷了回整後，重新踏上升軌。

證券分析 海通國際

恒大資產淨值折讓37%

恒大地產(3333)2010年度的銷售成績理想，加上於香港債務市場籌集人民幣92.5億元資金，我們因而重新檢視對該公司的估值。為反映該公司的平均售價改善以及項目儲備不斷擴大，我們把其2011及2012年的盈利預測調整，並把目標價上調至4.68元，相當於2011年預計市盈率7倍或較我們最新的經評估資產淨值每股人民幣7.41元折讓37%。

截至2010年底，倘撇除尚未支付的地價人民幣190億元，恒大的淨負債約為人民幣110億元，淨負債比率略低於60%，符合我們預期。該公司於2010年度上半年在香港籌得13.5億美元後，再於上周推出新一輪債務集資活動。該公司落實發行以美元結算的人民幣債券，總額達人民幣92.5億元，分別分為3年及5年期，兩批金額分別為人民幣55.5億元及人民幣37億元。在人民幣升值的誘因下，投資者最終接受3年期票據的年度息率為7.5%，5年期票據的年度息率為9.25%。(摘錄)

AH股差價表 1月24日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84423

Table with 5 columns: 名稱, H股(代號), H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

雷士照明中線值博高

內地股市反彈一日又再走疲，加上港匯持續受壓，都令投資者入市取態變得審慎，不過即使港股昨日再跌，不過炒股唔炒市仍為市場特色。鎊陽太陽能(0566)便因配售2.96億元人民幣可換股債予長實(0001)等公司而逆市走高，收市大漲19%，成交金額更高達7.37億元。大華繼剛發表的研究報告，也基於長實的潛在入股因素而維持其「買入」投資評級，目標價仍睇1.24元。

在昨日淡市之中，前期基金愛股的恆安國際(1044)經過一段時間的反覆調整，昨日也復見轉強，收市漲近4%。同被視為基金愛股的雷士照明(2222)，去年5月上

市的招股價只不過2.1元，不過卻因為行業受惠國策支持，加上有基金全力「護航」，亦令其股價曾倍升至上市高位的4.53元，及至近期才出現反覆整固走勢。講開又講，集團的主要策略股東便包括SB ASIA INVS FUND及高盛，兩大策略股東現時合共的持股量仍達3成。

行業龍頭前景備受看好

雷士照明為內地領先照明產品供應商，按2009年收入計為中國最大照明品牌供應商，產品主要分為三大類別，包括燈具產品(整套照明器材，包括燈具外殼、光源及鎮流器)、光源產品(主要包

韋君



括各種節能燈及LED光源的燈泡)及照明電器產品(電子變壓器及各類鎮流器)。集團擁有行業最大的全國性分銷網絡，產品通過獨家區域經銷商可覆蓋全國31省、直轄市和自治區，雷士專賣店超過2,500間。

集團近年重點研發及經銷高節能LED燈，並獲選為北京奧運、上海世博及廣州亞運等大型政府投資項目的照明產品主要供應商；去年11月又成功入選國家發改委、住建部和交通運輸部三部的LED照明產品應用示範工程企業名單，都令其知名度大為提升。此外，市場預期傳統白熾燈在全球主要國家將被禁生

資金續追捧新能源股

數石車收發站

亞太區股市昨日以互有升跌的態勢開展新一周的行情，其中以泰股急跌4.26%、菲股跌1.22%、印尼跌0.99%、內地跌0.72%最為差勁，但日本、印度、星、韓則溫和上升。港股表現一如預期以反覆調整為主，早段反彈受阻24,000關，升上23,970後即遇大盤沽壓，一度低跌至23,752，尾市收報23,802，全日跌75點或0.31%，成交額則減至649億元。多數熱門藍籌在昨天的反彈市中均呈先高後低走勢，預示大市短期調整壓力未消，資金轉向新能源及部分資源股，料大市反覆下試23,500/23,600尋求支持。 ■司馬敬

昨日焦點股果是新能源股，鎊陽太陽能(0566)獲長實(0001)及其附屬斥資2億元購入可換股債券，誠哥擺明車馬睇好鎊陽的薄膜光伏太陽能組件製造商，市場效應驚人，昨日鎊陽高見0.69元，收報0.68元，大升19%，成交達7.37億元，接近昨日長實成交額的兩倍，足見買賣之「賓墟」場面。

鎊陽成交「賓墟」場面

鎊陽股價沉靜了半年，期間消化了大量「假股原始價」的獲利貨，昨日大幅躍升，與過去一年高位的1.19元仍有距離。誠哥此時入股，應是看準了鎊陽已接獲大量訂單，包括漢能已簽訂的200億元訂單，業務已進入收成期，再經三至五年，鎊陽可望成為內地乃至出口外國的大型薄膜太陽能組件製造商，回報會有倍計增長潛力。

受鎊陽動升影響，保利協鑫(3800)亦一度升上3.48元，收報3.42元，升0.8%，成交逾2億元。保利協鑫屬多晶硅太陽能，相對於鎊陽的非晶硅薄膜光伏發電，鎊陽更具環保價值。

至於中聚雷天(0729)昨一度升上1.14元，但高位明顯遇短線回吐壓力，尾市平收1.07元，成交增至1.68億元。中聚雷天的鋰電子動力電池，最大賣點是充電20-30分鐘，開足冷氣可行走超過200公里，領先同業，剛與一汽簽署

戰略合作，以內地龐大公共車、旅遊巴市場，中聚雷天的業務景相當廣闊，當一汽訂單落實，基金界入場之時，股價水平已是另一個階段，投資者續可持有或遇調整增持，中線回報必然可觀。

溫州個人境外投資計劃，有消息稱尚未獲外匯局通過，令有關計劃暫時擱置。這則消息對香港作為海外投資的平台有相當利好影響，目前「打住」，相信亦是時間問題。另外，上海市長韓正昨日表明目前是推出國際版的好時機，雖然具體細節及時間未詳，但韓正上述一席話，今年內達成的機會甚大，對中移動(0941)等中資巨型股帶來上升潛力。

美亞進軍內地電影院添動力

食品股昨日受中糧(0606)發盈警消息影響急跌，中糧跌8.2%、中國綠色(0904)跌7.7%，不過將易名為中國大亨食品(0209)則逆市上升8%，收報1.08元，成交增至3,380萬元，屬有勢的轉型股份。

公司動向方面，美亞娛樂(0391)已宣布進軍內地電影院業務，並與廣東省電影公司擁有的中影南方新幹線及上海騰欣結成策略性夥伴關係。美亞擁有最大電影片庫，到內地拓展電影院業務，添盈利增長動力，對大落後的股價具利好刺激。

紅籌國企/高輪

張怡

安徽海螺低位承接強

內地股市昨日再度偏軟，滬綜指回順至2,695點報收，跌0.72%，不過觀乎個股表現仍佳，其中昆明機床(0300)的A股便逆市反彈6.08%，而受惠於AH股互動，H股也反彈3.66%。值得一提的是，上周發盈喜的經緯紡織(0350)，其H股繼上周漲近2成後，昨續進帳2.74%，反觀A股卻掉頭急跌5.05%。另一方面，上周沽壓沉重的公路股也見回穩跡象，部分更止跌回揚，當中又以上周五曾跌達8%的安徽皖通(0995)反彈力較強，收市升2.65%。有分析認為，儘管有關方面正研究下調公路收費標準，但相信對那些有合同規限的收費應不受影響，從多隻公路股已迅即回升，也反映淡因素正漸被市場消化。

安徽海螺(0914)在內地的A股昨日也有不俗的表現，收市升4.22%，而H股也見趨穩，其早市走低至35.05元即復現支持，之後反彈曾高見36.05元，收市報35.5元，倒跌0.05元，成交稍減至392.5萬股。海螺較前曾發盈喜表示，由於水泥需求強勁且產品價格上漲，預計2010年淨利潤將較上年至少增長50%。根據集團海螺水泥09財年淨利潤35.4億元(人民幣，下同)計算，則2010財年淨利潤至少為53.1億元，高於市場預期。海螺水泥較上年同期利潤至少50%的增幅也高於2010年第三季度的45%和2010年上半年的41%；也意味其去年第四季利潤將大大高於市場預期。

滬深股評

湘財證券

中南重工業務前景廣闊

中南重工(002445.SZ)目前主營工業金屬管件、法蘭等產品，具備大口徑、複合材料、高性能管件的生產能力。公司產品廣泛運用於石化、船舶、電力等三大行業，公司研發的複合材料金屬管件處於大規模批量生產階段，生產技術已達到國內同行業領先水平。公司2008年已成為中國石化最大的複合管件供應商。公司在國內船舶行業管系領域處於領先地位。公司是揚子江船廠、外高橋船廠等國內知名船舶製造廠家唯一管系供應商。由於海工領域與船舶製造息息相關，隨着我國海工大規模發展時機的逐漸到來，而海洋石油工程金屬管件需求潛力巨大，公司有望成為最先收益公司之一。公司目前已給國內最大的海工基地煙台萊弗士供應管系產品，2010年相應銷售額在4,000萬-5,000萬元左右，產品毛利較高約有35%。

核電產品極富想像空間

公司技術部門從2008年起就已經開始研究核級管件技術，技術儲備較充分。核級管件生產所涉及的生產人員均須通過相關專業考試理論、實踐，獲得實質後才能上岗，目前公司擁有該類管件人員30餘人，未來將擴充至50人左右。由於公司同時申請了管系和法蘭兩類產品的核資格，導致公司審核周期加長，公司目前還需要經過現場檢驗、問答兩個環節，預期2011年初能夠通過核資格審批。

核級管件的生產要求較高，需用超導水且對材質要求非常高(公司從浙江湖州久立特材採購直管)。如果公司未來整體搬遷至新廠區，公司打算建設一個完整的車間用來生產核級管件。不過，由於核級管件的生產多了較多檢測工序，如破壞性檢測和壽命檢測等，普通管件生產周期為2-3個月，核級

就股價表現而言，該股自去年12月底以來，一直均能守穩於35元水平之上，而現價離此承接區不算遠，在集團盈利前景仍然樂觀下，料其後市反彈潛力仍在，上望目標為年高位的40.9元，惟失守30元支持則宜先止蝕。

友邦逆市強 購輪27070可取

友邦保險(1299)昨日逆市升1.39%，若繼續看好其後市反彈行情，可留意友邦德銀購輪(27070)。27070昨收0.111元，升0.005元，升幅4.72%，成交4.25億股。此證於今年5月30日到期，其換股價為22.28元，兌換率為0.1，現時溢價6.8%，引伸波幅24.9%，實際槓桿9.5倍。27070勝在交投有同類股證中最暢旺的一隻，其現時數據又屬合理，加上爆發力亦強，因此不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢： 港股續反覆整固，中資股料維持以個別發展。

安徽海螺： 有盈喜支持，股價沽壓漸消化，有利後市回升行情。

目標價：40.9元 止蝕位：30元

港股透視 交銀國際

三江估值未反映利好因素



三江化工(2198)的外部市場環境已如期好轉。公司上市前期的去年6-8月份，環氧乙烷市場價格處於相對低迷的窘境。但是，自去年8月份價格觸底以來，隨着需求的迅速回暖，環氧乙烷市場價格一路反彈至13,500元/噸(稅前)的去年內高位。這與我們此前在投資價值分析報告中的預測一致。

環氧乙烷三期3月底投產

環氧乙烷三期項目建設進度略低於此前預期。目前，公司的環氧乙烷三期項目已完成設備安裝，正在進行物料管綫的焊接施工。公司方面稱，預計該項目將於3月底投產。不過，基於審慎原則，我們假設其將於4月1日正式投產，則公司2011年全年的有效產能為16.5萬噸，略低於我們此前所做2011年公司擁有18萬噸環氧乙烷生產能力的假設。

上市後資產質量明顯改善

隨着募集資金的轉回，公司資產負債率明顯下降。截至2010年末，公司人民幣借款為1.47億元、美元負債約合4.5億人民幣，公司實際借款資金成本不到2%，考慮年內人民幣預計將升值約5%，2011年公司財務費用可能是負值。

風險提示。國際油價大幅上漲將推動公司生產成本上升，下游產業如果遭遇不景氣將從需求層面影響到公司產品的市場價格。由於客戶結構較為集中，使公司在一定程度上依賴主要客戶的持續穩定經營。

首次給予公司「買入」的投資評級。公司未來三年盈利複合增長率達21.3%。我們認為，基於公司未來三年產能將快速擴張，在石油化工產品市場預期向好的背景下，給予公司10倍11年動態PE是相對安全和保守的，設定其目標價為4.10元，並首次給予公司「買入」的投資評級。

三江化工估值表

Table with 6 columns: 12月結(百萬人民幣), 08年, 09年, 10年F, 11年F, 12年F

