

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短期跌浪仍在尋底

2月24日。港股持續跌勢，走出了一波四連跌的行情。正如我們在早前指出，在亞洲股市以及歐美股市已走到了同步往下打的時間點，在全球股市出現相互拖累的形勢下，相信對於港股的短期市況表現，將會構成更大的打擊。除了內地A股出現溫和反彈之外，亞洲股市在周四再度出現全線下挫，馬來西亞股市、泰國股市、以及印尼股市，日內跌幅都超過1%。而印度股市跌得最兇，跌了3%至17,632點收盤。至於港股方面，港元近日來走疲的速度再次加快，這是另一個利空港股的內部因素。

早盤撈底轉為反向沽售

恆生指數在周四持續跌勢，在早盤曾一度出現反彈，吸引了部分撈底資金進場。然而，大市到了午盤掉頭再跌，引發了早盤撈底不行的反向沽售動作，加劇了大市的日內跌幅。另一方面，期指將於今天進行結算，相信在完成轉倉掉期活動後，大市的短期趨勢將更見明顯，估計出現繼續往下尋底的機會較高。恆生指數收盤報22,601點，下跌306點，主板成交量再度放大至714億多元，下墜力量有增加傾向。我們相信大盤的短期下跌風險仍高，恆生指數有跌穿前低點(本月11日) 22,447點的可能，正在等待恐慌性拋售的出現，來給這一波跌浪劃上階段性的句號。

弱勢擴至二三線細價股

盤面上，周四有1,107隻個股下跌，說明了盤面仍處於虛弱的狀態。另一方面，黃金和原油商品期貨價格繼續急漲，但是對於相關股份未能帶來刺激。瑞金礦業(0246)跌了1.79%，靈寶黃金(3330)跌了2.46%，中石油(0857)跌了1.54%。值得注意的是，中海油(0883)和招金礦業(1818)，股價目前仍處於相對高位，建議可以考慮趁高套現的交易機會。另外，盤面的弱勢已經擴散至二三線細價股方面，周四有31隻小股，日內跌幅都錄得有超過10%，對於小股的短期風險，建議在目前的市場狀態下要特別注意。

證券分析 海通國際

融創中國穩健之選

中國於最近推出新一輪打壓住宅樓市的政策，我們因而對融創中國(1918)的估值略作調整。該公司手頭上有17個項目，其中3個位於北京，而當地市政府剛公佈的限制購房措施較其他城市更嚴格。我們把融創的目標價下調至3.70元(現價2.13元)，相當於2011年預計市盈率4倍，或較我們最新經調整的估計資產淨值大幅折讓64%，估值仍非常具吸引力。

2010年的合約銷售按年上升30%至人民幣83億元，主要動力來自平均售價改善，而預售總建築面積僅微升3%至728,700平方米。在去年推售的大部分項目為已開發超過3-5年的大型住宅社區。我們在最近一次的實地考察中發現，此等項目最新階段的設計和質量均顯著改善。由於產品質素提升，加上社區已經成熟，因此每平方米的售價由2009年的人民幣9,070元上升至2010年的人民幣11,483元。

融創於2009年下半年及2010年的預售成績理想，公司的盈利增長更顯而易見。由於2010年收入的100%及2011年收入的68%已經鎖定，我們估計融創於2010年的基礎盈利將增加1倍，並於2011年再躍升50%。該股現時的股價相當於2010年市盈率3.7倍或2011年市盈率2.5倍，即使在波動的市況中屬穩健之選。

(摘錄)

AH股差價表 2月24日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84405

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

股市縱橫

瑞安建業被低估值博高

中東亂局繼續困擾投資市場，港股昨先升後跌再挫逾300點收場，在市場觀望氣氛轉濃下，投資者有必要繼續將焦點放在有實質業務支持，以及有消息醞釀的股份上，當中瑞安建業(0983)便為其中之一，該股昨收10.2元，跌0.24元或2.3%，成交只有597.5萬元，可見沽壓頗為有限。

瑞安建業上月31日借主席增持消息曾有過頗悅目的升勢，股價由1月20日停牌時的9.65元，急彈至當日的10.76元報收，單日升幅達11.5%。事緣，集團主席羅康瑞擬將其公司的持股比例由37.27%增至48.31%，涉資約6.606億元。羅康瑞將以每股12元的價格收購5,400萬股股票，

較該股停牌前收盤價溢價24.4%。不過該股交易價仍低於12元，因此此次收購並非全面收購建議。有關的提案將於下周一的特別股東大會中表決，基於有關的增持對小股東有利無害，表決可算是「例行公事」，預計屆時通過已成定局。

主席溢價增持利好股價

主席羅康瑞這次以溢價增持公司股份，無疑是對公司前景投下信心一票的表現，多少也反映其估值長期偏低，已引起管理層的重視。事實上，截至2010年6月止，瑞安建業每股資產淨值達17.60元，羅老闆即使以12元的「高價」收購，仍較其每股資產淨值低32%，增持股

權的計劃也凸顯該股目前價位具不俗的吸引力，也難怪當日消息曝光即有推動作用。

瑞安建業業務包括港澳建築業務、內地房地產開發及水泥業務。建築業務方面，截至去年6月，該公司合共有總值114億元建築合約，未完成合約價值達66億元，適逢本港特區政府今年加速十大基建動工，料有望推動相關業務的發展。內地房地產業務方面，集團現時在北京、上海、重慶、瀋陽、成都及廣州共計發展12個房地產項目，應佔可發展總樓面面積190萬平方米；而可發展樓面面積共為330萬平方米，由於「瑞安」已為內地著名房地產品牌，其發展潛力



亦不待言。至於最具前景的水泥業務，由集團持有的拉法基瑞安水泥45%權益，去年年底產能已增至達3,100萬噸，而位於貴州的多家水泥廠年銷量亦達100萬噸。此股現價市盈率約5.17倍，估值在同業中處於偏低水平，息率約3.45厘，仍具吸引力。可考慮在股東會表決增持提案前部署收集，預計羅老闆增持後，會有好消息如收購地產項目等跟尾，中線有力挑戰12元水平。

港地產股具收集價值

數碼石馬 收發站 美股再跌百點回應利比亞局勢引致的油價上升，以致周四亞太區股市除中國內地、台灣外全線下跌，並以印度跌3%最為差勁，而跌幅逾1%則包括港、日、馬、泰、印尼等。港股在期指結算前夕市況頗為波動，早市低開50點後曾倒升至23,037水平，不過期指相關的沽盤亦隨之湧現，重磅股的匯豐(0005)、中移動(0941)等在大盤沽壓下引領大市下滑，下午市更在油價進一步上升下跌幅擴大，恆指跌破22,800後引發拋壓，地產股也由升轉跌，恆指低見22,576，僅以22,601報收，全日跌305點或1.34%，成交額增至714億元。期指今日結算，22,400/22,500料有承接力。 司馬敬

2月期指在港股收市後，在補倉買盤帶動下反彈至22,650報收，轉為高水49點，反映不少大戶進行轉倉，短線淡倉獲利。至於3月期指則收報22,574，只炒低水27點，反映大戶在大市回落至22,500水平獲承接留有一手，不敢大低水造淡。

利比亞局勢動盪升級，傳反對勢力已佔領西部城市，卡扎菲則仍控制東部，內亂已成當前利比亞的寫照。紐約原油期貨價在亞洲時段升上100元，是引發午市急挫的原因，執筆時報101美元，升2.9美元。至於倫敦金價衝上1,413美元，升0.45%，跌幅尚屬溫和，而歐元亦徘徊1.376，英鎊1.616水平，反映歐洲金融市場對利比亞的新局勢仍理性看待，未出現恐慌情緒。因此，今晨美股表現尚跌幅放緩，將有助周末亞太股市回穩，而港股也有條件低位反彈。

新增土地供應未改樓市前景

港地產股在昨日表現頗為波動，以長實(0001)為例，曾升1.8元見119.2元，但午市已走

樣，一度插落至116.4元低位，收報116.6元，倒跌0.8元；信置(0083)、恆基(0012)、新世界(0017)也由升轉跌，只有新地(0016)仍保持升0.4元，收報121.4元最有交代。在新年度預算案公布後，新增9幅土地供應及相關消息，並未扭轉當下供求失衡而支撐樓價的有利因素，港地產股在盈利前景仍然良好的條件下，當大市回穩反彈，上述優質地產股跑贏大市乃可預期，新地、長實、信置、恆基四大地產股，均有趁低收集價值。即將公布中期業績的信置，已有大行預測信置的核心盈利增幅介乎29-51%之間，昨低跌至13.88元的近期低位，反彈空間大。大和預期信置中期盈利賺2.6億元，增3成，現價已接近帳面價值的13.32元，目標價為20元，有3成上升空間。

公司動向方面，中國水務(0855)獲西京增持至13%，大旗手劉央看好內地水務股可謂信心十足。中國水業(1129)昨逆市升3.2%收報0.158元，成交增至5,200萬元，反映有資金轉投水務股。

紅籌國企/高輪

光控超賣嚴重分段吸納

面對中東局勢持續惡化，歐美及亞太區股市紛紛「應聲倒地」，反觀內地股市昨日卻依然逆勢向好，滬綜指收市升達0.5%。雖然內地股市可以一枝獨秀，惟觀乎對本地中資股並未帶來太大的支持作用，在投資者傾向計數離場下，有突出表現的股份也變得寥寥可數。昨市所見，中海石油化學(3983)曾一度走高至6.49元，最後回穩至6.27元報收，仍升0.16元，升幅為2.62%，惟已屬表現較佳的中資股。

光大控股(0165)昨日先升後回，曾走高至16.06元，收市報15.6元，跌0.14元，跌幅為0.9%，但因現價離年低位的15.4元，只相差0.2元，而消息面則仍然利好下，其股價調整則仍可加留意。內地光大銀行日前發公告表示，董事會已同意其申請在香港發行最多不超過120億股的H股IPO，並將於下月14日召開臨時股東大會審議H股上市議案。光控原持有光大銀行5.26%股權，光銀在A股上市後，光大控股在光銀的持股比例已下降至不足5%。若光銀成功來港上市，光控持有光銀的資產淨值將可進一步反映。光控近年積極轉型，透過建立直接投資業務，為整體業務的長遠增長前景打下良好基礎。據了解，目前集團旗下直接投資業務已管理7個投資基金，所管理的資產淨值達到100億元。另外，集團去年末季，將光大證券(國際)51%股權售予光證，經

中石油購輪26946可取

油價已破百美元，應有利中石油(0857)的股價反彈，若看好其後市表現，可留意中油瑞信購輪(26946)。26946昨收0.105元，跌0.007元，跌幅6.25%，成交1.84億股。此證於今年11月14日到期，其換股價為10元，兌換率為0.1，現時溢價8.12%，引伸波幅33.86%，實際孱弱5.2倍。26946勝在年期較長，現時數據又屬合理，故為可取的擇場選擇。

投資策略：

Table with 2 columns: 紅籌及國企股走勢, 港股走勢欠佳, 不利中資股短期表現. 光大控股: 受惠光銀將來港上市, 續拓基金業務, 前景仍然樂觀. 目標價: 17.11元, 止蝕位: 14.8元

滬深股評

內蒙華電注資前景看好

內蒙華電(600863.SS)公告非公開發行股票預案：以不低於9.17元/股的價格，向機構投資者非公開發行不超過6億股，募集資金投向3個項目：(1)收購大股東持有的魏家峯煤電公司60%股權；(2)收購大股東全資電廠達特電廠四期；(3)投資5億元用於上都電廠三期。我們對此簡評如下：

集資55億增強資本實力

按照9.17元/股和6億股價格計算，募集資金將達到55億元。我們預計截至2010年底公司淨資產約為41億元左右，即如果本次發行順利結束，將使公司淨資產擴張134%，極大增強公司的資本實力。我們預計達特電廠四期的盈利在1.5-2億元左右，魏家峯煤電公司按照噸煤淨利潤50元計算，盈利在3億元左右，同時考慮財務費用的降低，因此本次收購可增加淨利潤3.5-4億元左右。假設公司在2011年底完成非公開增發6億股，則2011年EPS將由原來的0.55元提升到0.56-0.58元，提升幅度約為2%-6%。如果考慮到公司最終發行股份數可能低於6億股，我們估計對每股收益的提升幅度約在5%-10%，即為0.58-0.60元。

母公司續注入優質資產

雖然本次資產注入對公司業績的提升幅度並不高，但從中長期來看，本次資產注入後：(1)公司大容量火力發電機組佔比將得以提高，有利於落實公司「上大壓小」替代計劃，進一步降低能耗

水平；(2)通過魏家峯項目的實施，將完善在煤炭產業的布局，有利於增強抵禦行業周期性波動風險的能力。

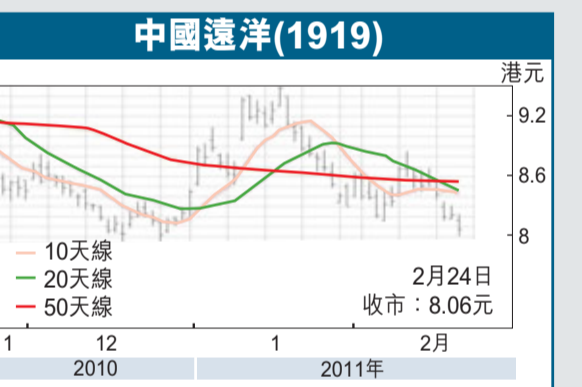
本次注入上市公司的魏家峯煤電公司和達特電廠四期是大股東中現有的最好的盈利資產，體現了集團對公司的扶持態度。北方聯合電力公司計劃在2015年煤炭產能達到4000萬噸，預計未來仍會繼續注入煤炭和電力資產。

公司存量資產的業績增長點包括已核准的岱海二期，以及等待核准的上都三期、和林電廠、魏家峯煤電聯營項目等，這些都是「西電東送」項目，未來盈利前景極好，我們看好公司中長期盈利前景。維持公司「增持-A」評級，按照2012年20倍市盈率給予6個月目標價12元。

風險提示：非公開發行進度低於預期和煤價上漲幅度高於預期。



H股透視 群益證券



中國遠洋(1919)以乾散貨和集裝箱運輸為主業，貢獻利潤9成以上。預計2010、2011年淨利潤分別為63.68億元(人民幣，下同)和69.07億元，按年分別大幅扭虧和增長10%，每股盈利為0.623元和0.676元，PE分別為17.8倍和16.4倍。前期乾散貨運價低迷，拖累公司業績及股價表現，我們看好3-5月份集運運價上調及散貨運價反彈帶來的估值修復機會。長期來看，經過經濟危機，公司業績增勢已現，未來業績進入長期上升通道確定，給予逢低買入的投資建議。

集裝箱及乾散貨運輸並舉

公司業務涉及集裝箱、乾散貨兩個大類運輸，運輸收入佔營收90%以上。2010年乾散貨業務收入佔比在40%-45%，集裝箱業務佔比在50%左右；集裝箱運輸市場景氣上升、公司業務量及運價皆保持上升，而乾散貨運輸市場受需求增長放緩和運力相對過剩拖累，運價呈現前高後低態勢。預計2011年，集運業務有望延續景氣回升勢頭，同時，散貨運輸市場經過調整，有望逐步景氣恢復。

集運持續向好——短期受益大客戶談判的提價趨勢，長期受益需求增長、運價提升；4月份傳統的大客戶談判在即，預計航商將有封倉運力提升運價趨勢行動。長期來看，預計2011年集運市場運力增幅在10%以內，全球貿易量增幅可達8%-9%，而集裝箱運量需求將略高於此，供需總體基本平衡，將有利於量價齊升，業績增長。

乾散貨運價將現超跌反彈，2011年運價整體現前低後高態勢：2010年底到2011年初，受到澳洲洪水襲擾、中國節能減排、世界糧食減產預期等因素影響，乾散貨運輸旺季不旺，運價低迷。預計近期隨着不利因素消退，前期壓抑的運量需求將有望爆發，促進運價觸底反彈。長期來看，乾散貨運輸結構失衡將緩解，運價將呈現前低後高的景氣回升趨勢。

行業見底 估值存修復機會

公司未來幾年盈利增長持續向好——預計2010、2011年淨利潤分別為63.68億元和69.07億元，每股盈利為0.623元和0.676元，2010、2011年PE分別為17.8倍和16.4倍。前期乾散貨運價低迷，公司股價回調已充分反映，我們看好3-5月份集運運價上調及散貨運價反彈帶來的估值修復機會。長期來看，經過經濟危機，公司業績增勢已現，未來業績進入長期上升通道確定，給予逢低買入的投資建議。