

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市暫看技術性反彈

2月14日。港股延續由上周五盤開始展現的跌後反彈，恒生指數收復了23,000點整數關，而國企指數亦回企至250日均線之上。埃及政局危機出現解決，市場估計內地消費物價指數有低於早前預期的可能，都是帶動中港兩地股市走高的刺激因素。然而，我們相信資金流出亞洲，依然是目前影響港股的最大因素。在資金外流的背景下，我們對於港股維持謹慎的態度看法，要提防港股在反彈過後，有再度回壓向下尋底的風險。

恒生指數在周一出現高開高走，在內地A股升勢的帶動下，大市保持着高位運行的日內態勢。恒生指數收盤報23,121點，上升292點，主板成交量進一步縮減到僅有781億多元。由於港股資金流量連續第二日出現下降，似乎資金介入的積極性仍未有增強。對於港股目前的回升走勢，我們暫時僅能以技術性反彈來看待。目前，恒生指數的超跌反彈，已挑戰到了23,000至23,200點的阻力區，短期走勢進入關鍵的時間窗口。除非恒生指數能夠站回到23,400點的上方，不然的話，我們暫時不會消除謹慎的看法態度。

匯豐轉弱成潛在風險

值得注意的是，權重股匯豐控股(0005)依然處於相對弱勢，股價周一的漲幅明顯落後於大市，而沽空金額亦錄得超標水平，沽空比例錄得有16%。匯豐的弱勢，一方面對港股大市構成了潛在的風險，另一方面也可能是對於現處高位的歐美股市，發出了預警訊號。事實上，在經濟復甦預期的支撐下，美股已保持了漲勢有兩個多月的時間。

雖然埃及危機在上周五獲得解決，把歐美市場的樂觀情緒推向階段性的最高峰，但是美股的短期升勢已出現嚴重超買，卻是不爭的事實。美股道瓊斯工業平均指數的9日RSI指標，在上周五拉升至81.25的嚴重超買水平，隨時出現高位回震行情，是可以想像預見的狀況。而我們目前的其中一個觀察點，就是當美股出現回吐時，包括港股在內的亞洲市場，將會怎樣來作出回應。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

通脹政策風險續受關注

上周末埃及總統穆巴拉克終於正式發辭職消息，令該國持續十天的政治衝突有望緩和，亦有幫助暫時舒緩投資市場對中東及北非政局逐一變天的憂慮。不過，穆巴拉克的下台並非意味埃及未來的政局可完全穩定下來，未來該國局勢仍將有一段不明朗時期。

此外，以埃及為首的北非地緣政治隨着突尼斯以及埃及的政局變動，引發全球對北非以至中東地緣政治關係變化的關注，特別是以以色列與回教國家政治關係惡化的憂慮。故此，未來市場將會持續憂慮中東地區潛伏的政治危機致令未來原油供給的風險，而這一預期因素亦將令原油價格持續反覆向上。對環球經濟增長前景存在一定程度的陰影。

就內地、香港股市而言，目前市場的焦點在中國將於今天發佈的通脹數據及未來的調控措施推行的步伐及力度。事實上，1月份的通脹率勢將回升，這已是市場共識，而未來數月的走勢為市場最關心的領域。目前看法頗分歧，故預估短期內海外資金仍然對由通脹而起的政策風險抱有較大的戒心。因而暫避港股短留於美日等發達國家股市，預估恒生指數短期內受制23,450技術阻力。

AH股差價表 2月14日收市價 人民幣兌換率0.84658

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折價(%)

股市縱橫

網遊與美企結盟 時富前景佳

受惠於外圍股市向好，港股昨日反彈之勢得以持續，應有利資金續在市場尋寶，當中有併購消息支持的股份料可望吸引熱錢垂青，當中時富投資(1049)是其中一隻。

時富投資繼上月宣布，其全資附屬摩力移動，以8,160萬元人民幣(相當於9,560.26萬港元)，收購悠樂無線51%股權後，日前又宣布透過摩力移動與美國紐約Oberon Media結盟。據集團的通告顯示，摩力移動將以總代價1,000萬美元(相當於7,780萬港元)向Oberon Media收購遊龍信息技術(蘇州)，當中700萬美元(相當於5,446萬港元)將以摩力發行價每

股6,796美元(相當於5.29萬港元)發行摩力代價股份支付;另300萬美元(相當於2,334萬港元)將以時富發行價每股0.724港元發行時富代價股份支付，佔時富投資擴大股本1.03%。

可建立世界級遊戲內容分銷

交易完成後，時富投資將持有遊龍信息技術(蘇州)89.7%股權，而Oberon Media則持有10.3%權益。Oberon Media乃美國Oberon Media集團的成員公司，有最大的休閒遊戲客戶群之一及在全球擁有多平台休閒遊戲及遊戲社群解決方案資源。摩力與Oberon Media組合資企業，

除可建立一個世界級的遊戲和內容分銷平台外，也有利業務拓展。

遊龍資訊作為在中國的授權分銷商，主要從事開發、分銷和推廣移動網路遊戲的業務。遊龍資訊也提供硬體和軟體技術系統的研究和開發，及與技術轉移、諮詢和支援等相關的其他服務。

時富投資上月成功收購內地領先移動手機(包括智能電話)內容供應商悠樂集團51%權益，為集團拓展網上及手機娛樂業務跨一大步;如今可與Oberon Media結盟，可見集團在行內的實力獲得國際巨企認同。

時富系下近期頻傳好消息，當中時富



金融(0510)已交代適時會向聯交所申請分拆實惠獨立上市。至於時富投資旗下的摩力集團在內地的發展漸具規模，估計日後分拆上市只是時間問題。時富投資早前因傳出公司股票遭大量斬倉而導致股價急回，而隨着利好消息湧現，應有利股價重上升軌，該股昨收0.77元，已重返50天線上，在走勢轉強下，預計中線重返1元關應非難事。

內房股獲資金追落後

數位百收發站 周一亞太區股市普遍升約1%回應埃及局勢緩和以及美股的強勢，尤以印度勁升2.67%、泰、韓分別漲1.8%最為突出，市場傳出內地今日公布的CPI升幅低於5%激勵內地上證指數急漲2.54%升叩2,900關，帶動港股反彈，周邊股市氛圍也向好。港股高開91點重上22,900之後即反覆收復23,000關，在內銀、資源、中移動(0941)等重磅股帶動下，恒指午市進一步升上23,188高位，尾市收報23,121，全日升292點或1.28%，成交額則減至781.8億元。港股市反彈遜於內地及區內市場，反映港股仍處於弱勢反彈。 司馬敬

內地通脹指標的1月份CPI今日揭盅，上周一度盛傳將高達5.4%，引發內地、香港股市備受地壓，昨日有外電傳出今日公布的CPI數據將低於5%，約為4.9%，主要是受到食物價格的比重調低所致，令市場對央行3月再加息的憂慮舒緩，激發內銀、資源、內房股等紛紛反彈。從內地股市昨日急勁反彈來看，今日揭盅的數據應與市場傳聞相距不遠，有利內地股市持續反彈。

四行領漲 農行拓人壽看好

內銀四行為昨市的領漲股，農行(1288)漲3%、中行(2388)漲2.2%及建行(0939)、工行(1398)各漲1.9%，其中農行發行10.37億股收購嘉禾人壽股份51%成為推升動力，收購作價涉25.92億元人民幣。農行以不足26億元即成功收購擁有控制權的人壽業務，對其多元化業務發展甚為有利，大為提升投資價值。昨日農行收報3.72元，離去年高位4.5元仍有距離，現價仍具低吸價值。內房股普遍低位回升，中海外(0688)升

1.8%、世房(0813)升2.7%、潤置(1109)升3.4%、保利香港(0119)升3.7%，均明顯有資金追落後。

內房股雖面對「新國八條」，但並不影響實際用家的需求，「剛性需求」仍支撐內地樓市的平穩發展。以1月份的銷售數字仍保持強勁增長足以說明。中渝置地(1224)昨公布1月份合約銷售按年升3.5倍至9.15億元人民幣，已售樓面面積10.27萬平方米，按年增2.1倍。另外，恒盛地產(0845)也公布1月份實現房地產銷售11.5億元人民幣，按年增53%;銷售樓面11萬平方米，按年增34%，其中東北地區的銷售額及樓面按年增10.7倍和6.3倍，至於上海的銷售額及樓面也分別增長142%和77%。內房股估值上月已因應「新國八條」大幅回落，現水平已得益於業務保持高增長而正處回升階段。

昨日大市反彈升近23,200便乏力再進，而23,300/23,400被視為另一反彈阻力區，令部分短線沽壓再度出現。即日期指報23,079，續炒水32點，反映期指大戶續由淡倉作主導。

紅籌國企/高輪

金隅回歸A股有利走強

內地股市昨日出現急勁的升市，當中滬綜指升達2.54%，而深證成指升幅更達3.62%。滬深股市強勢再現，尤其是公路、水泥及煤炭等多個板塊的股份升勢最見凌厲，就以公路股的深圳高速公路(0548)和皖通高速(0995)而言，兩隻A股均漲達1成至停牌完場。受惠於A股強勢，本地中資股也不乏炒作熱點，當中則以汽車、建材、公路、金屬及航空等類別股份表現較佳。

H股方面，汽車股的東風集團(0489)漲達9.28%，而長城汽車(2333)則升6.13%。此外，水泥股的整體升勢也見不俗，當中安徽海螺(0914)漲幅更達8.59%，而金隅股份(2009)也重越10元大關之上，收市報10.32元，升0.36元，升幅3.61%，成交增至2,102.2萬股，較上周五增逾3倍，反映其回升動力已見加強。

金隅剛發通告表示，獲中國證監會核准首次公開發行和換股吸收合併太行水泥(600533.SS)，成為今年首家回歸A股的H股上市公司。據首次公開發行A股招股書披露，金隅股份計劃發行約4.1億股A股。另外，根據經審核的盈利預測，集團2011年營業收入和淨利潤將分別為325.85億元和36.28億元人民幣。由於集團目前已獲得綜合授信約250億元人民幣，其中未使用的授信額約100億元人民幣，加上發A股已獲有關當局放行，因此料有充足的資源拓展業務。可趁股價初現反

彈跟進，上望目標為1月上旬以來的11.7元阻力位，惟跌穿近月來低位支持的9.69元則止蝕。

A中購輪23638數據合理

內地股市反彈力度動，刺激X安碩A50中國(2823)升勢也告擴大，收市漲達3.49%，若繼續看好其後市表現，可留意A中法興購輪(23638)。23638昨收0.145元，升0.03元，升幅為26.09%，成交3.82億股。此證於今年6月8日到期，其換股價為11.88元，兌換率為0.1，現時溢價2.22%，引伸波幅26.1%，實際槓桿6.9倍。23638勝在交投較暢旺，數據又為同類股證中較合理的一隻，故不失為可選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

外圍股市呈強，港股彈力亦見不俗，有利中資股回升行情。

金隅股份：

業績表現理想，回歸A股已放行，均有利股價反彈。

Table with columns: 目標價, 止蝕位

東吳證券

滬深股評

置信電氣受惠新農網升級

新一輪「農網改造」利好輸變電企業，非晶合金變壓器在農網中節能效果最明顯：2011年1月5日，國務院常務會議決定實施新一輪農網改造升級工程。農網升級改造工程的改造資金中，三分之二將用於購買輸變電設備，國內輸變電廠商將成為最大受益者。農網平均負荷低，空載時間長，非常適合非晶合金變壓器發揮節電功效。

六部委聯合發佈的《電力需求側管理辦法》力促節能變壓器推廣：11月份六部委聯合發佈的《電力需求側管理辦法》明確提出鼓勵電網企業採用節能變壓器，並加強對電網企業電力電量節約指標的考核，電力需求側管理工作合理的支出可計入供電成本。此政策有望改變節能變壓器推廣進展緩慢的局面，催生大批節能變壓器需求。

行業開創者具技術優勢

置信電氣(600517.SS)是國內節能變壓器行業的開創者，攻克了降低非晶合金變壓器噪音的難關，節能效率進一步提高，公司研發的S16新一代非晶合金變壓器能耗僅有160W/h(500KVA)，比目前240W/h有了大幅改善，更明顯低於矽鋼變壓器800W/h的水平。

新能源變壓器為公司開拓新的利潤增長點：公司針對風電廠和太陽能發電廠開發的

升壓變壓器有效降低電廠損耗。新能源上網電價遠高於常規電價，節能變壓器的經濟效益更加明顯。

非晶合金節能變壓器龍頭

享有產業鏈和規模優勢，有效控制成本保持高毛利率：公司通過增資全資擁有日港置信子子，牢牢掌握了非晶合金變壓器關鍵部件非晶合金鐵芯的生產，並和上游原材料生產商日立金屬有長期合作關係，有利於控制原材料成本。公司是國內非晶合金節能變壓器龍頭，具有明顯的規模優勢，令後來者望塵莫及。

盈利預測與估值：我們預計公司2010-2012年的收入分別為14.25億元、18.53億元和24.09億元；對應的每股收益分別為0.519元、0.662元和0.836元。



H股透視

渝農商行仍處快速增長期

交銀國際

重慶是中國面積最大、人口最多和西部唯一的直轄市，經濟高速增長，城市化率快速提升，金融滲透率低，銀行業仍具較大發展空間。截至2010年6月末，公司的存款總額在重慶的市場份額14.6%，位居重慶首位；貸款總額居重慶第四位；以總資產計，重慶農商行(3618)是重慶最大的商業銀行和中國第三大農村商業銀行。公司對利息收入依賴度仍較高，這是在歷史上農信社時期經營範圍受限，中間業務08年以來才獲得快速發展，未來兩年仍有望保持高速增長。由於涉農銀行貸款額度相對寬鬆，上市後資本實力大大增強，預計上市後貸款增速將有所加快，存貸比具有提升潛力。公司在重慶縣城存貸款的市場份額均居首位，縣城存款相對穩定的增長為公司提供了穩定的資金來源。主業業務成為盈利新增長點，未來主業業務佔比將繼續提升。客戶定位上側重優質中小企業客戶，涉農客戶，為積極拓展縣城高端零售客戶，2010年6月末公司貸款的85.1%為中小企業貸款。

資產質素改善空間大

公司的貸款收益率較高，此外資金融業務收益率亦較高，中長期公司貸款佔比持續提升，所以儘管存款成本也較高，但存貸利差和息差仍維持較高水平。由於未來競爭壓力和貸款結構調整，貸款利率的繼續提升將承受壓力，但在加息周期中，未來2年息差至少能夠相對穩定。由於較高的息差和較低的信貸成本，公司ROA較高，隨着逐步再積桿化，ROE也有回升空間。2010年6月末不良率2.99%，關注類佔比13.63%，在上市銀行中均為最高，但公司對於資產風險分類可能較為審慎。08年來不良貸款餘額和比率持續雙降，淨生成本不良率持續為負，這得益於不良貸款的清收和升級取得明顯成效，及不良貸款的核銷，預計資產質素存在繼續改善空間。截至6月末撥備覆蓋率在上市銀行中仍偏低，但未來公司可以在適度提升信用成本，但仍維持同業較低水平的前提下，通過資產質素的改善實現撥備覆蓋率的持續提升。

主要風險：高度依賴利息收入，業務集中在重慶地區；重慶銀行業競爭日益激烈，公司的市場份額和貸款讓價能力面臨下滑風險；主城區存款增長的速度和持續性有不確定性；風險管理系統有待檢驗和完善。公司區域分布集中，業務種類集中，經營歷史較短的特點決定了Beta在同業中處於較高水平。

首次給予長線買入評級，合理價位6.0—6.5港幣。預計公司的資產質素未來將保持改善趨勢，信用成本在同業中仍將具有優勢，重慶區位優勢給予公司長期發展前景想像空間，公司在經營管理改善上仍有挖掘空間。11年行業整體信貸增長受到嚴格調控，公司三農業務特點有助於獲得更為寬鬆的信貸額度。合理估值可定位於H股銀行平均水平，1年內合理價位6.0-6.5港幣，對應2011年PE12.5-13.5倍，PB1.80-1.95倍，目前2011年動態PE和PB分別為10.57和1.53倍，首次給予長線買入評級。

重慶農商行估值表

Table with columns: (百萬元人民幣), 2008, 2009, 2010E, 2011E, 2012E

資料來源：交銀國際