



【大市透視】 第一上海首席策略師 葉尚志

港股謹慎看法仍未消除

2月28日。港股持續上周五的反彈勢頭，在匯豐控股(0005)的領漲帶領下，權重股全面起動，把大盤進一步推升到23,300點水平。收盤後，萬眾期待的匯豐業績終於發表，港股方面來不及反應，但是匯豐股價在英國倫敦市場，卻實時的下滑了有超過3%，似乎市場對於匯豐這份報表並不滿意，要提防匯豐的回挫，對港股的盤面結構，會帶來多大的破壞。目前，我們對於港股的謹慎態度，仍未能有效的消除。

恆生指數在周一出現先抑後揚的行情，在早盤曾一度下跌超過100點，但是在匯豐的帶頭下，再加上內地金融股的全面起動，擴大了港股大市的日內漲勢。恆生指數收盤報23,338點，上升326點，主板成交量增加到817億元。技術上，恆生指數兩天來的累漲幅度已達到了700多點，並且部分回補了在上周二出現的跳空裂口，但是仍未能完全扭轉我們在早前指出的「鳥型轉向」訊號。目前，恆生指數要升穿23,615點，才能確認扭轉由今年1月中展現的反覆向下趨勢，而經歷了兩天的急漲行情之後，恆生指數的初步承接在22,800再度建立。

港地產股有回穩機會

盤面上，我們一方面在觀察大市，是否要通過恐慌拋售，來把這一波跌浪劃上句號。另一方面，我們亦在等待領漲大盤股的出現，來給已呈現虛弱狀態的大市帶來提振。在上述兩個方面未能清楚之前，總體操作上還是會維持謹慎的態度。值得注意的是，香港地產股有短期利空出盡的機會。香港特區政府在財政預算案裡面，已發出了穩定樓價的指引措施，而多家香港地產股的報表亦已公佈，相信對已跌到了超賣地步水平的香港地產股，該可以找到回穩的機會，建議可以多加關注。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

關注「兩會」上落市為主

環球投資市場的焦點投放在中東及北非政局動盪的發展以及擴散狀況。單就中東與北非的政治危機，按照歷史參考，個別國家的政治動盪對主要股市的影響一般為短期性，甚至發展至地區戰爭對港股的影響亦非長久，如過去伊拉克及波斯灣戰爭，事後亦顯示海外政治糾紛及海外地區戰爭往往是中長線佈局的時機。是次金融市場最關注為石油的風險溢價會否隨中東及北非反政府浪潮的演進而持續走高，為短期內主導資金於風險資產領域配置的主要因素。

就港股而言，隨著中國11屆全國人大四次會議以及全國政協11屆四次會議將先後於本周六及本周四在北京召開，投資者的焦點亦分散至「兩會」的議題上，特別是市場目前關心的控制通脹政策上（宏觀方向定調）。加上，今年為「十二五」規劃開局之年，投資市場的焦點亦投放在將在兩會審查批准的「十二五」規劃建議與當中將陸續發佈的相關領域細則(產業方向的發展內容)。綜合而言，中國經濟未來的發展將着重發展「民富」而非過去側重高增長的「國富」。未來政策的重點將轉移至環境提高人民生活環境及素質、提高普羅大眾收入以邁向「小康」國家發展為目標、提升產業效益與生產素質，以及改善環境等領域。

有關政策的出台預期將對資金在不同產業配置上有主導性的影響，而對大盤短期方向的幫助則有限，預估恆指短期將在24,000至22,500區域震盪。

■ **AH股差價表** 2月28日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.84338

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.20	8.23	77.46
儀征化纖股份	1033(600871)	3.54	12.12	75.37
洛陽玻璃	1108(600876)	2.28	7.32	73.74
東北電氣	0042(000585)	1.48	4.44	71.9
天津創業環保	1065(600874)	2.73	7.17	67.9
北人印刷	0187(600860)	3.00	7.60	66.72
山東新華製藥	0719(000756)	3.17	7.98	66.51
中國南方航空	1055(600029)	3.68	8.77	64.62
大唐發電	0991(601991)	2.65	6.28	64.42
昆明機床	0300(600806)	5.80	12.96	62.27
廣船國際	0317(600685)	15.2	32.84	60.98
華電國際電力	1071(600027)	1.53	3.23	60.06
上海石油化工	0338(600688)	4.14	8.68	59.79
上海電氣	2727(601727)	4.56	9.13	57.89
廣州藥業股份	0874(600332)	11.10	21.81	57.09
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.01	3.93	56.88
海信科龍	0921(000921)	4.04	7.75	56.05
北京北良實業	0588(601588)	1.90	3.63	55.87
中國東方航空	0670(600115)	3.43	6.54	55.78
江西銅業股份	0358(600262)	24.45	41.78	50.66
中海油田服務	2883(601808)	15.52	26.46	50.55
金風科技	2208(002022)	12.54	20.55	48.55
中國國航	0753(601111)	7.27	11.83	48.19
中海集運	2866(601866)	3.38	5.04	43.46
四川成渝高速	0107(601107)	4.90	7.17	42.38
紫金礦業	2899(601899)	6.39	8.31	35.17
中國中冶	1618(601618)	3.15	4.07	34.74
晨鳴紙業	1812(000488)	6.39	8.24	34.62
華能國際電力	0902(600011)	4.35	5.56	34.03
中國遠洋	1919(601919)	8.31	10.53	33.46
廣深鐵路	0525(601333)	2.94	3.64	31.9
中海發展股份	1138(600026)	8.51	10.26	30.07
兗州煤業股份	1171(600188)	23.25	27.83	29.56
東方電氣	1072(600875)	29.90	35.29	28.56
滙豐動力	2338(000338)	51.80	60.27	27.53
深圳高速公路	0548(600548)	4.70	5.26	24.66
中國石油股份	0857(601857)	10.60	11.41	21.67
中國石化化工	0386(600028)	7.94	8.52	21.43
中信銀行	0998(601998)	5.11	5.28	18.4
安徽皖通公路	0995(600012)	6.21	6.33	17.28
中煤能源	1898(601898)	11.10	10.64	12.04
中國中鐵	0390(601390)	4.95	4.74	11.95
中國南車	1766(601766)	8.64	8.16	10.73
安徽海螺水泥	0914(600585)	37.25	34.61	9.25
青島啤酒H	0168(600600)	35.75	32.62	7.6
鞍鋼山鋼鐵	0323(600808)	3.98	3.60	6.79
中興通訊	0763(000063)	35.90	32.30	6.29
中聯重科	1157(000157)	17.88	15.2	0.82
中國鐵建	1186(601186)	8.71	7.39	0.63
中國神華	1088(601088)	32.30	25.81	-5.52
江蘇寧滬高速	3988(601988)	4.11	3.24	-6.95
民生銀行	0177(600377)	8.43	6.54	-8.68
交通銀行	1988(600016)	6.79	5.11	-12.03
民生銀行	3328(601328)	7.51	5.55	-14.09
鞍鋼股份	0347(000898)	10.72	7.83	-15.43
中國人壽	2628(601628)	29.65	21.37	-16.98
工商銀行	1398(601398)	5.98	4.26	-18.36
中國太保	2601(601601)	31.50	22.44	-18.36
建設銀行	0939(601939)	6.81	4.82	-19.12
招商銀行	3968(600036)	18.64	12.87	-22.11
農業銀行	1288(601288)	3.86	2.61	-24.69
中國平安	2318(601318)	79.90	49.76	-35.38
中國聯通	0762(600050)	13.00	5.86	-86.41
經緯紡織	0350(000866)	7.19	-	-
中國鋁業	2600(601600)	7.69	-	-

股市縱橫

國藝「西樵夢工場」潛力大

國藝(8228)剛於上周三(2月23日)召開股東特別大會，通過以3億(港元，下同)購入Head Return Limited及 Expand Pacific Limited(HRL及EPL)各自之51%權益，該兩間公司現分別於西樵山承租一幅佔地381畝之土地連同毗鄰湖泊，以及一幅佔地105.26畝之土地

同時又通過以不低於每股1.1元配售最多4億股新股，配股所得款項淨額約4.28億元，當中約3,000萬元用作收購之融資，約4,300萬元用作集團之一般營運資金，其餘約3.55億元將用作發展位於廣東省佛山市的「西樵夢工場」之資本開支，目標是打造成為中國首個集合拍攝場地、主題樂園、酒店及表演場館於一身的環球影城式主題公園。

西樵山是廣東省四大名山之一，鄰近景點包括南海觀音、寶峰寺、天湖等。此4A級旅遊名勝每年吸引逾200

萬名遊客到訪。在推廣及吸引客源方面，國藝可借助西樵山本身的旅遊景點，而夢工場的綜合項目亦可進一步提升當地旅遊資源水平，帶旺當地的旅遊業，兩者互惠互利，充分發揮協同效應。

黃大仙祠及地藏王廟下半年落成

據了解，首個項目「黃大仙祠及地藏王廟」已全速建設中，將於今年下半年落成，預計該項目的收益可於2011年入賬。參考內地同類寺廟的入場費，預計黃大仙祠及地藏王廟的門票定價約為每張人民幣60元；以現時西樵山每年平均有200萬名遊客到訪計算，單單是黃大仙祠及地藏王廟每年的門票收益已高達人民幣1.2億。

此外，符合五星級標準，但只需三星級收費的精品酒店將於2012年上半年落成，而影視城拍攝基地將於2012

新世界業績「對辦」利回穩

專人石馬 收發站

美股道指上周五續漲近62點，昨日亞太區股則互有升跌，當中韓股便逆勢跌逾1%。日本股市午後在金融股帶動下反彈，以高位10,624報收，升97點或0.92%；深滬股市在各板塊近乎全面向好推動跑贏區內，尤其是深成指由今早低位12,562，掉頭高見12,907，全日收報12,902，續升2.13%；上證也由低位2,861掉頭高收，全日收報2,905，升0.92%。港股昨日則先跌後回升，早市曾一度跌穿22,900點，跌逾百點，但中段已重拾升勢，而午後升勢最見凌厲，曾高見23,388點，收市回順至23,338點，仍升325點或1.42%，主板成交增至817億元。港股連升2日累漲達736點，反彈力度頗為不俗，但礙於外圍地緣危機仍未明朗，何況恆指仍未升破23,600阻力，故預期短期暫難擺脫上落市格局。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪

一拖受惠國策可保強勢

港股昨日反彈之勢有所擴大，市場投資氣氛改善，有利吸引資金重投中資股，當中部分前期基金愛股的升勢最見凌厲。就以昨日欄提及的經緯紡織(0350)而言，便復見買盤熱捧，收市報7.19元，漲9.1%；此外，長城汽車(2333)也升達6.7%完場。

第11屆全國人民代表大會第4次會議和政協第11屆全國委員會第4次會議，將分別於3月5日(本周六)和3月3日(本周四)在北京開幕。有市場分析認為，「兩會」將審議「十二五」規劃，而根據過往「兩會」開幕前後的經驗，有國策支持的股份往往會成為焦點所在，農業股因有中央政策傾斜的優勢，自然可以看高一線，當中第一拖拉機(0038)是其中較可取的一隻。

一拖為內地最大的農業拖拉機製造商及唯一的履帶拖拉機生產商，主要產品包括履帶拖拉機及四輪拖拉機，其中大型輪式拖拉機是公司主打產品之一。集團在2010年上半年淨利潤為2.61億元(人民幣，下同)，按年上升55.1%，已高於09年度全年盈利的2.44億元。期間，毛利率由13.97%升至14.59%，淨利率由3.21%升至4.47%。據彭博綜合估計，集團盈利可增長逾60%，即賺近4億，以昨收市價8.04元計，預測市盈率降至約15倍，以一隻行業龍頭股而言，此估值已處於合理水平。

滬深股評

金晶邁入轉型期和成長期

根據玻璃行業「十二五」規劃草案，提高深加工比例是未來的玻璃行業發展方向，未來國家將重點大力支持太陽能玻璃、LOW-E玻璃、電子玻璃和導電膜玻璃等。金晶科技(600586.SS)目前的產品如高附加值的超白玻璃或LOW-E玻璃等主要以玻璃原片為主，深加工比例不高，公司將借助本次定向增發，提高深加工比例，致力於打造中國的功能玻璃生產基地。

公司超白玻璃低自爆率保證了玻璃使用過程中的安全性，尤其是在超高層建築和公共建築等對玻璃安全要求極高的建築上。憑借公司超白玻璃已有的質量和口碑，經典工程和案例也越來越多。繼之前應用在鳥巢、水立方、迪拜塔等知名建築後，公司去年又成功應用在陽光谷、中國館等世博會上多個場館。目前公司正在提供或計劃供給倫敦奧運場館、中東火焰塔、上海中心等建築使用。

超白玻璃受樓市調控影響小

超白的建築應用領域受房地產調控政策影響很小。公司的超白玻璃應用領域多集中在高層建築、商業地產、旅遊地產、體育場館、機場等高檔建築和基礎設施上，而這些領域並未受到房地產調控，相反，未來市場空間還會有很大增長。

除高端建築外，公司未來超白玻璃市場定位將提高工業品和太陽能領域應用。公司目前超白玻璃用在建築市場佔比在65%左右，未來公司將實施「橫向布局、縱向拉伸、整合資源做營銷」的基本策略，未來將形成工業品、高端建築和太陽能領域三個核心市場

LOW-E玻璃節能玻璃：與超白玻璃結合，定位高起點。相比目前的LOW-玻璃生產線，我們認為公司定向增發的1,000萬平米的LOW-E生產線定位更高

張怡

安踏品牌價值具優勢

安踏體育(2020)2010年的盈利按年增加24%至人民幣15.51億元，超出我們預期，而由於銷量增幅較預期高，故營業額亦按年上升26%至人民幣74.08億元。該公司的末期及全年每股股息分別為0.25元及0.45元，派息比率相當於約62%。

鞋類及服裝分別佔2010年營業額約52%及45%，配飾則佔餘下的3%。收入分別按年上升15%及38%至人民幣38.25億元及人民幣33.33億元；配飾的收入則按年增加約68%至人民幣2.5億元。營業額上升的主要原因是鞋類及服裝銷量分別較上一年增長10.9%及27.1%，平均售價則分別上升4.0%及8.8%。按品牌劃分，安踏品牌佔總收入的92%，而運動生活系列、兒童體育用品、Fila及向海外客戶銷售則佔餘下部分。我們相信運動生活系列將繼續較童裝及Fila系列帶來更大貢獻，而隨着公司積極擴充該產品線，運動生活系列在未來仍有增長潛力。

毛利率上升0.7個百分點至42.8%，但由於原材料價格上升，故2010年下半年的毛利率較上半年低。毛利率微升的主要原因是鞋類及服裝的平均售價增幅超過其平均成本變化幅度。平均售價上升，反映安踏擁有強大的品牌價值及品牌美譽度。於2010年，由於該公司預先採購原材料，且擁有較強議價能力，故鞋類的平均成本僅按年上升3.6%至人民幣55.1元，而平均售價則按年上升4%至人民幣99.5元。另一方面，服裝的平均售價按年攀升8.8%至人民幣65.8元，但由於公司擴充設計團隊，並進一步提升產品系列，故平均成本亦按年上升5.7%至每件人民幣39元。

截至2010年底，安踏店數目為7,549間，此外，該公司亦擁有749間運動生活系列店及383間兒童系列店，淨增加數目分別為958間、406間及155間。安踏店(不包括運動生活系列及兒童體育用品系列的)總銷售面積繼續按年增長24%，與2009年的增幅相若。該公司在華北地區更積極地擴充店舖，使其在華東、華南及華北地區的店舖分佈更加平衡，將減輕季節性因素對供應鏈的影響。每間店舖的平均銷售面積按年增加8%至116平方米。展望將來，安踏將繼續擴大分銷網絡，並將於2011年增加651間安踏店、251間運動生活系列店及117間兒童體育用品店，使三者的總數分別達8,200間、1,000間及500間。

該公司亦公佈其2011年第三季訂貨會業績，訂單金額按年增加20%，鞋類及服裝的平均售價均錄得雙位數增幅。

成本續轉嫁予顧客

該公司的財務狀況仍然穩健，截至2010年底，安踏擁有淨現金人民幣43億元，即每股1.72元。我們相信安踏將保持在內地大眾運動服市場中的領導地位。原材料成本上漲，將繼續對毛利率構成壓力，但我們相信，該公司可透過把平均售價上調8-10%，繼續把成本轉嫁予顧客，但由於運動服產品的需求具彈性，此舉或會對銷售造成負面影響。安踏將繼續推出以奧運為主題的市場推廣活動，將可進一步加強品牌價值。我們把該股的目標價定於13.70元，相當於2011年預計市盈率16倍。

