

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期技術反彈機會提升

2月10日。港股在盤面受到進一步破壞之後，整體弱勢已明顯的表露出來，進入易跌難升的格局。雖然隔夜晚上美股表現依然穩定，內地A股更是出現震動上行的態勢，但是對於已處於「虛弱」狀態的港股，卻不能帶來扶穩的作用。事實上，正如我們在近來指出，資金從亞洲股市回流到歐美股市，是拖累影響港股的主要原因。因此，歐美股市近來所展現的衝高走勢，對於港股並不能構成拉動效用，而我們更關注的，是亞洲其他股市的狀態表現。

資金持續流出亞洲市場

我們在早前已指出，印度股市的套現壓力來得最明顯，印度SENSEX指數已跌回到18,000點關口以下，由去年年中開始展現的升浪，已經被打回原形。其他備受關注的亞洲股市，南韓股市已形成了圓頂回落的下壓形態，KOSPI指數昨天再挫1.81%。至於台灣股市，往下打的速度也開始加快加劇，台灣加權平均指數周四也下挫了1.89%，跌穿了20日均線。亞洲股市的總體表現，說明了資金仍在持續性地流出亞洲市場，估計這是目前對港股構成最大影響的因素。

另一方面，在內地人民銀行宣布加息後，A股表現反而來得相對的溫和。正如我們在周四指出，上證綜合指數的圖表支撐在2,750點。不過，上證綜合指數要升穿2,868點後，才能扭轉中短期弱勢。而A股目前的弱勢反彈，對於港股是難以帶來實質性的支撐。市場關注的內地通脹數據，將會在下周二公布，要密切注視事態發展。

恆生指數在周四出現低開低走的行情，在K線圖上再打了一根「大陰」下去，進一步確認了跌穿23,200點的破盤走勢，相信市況表現仍將處於弱勢狀態。恆生指數收盤報22,709點，下挫了455點，主板成交量進一步增加到976億多元，實質性沽壓仍有加劇可能，我們對於後市維持謹慎的態度看法。目前，恆生指數的短期跌幅已多，在超跌的背景之下，出現技術性反彈的要求獲得提升。而恆生指數的反彈阻力，由23,600點進一步下移到23,100點。

證券分析 海通國際

遠展及華大酒店業務看好

2010年是香港酒店業展現復甦的一年，全年累積訪港旅客人數按年增長22%至約3,600萬人次，所有類別酒店的平均入住率維持於87%。所有地區的旅遊意慾復甦，加上經濟環境好轉，商務旅客增加，企業會議、獎勵旅遊、會議及展覽(MICE)市場增長，繼續帶動酒店業增長。酒店業市場正流露實質增長的跡象，使我們繼續對此行業維持樂觀看法。

據遊發局的資料顯示，將於2011-16年投入營運的新客房數目為9,869間，估計相當於2010年12月市場供應的16%。2003-09年，估計甲級高價酒店、乙級高價酒店及中價酒店的客房供應分別複合按年增長8.1%、5.4%及7.1%。預計於2011及2012年的客房數目將分別按年溫和增加約6.8%及6.5%。我們預料，新客房供應有限，加上內地旅客持續湧入，將支持未來房租上升。

中央政府推出政策及措施，支持本港旅遊業以可持續的步伐具策略地發展，加上房租及入住率上升，帶動所有酒店類別的每間可用客房收益增長，均為香港酒店業的正面前景帶來支持。我們對於2011年的行業前景仍感樂觀，並重申對中價酒店營運商華大地產(0201)及遠東發展(0035)，以及以高端市場為對象的香格里拉亞洲(0069)的買入評級。

(摘錄)

AH股差價表 2月10日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84571

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

股市縱橫

新地大超賣可部署收集

雖然美股隔晚維持反覆攀高的勢態，而內地股市昨日也告反彈，其中滬綜指漲達1.59%，不過外圍股市好景卻依然無法令港股「止瀉」，恆指埋單計數再勁跌455點，而免年以來的4日跌市，已跌近1,200點，本地市場漲跌迅速再度表露無遺。港股「無厘頭」勁瀉，主要是擔心「基金大戶大舉撤退」，但觀乎港匯並未見過異常變動，而市況依然跌得如此之急，看來很大原因與市場個別好友止蝕沽盤湧現有關。由於恆指已跌穿多個重要支持關，現時最重要的支持位，將是去年12月20日所造出的22,392點低位支

持，若此水位可以守得穩，市況將有望因過度超賣已出現反彈行情。

港股投資氣氛明顯轉弱，猶幸炒股唔炒市仍為市場特色，當中部分有基金因素支持的股份，便仍能逆市呈強。數碼通(0315)總裁黎大鈞表示用戶和ARPU顯著上升，料年度服務收入呈增長，便刺激股價逆市漲近8%，收報25.8元，創逾10年高位。此外，中央一號文件發布的《中共中央國務院關於加快水利改革發展的決定》顯示，未來將大力加強水利建設，力爭今後10年投入4萬億元人民幣，也刺激相關股份續見受捧，其中天業節

水(0840)更漲達12.6%。

新盤將應市有利反彈

新鴻基地產(0016)於上月19日攀高至140.5元後遇阻，其後展開反覆調整行情，及至昨收市價的122元，回落幅度已達13%，以一隻實力大藍籌而言，短期的超買情況已十分嚴重。新地剛獲批預售文件的屯門掃管笏筭堤，最快本周末派發樓書及下周開售，首批主力推售複式戶，入場費約2,600萬元，項目提供建築期付款方法，首期料低至樓價約15%。集團有新樓盤將應市，加上股價已然大



跌，若市況趨穩，該股應有望較先復元，因此不妨加以留意。

德銀最近出「書仔」唱好新地，該大行指出，其地產業務較預期每股資產淨值出現43%折讓，已屬超賣，估值反映政策風險，預料此方面的折讓將會收窄。德銀維持新地「買入」評級，目標價由141元上調至157元，即較現價有約28%的上升空間。可趁低收集博反彈，上望目標為10天線的131元。

殺牛證已達 淡友漸補倉

數碼收發站 美股隔晚續升6點收報12,239的兩年半高位，不過周四亞太區股市除內地股市外全線向下，港股續扮演領跌的角色，馬、泰、菲跌幅逾2%，而港、台、韓、星、印尼均跌幅逾1%。港股昨日低開128點後，即反覆急跌，23,000/22,800失守後，連升多天的重磅股匯豐(0005)亦成為拋售對象，令尾市下挫至22,668，收報22,709，全日再跌455點或1.97%，成交額增加至976億元，反映港股連番跌破支持位後，觸發短線拋壓。港股在過去4天已累計大跌1,200點或5%，期指淡友已食糊輕微轉炒高水9點，大市承接力會逐步浮現。 司馬敬

即期期指在周三大炒低水91點，而未平倉合約也減少2,810張，至87,303張，說明大市在插水途中，大戶並未加大空倉，不過連續兩天大低水的即市跌幅利潤也相當可觀。2月期指昨收報22,718，較恆指輕微高水9點，已與周二、三大低水近百點有明顯改善，反映大市在跌破23,200中長期上升軌而引發的短線止蝕沽壓或趁勢拋空，在22,600水平已逐步補倉獲利。

港股過去4天的弱勢，先是與美股升勢背馳，到昨天對內地股市而言也背道而馳(內地證指數急升44點衝上2,818報收)，可謂港股獨憔悴。昨日港股、亞股相繼急跌後，歐洲主要股市昨晚亦出現回吐急跌，美股連升多日後出現較顯著調整的機會也愈來愈大，港股這次「領跌」角色，恐怕也會成為事實，屆時港股也因先行大跌，抗跌力也會提高。

從技術走勢而言，港股跌破23,200、22,800後，下一個支持位

為22,400，而200天線為21,955，故22,000/22,500之間，已是中線收集優質股良機。

講開又講，這次兔年宰牛，有一個背後理由，是牛證街貨升至歷史高位，同時熊證街貨維持低水平，反映散戶博反彈之心極濃，引發大戶推低大市以殺牛證，經過昨日殺戮，散戶牛證已被屠宰，大市離見底反彈也不遠。

密集合股配售 證監要干預

最近有投資者向證監投訴個別上市公司頻密合股、配股向下炒以致發生大部分被蒸發，最新的例子，發生在昨日十大跌幅榜的寶源控股(0692)，在不到一年內，先大拆細，兩次合股，其間又進行大供股及3次配股，股價還原計自去年3月的2.837元下瀉到昨日的2.1仙，蒸發99.26%，肯定是過去一年股場向下炒大殺跌股之首。

寶源利用合併、大折讓配股向下炒的歷程十分短，可列入反面教

紅籌國企/高輪 張怡

中信泰富近承接區可捧

內地股市昨日出現先低後高的走勢，滬綜指收市升1.59%。滬市再度收復2,800點大關，反彈力度亦見不俗，當中被憧憬有重大資產重組的廣州藥業(0874)AH股均見異動，A股漲近1成至停牌完場，而本地H股也見逆市走強，升至11.54元報收，升0.42元，升幅3.78%。廣藥較早前曾通告表示，集團及控股股東廣藥集團均無應披露而未披露的對股價有較大影響信息，暫未有籌劃重大資產重組、收購、發行股份等重大事項的計劃，且三個月內沒有此計劃，由此看來，其AH股走強，應純以股份熱炒有關。

中信泰富(0267)自去年12月底以來，一直在20元至22元的橫行區內窄幅上落，該股昨曾低見20.1元，收報20.15元，跌0.35元，成交增至554.3萬股。基於此股已退至低位承接區附近，在沽壓未顯增下，已不妨加以留意。集團旗下的深A股附屬大冶特殊鋼股份(000708.SZ)日前發盈喜，預期去年全年盈利5.62億元，按年上升68.84%。此外，集團日前又明確表示，預計旗下澳洲磁鐵礦項目第一條生產線於今年7月底投產。另一方面，中信泰富最近獲母公司注入中信輪船全部股權，可為海上運輸業務帶來協同效應。

大行麥格里的研究報告，在提升鐵礦砂的價格預測之餘，也上調了中信泰富12-13

年度相關業務盈利預測16%-28%，而12-13年度整體盈利預測則上調5%-10%。該大行把中信泰富的目標價，由27元提高到31元，維持跑贏大市評級。可趁股價調整部署收集炒上落，目標暫睇22元，惟跌至19.5元水平則止蝕。

騰訊購輪28319博反彈可取

騰訊(0700)近日自高位的212元水平回落，昨退至187元水平復現支持，最後以近低位的187.3元報收，若看好其後市因超賣展開反彈行情，可留意騰訊瑞信購輪(28319)。28319昨收0.122元，跌0.015元，跌幅10.95%，成交6.73億股。此證於今年6月20日到期，換股價為200.9元，兌換率為0.01，現時溢價13.71%，引伸波幅39.7%，實際槓桿6.6倍。28319勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故不失為看好正股反彈的兼顧對象。

投資策略：紅籌及國企股走勢：港股調整格局未變，中資股亦難有太大憧憬。中信泰富：旗下特鋼、煤礦等業務具潛力，股價退近承接區，已可留意。

Table with columns: 目標價: 22元, 止蝕位: 19.5元

滬深股評 天相投顧

上海萊士可保長期高增長

上海萊士(002252.SZ)投資亮點：1、順時勢，應運而出：產品結構受益於行業分化趨勢。白蛋白和靜丙的供需逐漸趨向平衡，未來行業的看點在凝血因數類小製品上面，上海萊士是國內凝血因數類產品最為齊全的企業，市場佔有率長期保持在第一位，產品結構順應時勢。

2、未雨綢繆：保證相對富裕的血漿資源，投資量將穩定而持續增長。公司擁有12個單採血漿站(包括3個在建)，年採漿量在行業前4位，公司對現有漿站資源內部挖掘的潛力大，而在建新漿站將在2012年貢獻20-30噸的採漿量，增加年血漿採集能力100-150噸，我們預計未來6年公司採漿量將達到17.38%，2016年的採漿量達到732.5噸。

3、捷足先登：技術領先，率先進入基因重組類產品，公司是最有可能衝破漿源限制的企業。上海萊士技術處於行業領先地位，單位血漿綜合利用率最高，目前能生產7個品種的產品，而乙肝免疫球蛋白完成3期臨床，預計2012年可以上市，公司是國內能分離產品最多的企業之一。同時在研產品凝血因數VI即將進入臨床研究，是國內目前最有希望成功的基因重組類血液

製品，基因重組類產品將使公司衝破漿源限制。

凝血因數類產品佔優勢

盈利預測：我們預測上海萊士2010-2012年的每股盈利(EPS)為0.70元、0.93元、1.25元，考慮到血液製品行業在投資量逐漸上升後將發揮規模效應，凝血因數類小製品將完全有可能成為像白蛋白一樣的大品種，投資量穩定增長，公司將保持長期高增長的趨勢，上海萊士應該享有「高成長高估值」的優勢，我們以公司2011年的EPS為基礎，給予其40倍的市盈率，目標價位在37.20元，給予「增持」的投資評級。



港股透視 交銀國際

特步國際(1368)2011年第三季訂貨會訂單同比升24%，勝我們預期。服裝和鞋履產品銷售量均取得雙位數字增長。服裝和鞋履產品的平均銷售價格分別錄得雙位數字及單位數字的增長。跑鞋仍是特步的重點產品。公司推出最新的tripleX系列跑鞋，並再取得兩項馬拉松比賽的贊助項目。隨着城鎮化速度加快，特步預計運動產品在未來數年將取得中雙位數字的增長；高於李寧預期的低雙位數字增長。匹克(1968)和特步於2011年第三季訂貨會均錄得24%的訂單增長。我們認為訂單增長強勁，加上憧憬公司或在公布業績時宣佈派特別股息，相信有助提升市場氣氛。

10年第四季營運數據佳

2010年第四季同店銷售增長高於10%覆蓋不少於60%/4000間零售店舖，其中湖南、湖北、四川和山東省的增長特別高。第四季的訂單(按年上升25%)全數交付，更獲低於5%補貨訂單，勝我們預期。零售渠道庫存維持在4-5個月的健康水平。零售渠道的折扣優惠亦維持在15-20%的合理水平。截至2010年底，零售店舖數量約7,000間，符合公司計劃及我們的預期。

特步希望在2011年增加800-1,000間零售店舖。通過轉換原材料和提升平均銷售價格，管理層預期FY11的毛航率將與FY10持平或稍稍回升。另外，管理層預計11年和12年的推廣開支比率分別為11-13%和12-14%。

受惠最低工資提升

二三線城市的城鎮化比率偏低，新一輪最低工資水平提高及個人所得稅評核可能出現改革，均對特步等大眾市場品牌有利。2011年的零售網絡擴張將集中於山東、四川、安徽、湖南及湖北省，該等省份的城市化比率均低於全國平均水平。另一方面，誠如我們在2011年1月21日發表的零售行業報告中所述，今年新一輪最低工資水平提高及個人所得稅評核可能出現改革，應可提升中低收入階層的可支配收入。應付了基本食品及生活開支上漲，我們認為部分額外的可支配收入將用作置裝以提升個人形象，理由是服裝是低收入人士的第三大支出項目。

維持「買入」評級，但調低目標價至6.7港元。我們維持10年預測每股盈利不變，但將11年/12年的預測每股盈利下調1%/4%，以反映：(1)11年第三季的訂單增長較預期佳；(2)基於生產成本上漲，調低11年及12年的服裝毛利率0.5-0.6個百分點至40.7%及41%；(3)11年/12年的預測推廣開支比率微升0.1/0.4個百分點至12.1%/12.4%，原因是我們預計各個品牌將會增加推廣資源方面的競爭，以改善品牌形象；(4)由於公司於2011年1月發行了6,000萬份購股權，使購股權開支增加。

我們調低目標價至6.7港元，相當於11年13倍預測市盈率或0.7倍PEG。相比10年至12年的預測每股盈利CAGR18.3%，特步11年的預測市盈率為10倍(扣除現金淨額後的市盈率為7.4倍)，現時的估值相當吸引。近期的調整似乎有點過度。

特步國際估值表

Table with columns: 12月結(人民幣百萬元), 08年, 09年, 10年F, 11年F, 12年F

資料來源：公司、交銀國際估算數字 F：預測