

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

市況逐步回穩 初步承接在23200

2月18日。港股連續上漲了三個交易天，走出了一波三連漲的行情，這是一月中出現調整以來，持續性最強的一波行情。目前，恒生指數已回升至23,400點上方，我們可以先解除對於港股的謹慎態度，相信港股的短期走勢可以先穩定下來。然而，港股從上周五的盤中低點22,447點，回升到目前的23,500點水平，在一周內的累漲幅度已達到了有1,000點。因此，我們相信港股的盤面是穩住了，但是在短期累漲幅度已比較充分的背景下，估計大市暫時會以漲後整固的態勢來運行。

恒生指數經歷了兩天來的震動上行之後，在周五出現高開高走。在突破了23,400點關口水平後，引發了技術性買盤進場，刺激了成交量進一步的提升。恒生指數周五收盤報23,595點，上升293點，主板成交量增加到788億多。目前，恒生指數一舉升穿了20日、50日以及100日均線，並且升穿了中短期頭肩頸線阻力。從技術走勢來看，市場的短期風險該可以消除，而恒生指數的短期承接水平，在23,200點初步建立。

盤面上，權重股匯豐控股(0005)再現裂口跳升，再漲了1.1%至91.75元收盤，繼續成為領漲和維穩的主力股份。市場對於匯豐即將在月底公布的業績，似乎有理想的憧憬預期。因此，在業績出來前，估計匯豐可望保持相對強勢。另一方面，中資金融股也走得不錯，呈現全面走高的局面。招商銀行(3968)漲了2.45%，中國平安(2318)漲了3.58%。

人行再出招 A股有壓力 周五收盤後，人民銀行宣布調高存款準備金率，再度上調50個基點。消息對於近來已衝高的內地A股，可能會帶來回壓的影響。正如我們在上期報告中指出，上證綜合指數在短期內升穿3,000點，會有相當難度，但是2,800點會是一個很關鍵的支撐點。事實上，內地也在過去的兩個月，持續地推出了多項調控政策，包括在去年12月25日的二度加息、在今年1月14日的上調存款準備金率、在春節假期前的新國八條以及在春節假期完畢前的三度加息等等。

值得注意的是，在這些政策推出的時間點，上證綜合指數都是處於2,800點下方。因此，當上證綜合指數有能力升穿2,800點的話，可以解讀為市場預期利空出盡的行為表現。倘若這個市場預期未有變質，上證綜合指數就不該跌回到2,800點下方，也就是說2,800點關口，在判斷時會是一個很關鍵的支撐點。

證券推介 中銀國際

中科礦業潛在巨大回報

2月15日，我們與中科礦業(0985)的管理層舉行了常規路演。投資者大多看多短期內的銅價走勢，在他們看來，中科礦業只是一家憑借出色的銅基本面單一發展銅業務的企業。作為一項年輕的、處於成長中的業務，我們認為總有一天投資者會了解公司的真實基本及銅資產可能帶給公司的巨大回報。我們重申對中科礦業的買入評級。

支撐評級的要點：受到全球供應緊張和需求強勁的影響，預計短期內銅價將持續走強；截至2012年3月末的財年，公司實現盈利。影響評級的主要風險：盈利對銅價高度敏感；MinaJusta項目工期延長。

估值：我們的目標價0.30元是以分部加總法為依據——對LadyAnnie和MinaJusta兩個項目採用現金流折現方法估值，其現金與投資根據賬面價值和市值而定。

AH股差價表 2月18日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.84441

Table with 5 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(%)

證券推介

中芯前景改善有利重估

中國最大的半導體生產商中芯國際(0981)公佈2010年第四季純利6,840萬美元，超出市場預期，因營業額與毛利率均優於預期。2010年第四季每股盈利2仙。2010年第四季，營業額按季增長0.4%及按年增長23.6%至4.12億美元。大中華地區銷售額所佔比重下跌1個百分點至31.2%，而北美地區則升至56.4%。毛利率從2010年第三季度的24.5%下跌至第4季度的23.9%，而公司管理層11月份給出的指引為21%至23%，這是因為產能利用率上升，折舊費用減少。產能利用率從2010年第三季度的96.4%上升至第四季

港股急彈3日 好友扭頹勢

現貨月期指收市報23,580點，升295點，炒低水15點，在港股過去三個交易日皆大升，以及臨近周末長假期前，期指市場不但沒有任何回吐跡象，反而擴大升勢，無疑已確認好友再佔上風，有此強勢表現也是後市可以續看高一線之處。重慶藍籌股昨由匯豐(0005)、中資金融股及中移動(0941)等漲，只有和黃(0013)和國壽(2628)逆市小跌，藍籌股升勢變得較為全面，可見市場氣氛也因連續三日急彈而漸見改觀。匯豐昨曾一度走高至91.9元，收市報91.75元，升1元或1.1%，成交有所減少，惟仍達45.9億元，交投動力依然強橫，有利股價攀高之勢延續，後市有望挑戰百元關，重慶「紅底股」行列也值得拭目以待。港交所(0388)在連跌三個交易日後，昨日也跟隨大市回升，收市報170.8元，升4.3元或2.58%，成交金額也達15.97億元。紐約泛歐交易所與德意志交易所宣佈達成合作協議，合併後將為全球規模最大的交易所。此外，據英國《金融時報》報道，上交所與巴西商品期貨交易所(BM & F Bovespa)將於下周一(21日)簽署合作備忘錄，預期合作可實現兩地股票交叉上市。外圍交易所紛紛結盟，港交所未來面臨的競爭壓力日大，不過其獨特地位暫不易被取代，因此股價相

紅籌國企/高輪 張怡

龍源追落後潛力看好

內地股市昨日再現沽壓，滬綜指最後企於2,900點樓下收市，全日跌0.93%。雖然滬深股市現調整壓力，不過本地中資股依然不乏炒作熱點，當中第一拖拉機(0038)便走昨日8.37元報收，升0.68元，升幅達8.84%。經過昨日的急升，一拖已收復多條重要平均線，在技術走勢獲得改善下，料後市反彈空間仍在。集團最近獲光大銀行授予6.29億元人民幣(約7.4億港元)授信額度，並為旗下經銷商提供逾5億擔保，應有利業務發展，因此業績前景也值得看好。

龍源電力(0916)昨日反彈的力度也有所加強，並以近全日高位的7.28元報收，升0.27元，升幅為3.85%，成交倍增至1,763.4萬股，其買盤動力增強，也將有利股價後市追落後。龍源較早前宣布1月最新營運數據，截至1月底止其及其附屬公司完成發電量237.3萬兆瓦時，按年升近19%。其中，風電增長42.25%，火電增長0.46%，其他可再生能源則增長1.53倍。中國全力支持再生能源的發展，龍源作為行業龍頭股，也可望成為國策下的主要受惠者。

現信的研究報告指出，龍源是中國最大的風力營運商，擁有雄厚的資源管道和資產負債表，預計2010至2012年產能的複合年增長率(CAGR)為24%，帶動盈利增長33%。該大行給予龍源「優於大市」的初始評級，目標價為8.78元，即較現價尚

滬深股評 東方證券

漢鐘產能擴張保高增長

漢鐘精機(002158.SZ)報告業績預告，實現營業總收入69,789.00萬元，比上年同期增長68.91%；實現營業利潤15,028.93萬元，比上年同期增長79.88%；實現利潤總額15,852.94萬元，比上年同期增長84.20%；歸屬於上市公司股東的淨利潤13,526.18萬元，比上年同期增長80.91%；基本每股收益0.7443元，比上年同期上升80.92%；加權平均淨資產收益率22.20%，比上年同期上升8.44%。業績預告高於我們預期10%。

公司主營製冷壓縮機包括冷凍冷藏壓縮機、空氣壓縮機和乾式真空泵等產品，在國家節能減排標準的不斷深化中開拓市場更將其優勢技術帶入工業自動化的核心領域高端真空泵領域。公司營收規模和盈利水平的雙重提高實現超越行業的高增長。我們預計公司未來三年淨利潤複合增長率為42.22%。製冷壓縮機今年明年受益冷鏈建設和地產投資的滯後效應的共同驅動。公司與下游客戶大型製冷空調製造在長期發展上取得步調的一致，強大的成本控制能力和核心技術的壁壘保持了其發展空間和行業地位。我們判斷未來3—5年，我國製冷壓縮機年均需求增速有望達到20%甚至以上水平。冷鏈發展規劃帶來冷凍壓縮機需求的迅速膨脹。減少浪費就是最大的節能環保，因此，我國出台了冷鏈發展規劃，目標到2015年冷庫容量在880萬噸的基礎上增加1,000萬噸，行業面臨前所未有的發展機遇。公司的冷凍螺桿壓縮機在節能環保優勢驅動下，具有較大的替代傳統往塞機的空間，我們預計未來三年年均增速有望達到50%以上。

空氣壓縮機升級存商機 對節能標準的提高帶來了我國空氣壓縮機的全面升級，公司抓住行業時機果斷介入空氣壓縮機機體

國浩資本

投資武漢新芯有利擴張

2010年11月，公司與武漢市政府簽訂合作框架協定，以注入現金的方式共同投資於12英寸晶片生產商武漢新芯。該合資企業將專注於65至40微米積體電路，目標是創立後3年內形成每月45,000片的生產能力。管理層相信此項合作將成為中芯國際未來五年內擴張計劃中戰略性的一步。截至2010年12月31日，公司的淨負債高達2.93億美元，相當於21.7億美元股東權益的13.5%。管理層表示2011年的資本開支將達10億美元。

陽光房地產基金租金收入穩

陽光房地產基金(0435)的中期業績理想；2011年度上半年(年結日：6月30日)營業額按年上升9%至2.62億元，物業收入淨額增加11%至2億元。收入增長主要因租金收入躍升10%至2.1億元所致，其中寫字樓組合及零售物業組合的平均現行租金分別上升2%及7%。

於2011年度上半年，該基金的三大核心物業之一為位於灣仔皇后大道東248號的寫字樓，其出租率按年大增7.7個百分點至99.4%，帶動物業收入淨額上升18%。由於二線寫字樓單位的溢出租需求旺盛，我們預期該物業於2011年度下半年的續租租金將上升7.9%，並預料該大廈將於未來繼續成為陽光房地產基金物業中的最大收入來源。

資產提升計劃為物業增值

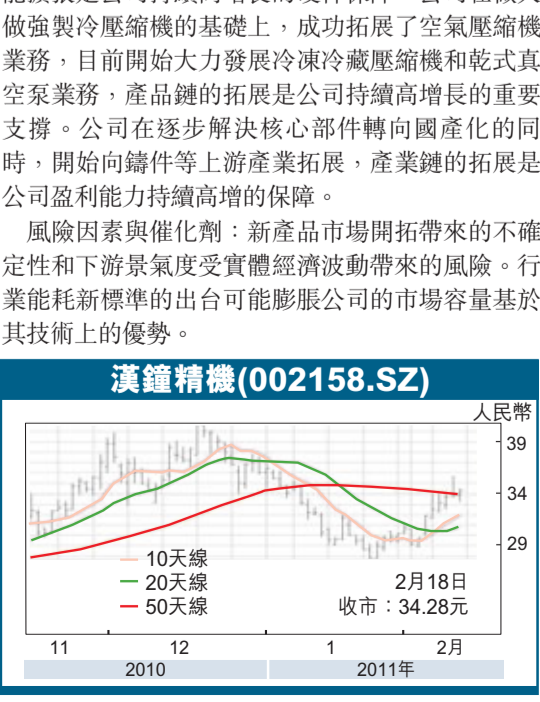
該基金透過資產提升計劃提升其另外兩項核心物業。上水中心購物商場的翻新工程已大致完成，且已近乎全數出租。由於內地購物人士不斷湧入，使該綜合大樓於2011年度上半年錄得每月現行租租72.7元，按年升幅為6%。約16.7%的可出租面積的租約將於2011年底屆滿，於2011年度下半年的租金可望上升約15%。

將軍澳新都城一期購物商場將會是下一個進行資產提升計劃的物業，計劃涉及將租戶大幅度重新配置及改善設施。陽光房地產基金將提升該購物商場的租戶組合，把願意支付較高租金的非必需品零售商放置於出入較為方便的商場二樓，並以較低租金把現有租戶搬遷至地面。現時，二樓及地面的平均月租分別為每平方呎70元及20元。租戶重置後，將有助收窄兩者的租金差距。翻新工程將分階段完成，對商場續租租金的全面影響將最快於2015年反映出來。

陽光房地產基金已把其全數貸款融資中的33%按1.68%的年利率鎖定兩年於2013年底為止，為其現有債務再融資，即於2011年度上半年，該基金節省1,720萬元利息。由於該基金將繼續為於2011年6月底到期的貸款融資中餘下的24.5億元再融資，務求把實際年利率達致3%以下，我們預料其2012及2013年度將可節省更多利息。

於2012年度，陽光房地產基金將倚賴自然增長，三大核心物業將繼續成為其租金收入的主要來源，於2011年度上半年，該3項物業佔物業收入淨額總數的70%，比重按年上升2個百分點。我們不排除該基金將透過收購尋求進一步增長的可能性。

截至2010年12月底，陽光房地產基金擁有現金2.37億元，以及尚未動用的信貸額1,000萬元。加上其業務所產生的經常性收入，該基金應有足夠內部資源支付其分派及資本開支所需。然而，據管理層表示，假如該基金於未來作出收購行動，則將會面對資金緊絀的問題並須進行集資。鑑於陽光房地產基金投資物業的租金上升，我們把該基金2011年度末的估計資產淨值上調至每個基金單位5.10元，並把目標價上調至4.10元，仍較資產淨值折讓20%，我們對物業的估值按平均資本比率4.3%計算。



中芯國際(0981)



證券推介

中國平安保險(2318)過去三日均能跟隨大市造好，昨升勢更有明顯擴大之勢，收市報82.3元，升2.85元或3.59%，成交也增至15.8億，在買盤動力顯增下，應有利後市走強。集團日前發公告表示，根據會計規定調整前口徑，其今年1月份壽險保費收入為254.03億元，同比增20.11%；財險保費88.57億元，同比增33.42%。另外今年1月份健康險和養老險保費分別為3,438萬元和6.28億元。

內地未來續有加息的空間，保險股一向被視為最受惠加息周期的股份，加上市場分析人士普遍認為平保股價被低估，都有利其後市升勢擴大。值得一提的是，平保一向為保險股中的強勢股，從近日股價表現也反映，其重獲大盤收集也趨明顯。講開又講，德銀最近將平安的評級由持有調升至買入，目標價101.5元；指其現價水平為2011年度預測內涵價值2.2倍，及新業務價值12倍，已屬良好買入機會；上述目標價已計入旗下深圳發展銀行2011年度估值折讓15%。在股價強勢漸成下，料後市有力挑戰90元關。

港股透視 海通國際



陽光房地產基金(0435)的中期業績理想；2011年度上半年(年結日：6月30日)營業額按年上升9%至2.62億元，物業收入淨額增加11%至2億元。收入增長主要因租金收入躍升10%至2.1億元所致，其中寫字樓組合及零售物業組合的平均現行租金分別上升2%及7%。

於2011年度上半年，該基金的三大核心物業之一為位於灣仔皇后大道東248號的寫字樓，其出租率按年大增7.7個百分點至99.4%，帶動物業收入淨額上升18%。由於二線寫字樓單位的溢出租需求旺盛，我們預期該物業於2011年度下半年的續租租金將上升7.9%，並預料該大廈將於未來繼續成為陽光房地產基金物業中的最大收入來源。

該基金透過資產提升計劃提升其另外兩項核心物業。上水中心購物商場的翻新工程已大致完成，且已近乎全數出租。由於內地購物人士不斷湧入，使該綜合大樓於2011年度上半年錄得每月現行租租72.7元，按年升幅為6%。約16.7%的可出租面積的租約將於2011年底屆滿，於2011年度下半年的租金可望上升約15%。

將軍澳新都城一期購物商場將會是下一個進行資產提升計劃的物業，計劃涉及將租戶大幅度重新配置及改善設施。陽光房地產基金將提升該購物商場的租戶組合，把願意支付較高租金的非必需品零售商放置於出入較為方便的商場二樓，並以較低租金把現有租戶搬遷至地面。現時，二樓及地面的平均月租分別為每平方呎70元及20元。租戶重置後，將有助收窄兩者的租金差距。翻新工程將分階段完成，對商場續租租金的全面影響將最快於2015年反映出來。

陽光房地產基金已把其全數貸款融資中的33%按1.68%的年利率鎖定兩年於2013年底為止，為其現有債務再融資，即於2011年度上半年，該基金節省1,720萬元利息。由於該基金將繼續為於2011年6月底到期的貸款融資中餘下的24.5億元再融資，務求把實際年利率達致3%以下，我們預料其2012及2013年度將可節省更多利息。

於2012年度，陽光房地產基金將倚賴自然增長，三大核心物業將繼續成為其租金收入的主要來源，於2011年度上半年，該3項物業佔物業收入淨額總數的70%，比重按年上升2個百分點。我們不排除該基金將透過收購尋求進一步增長的可能性。

截至2010年12月底，陽光房地產基金擁有現金2.37億元，以及尚未動用的信貸額1,000萬元。加上其業務所產生的經常性收入，該基金應有足夠內部資源支付其分派及資本開支所需。然而，據管理層表示，假如該基金於未來作出收購行動，則將會面對資金緊絀的問題並須進行集資。鑑於陽光房地產基金投資物業的租金上升，我們把該基金2011年度末的估計資產淨值上調至每個基金單位5.10元，並把目標價上調至4.10元，仍較資產淨值折讓20%，我們對物業的估值按平均資本比率4.3%計算。