



■ **大市透視** 第一上海首席策略師 葉尚志

港股仍處反覆偏穩狀態

3月3日。港股持續預期中的中性偏好狀態，大盤經歷了周三的縮量回整之後，在周四出現回穩修復。我們對於港股後市，維持偏好的態度看法，建議在現水平或者在回調時，可以選股來跟進。股票市場有其一定的運行規律，在升市的循環當中，在大部分的案例裡，都是由大盤股先行，然後伸展至中盤股，最後擴散至小盤股。強勢股先動，弱勢股跟上，是另一個常見的規律。這些都是在操作時，可以注意的部署行動。

恆生指數在周四出現衝高後回壓的日內行情，在盤中曾一度衝高至23,300點水平，但是國際油價高企不下，內地人大政協會議正式開幕，都是令到市場觀望氣氛未能消散的原因，買盤的積極性仍有待激發。恆生指數收盤報23,122點，上升74點，主板成交量有744億多元，而總體的沽空金額卻降至39.5億元，潛在沽壓似乎正在減退。

匯豐進入中性偏好走勢

在經歷且通過了匯豐控股(0005)下挫的考驗後，加上有大盤領漲股的出現，我們相信港股已從早前的弱勢盤面，逐步進入中性偏好的狀態，也就是說，恆生指數的階段性底部位置，已經在2月10日的22,447點建立起來。另一方面，倘若恆生指數能夠升穿2月18日的高位23,615點，也就是升穿前一級短期浪頂，將可以確認扭轉由1月中展現的一浪低於一浪發展形態，大盤就可以進入強勢。然而，在現階段，相信市況暫時會以反覆偏穩來運行，但是估計以升穿23,615點的概率較高。

在市況逐步回穩的背景下，市場對於消息的解讀，將會從相對正面的態度來出發。在這幾天拉高的消息題材股板塊，包括有澳門賭業股、香港零售股、水泥股、以及內地體育用品股等等。這種市場狀態，在2月份的弱勢盤面時，是未有看見的，而這個也是大盤回穩的證明之一，建議對於消息題材股，可以多加關注。

■ **證券分析** 海通國際

中海油目標上望22元

中東地區政局轉差，或會於短期內把布蘭特原油現貨價推高至每桶130美元的水平，我們對此不會感到意外，但考慮到供求情況後，我們預料於2011年的平均價格將為每桶90-95美元。就估值而言，我們對於布蘭特原油於2011年平均價的估計由早前的每桶87美元上調至90美元。

中海油（0883）仍是我們在香港上市的主要石油及天然氣公司中的首選。該公司於今年1月發行票據時透露，由於油價上升，加上石油及天然氣產量增加，公司2010年首9個月的收入為人民幣1,303億元，按年上升88%，純利則按年躍升90%至人民幣389億元。由於2010年第四季的原油價格處於全年最高位，我們預料中海油將於2010年錄得更高的平均實現油價。我們估計該公司2010年的整體原油及天然氣產量將增加至超過3.3億桶油當量，而於2011年亦按年增加20%以上。我們估計該公司於2011年的純利將為人民幣670億元，並維持對該股的買入評級，目標價為22.00元，相當於2011年市盈率10.6倍，估值並不高昂。

（摘錄）

■ **AH股差價表** 3月3日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.84397

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)	2.19	8.18	77.42
儀征化纖股份	1033(600871)	3.57	11.57	73.97
洛陽玻璃	1108(600876)	2.29	7.24	73.32
東北電氣	0042(000585)	1.49	4.43	71.63
天津創業環保	1065(600874)	2.70	7.09	67.88
北人印刷	0187(600860)	3.00	7.63	66.83
山東新華製藥	0719(600756)	3.20	7.88	65.75
大唐發電	0991(601991)	2.67	6.47	65.19
中國南方航空	1055(600029)	3.72	8.51	63.13
昆明機床	0300(600806)	5.57	12.34	61.93
華電國際電力	1071(600027)	1.55	3.28	60.94
上海石油化工	0338(600688)	4.06	8.50	59.71
廣船國際	0317(600685)	15.18	30.55	58.09
廣州藥業股份	0874(600332)	11.58	23.01	57.55
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.00	3.91	56.85
上海電氣	2727(601727)	4.60	8.75	55.65
北京北辰實業	0588(601588)	1.90	3.53	54.6
中國東方航空	0670(600115)	3.51	6.44	54.03
海信科龍	0921(000921)	4.25	7.67	53.26
江西銅業股份	0358(600362)	24.40	39.83	48.33
中海油田服務	2883(601808)	15.74	25.33	47.58
金風科技	2208(002202)	12.78	20.13	46.45
中國國航	0753(601111)	7.44	11.47	45.28
中國鋁業	2600(601600)	7.30	10.73	42.61
中海集運	2866(601866)	3.32	4.83	42.02
四川成渝高速	0107(601107)	5.10	7.01	38.63
金隅股份	2009(601992)	11.66	15.50	36.55
中國中冶	1618(601618)	3.07	4.01	35.42
紫金礦業	2899(601899)	6.41	8.18	33.9
華能國際電力	0902(600011)	4.41	5.56	33.09
中國遠洋	1919(601919)	8.20	10.30	32.85
鳳凰鋁業	1812(000488)	6.40	7.97	32.26
廣深鐵路	0525(601333)	3.04	3.65	29.74
中海發展股份	1138(600026)	8.50	10.06	28.73
兗州煤業股份	1171(600188)	23.95	27.64	26.91
中國石化化工	0386(600028)	7.76	8.59	23.8
滙豐動力	2338(000338)	54.00	59.39	23.3
深圳高速公路	0548(600548)	4.86	5.29	22.5
中國石油股份	0857(601857)	10.78	11.65	21.95
東方電氣	1072(600875)	31.80	34.32	21.84
中信銀行	0998(601998)	5.21	5.55	20.81
中煤能源	1898(601898)	11.16	10.66	11.69
中國南車	1766(601766)	8.19	7.69	10.16
安徽皖通公路	0995(600012)	6.77	6.32	9.64
中國中鐵	0390(601390)	5.04	4.61	7.78
青島山鋼鐵	0323(600806)	3.99	3.64	7.54
馬爹利酒H	0168(600600)	37.40	32.47	2.84
中興通訊	0763(000063)	35.75	30.80	2.09
安徽海螺水泥	0914(600585)	40.7	34.94	1.74
中國鐵建	1186(601186)	8.36	7.05	-0.03
中國銀行	3988(601988)	4.13	3.30	-5.57
中國神華	1088(601088)	32.45	25.45	-7.55
中聯重科	1157(000157)	19.24	14.83	-9.44
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.67	6.66	-9.81
民生銀行	1988(600016)	6.89	5.29	-9.87
鞍鋼股份	0347(000898)	10.46	7.84	-12.54
中國人壽	2628(601628)	29.40	21.72	-14.18
交通銀行	3328(601328)	7.73	5.67	-15
中國太保	2601(601601)	31.60	23.11	-15.34
建設銀行	0939(601939)	6.89	4.94	-17.65
招商銀行	3968(600036)	19.76	14.03	-18.8
工商銀行	1398(601398)	6.07	4.3	-19.07
農業銀行	1288(601288)	4.01	2.67	-26.69
中國平安	2318(601318)	80.80	50.72	-34.38
中國聯通	0762(600050)	12.90	5.98	-81.96
經緯紡織	0350(000666)	7.82		-

■ **股市縱橫**

中能天然氣項目啟動可捧

港股昨日走勢依然十分反覆，開市初段由23,100水平發力，至午後初段曾一度升破23,300關後，但最後卻打回原形回順至早市初段水平，而現貨月期指又大炒低水逾百點報收。好淡大戶在期指市場舞高弄低，外圍地緣危機的憂慮又未解除，看來港股吹無定向風仍將維持，而市場焦點估計會繼續放在二二三線股份上。

中能控股（0228）近期以反覆尋底為主，周三跌勢更有加速跡象，惟退至0.32元復見不俗承接，股價昨更現反彈行情，曾高見0.36元，最後以0.345元報收，仍升0.015元或4.55%，成交1,107.6萬元。

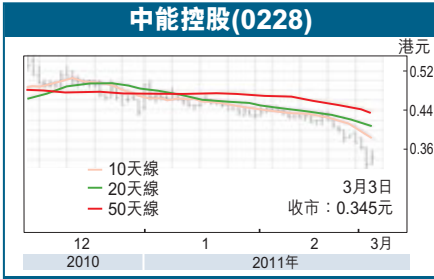
落實百億購新疆油氣田

根據中能09年2月與賣方訂立的協議，集團是以上限100億元收購中國年代能源投資全部權益。代價以發行兩批可換股債券支付，

另就銷售貸款支付9.06億元現金。據悉，集團當時與中國石油集團訂立合

約，雙方將共同擁有於新疆塔里木盆地喀什北區塊，總面積6,991平方千米之土地上進行鑽探、勘探、開採及生產石油與天然氣的權利。初步評估報告顯示，估計上述土地的天然氣約為260億立方米，而市場上天然氣邊際溢利約為每立方米0.4元人民幣，若以此估量計算，邊際溢利達104億人民幣。中能多次就收購該天然氣油田的期限延長，如今終於達成協議，可算是集團正式變身資源股踏上新台階。

世界各國大力提倡使用天然氣，因為它是最清潔的石油產品，而內地在「十二五」期間，天然氣消費比例將翻一



番，天然氣利用規模將達到2,600億立方米，在能源結構中的比例由3.9%提高至8.3%。國策全力推動清潔能源，適逢中能其時落實「大製作」，無疑也令其前景刮目相看。講開又講，該股09年宣布該收購大計時，股價曾炒高至0.95元，如今股價已大幅調整，也是該股具吸引力之處。趁股價反彈初現跟進，中線上望目標為0.5元。

內銀轉強 工行看高一線

3月期指全日在23,288/22,991上落，收報22,998，低水124點，包含3月內大藍籌如匯豐（0005）等除息因素，當然也代表部分大戶對短期市況持審慎態度。

伯老言論有利 道指期貨大升

昨日談及伯南克回應油價上升引起通脹的話題並不改變聯儲局繼續實行QE2的時間表。在周三美國原油期貨再升破100美元收報102美元（升2.6美元）之際，美國堪薩斯聯儲銀行行長洪尼格放風，認為聯儲局應去掉超寬鬆政策中「較長一段時期」的表述，應讓市場作好利率回升1%的準備。對於上述言論，伯南克迅即把握在眾議院金融服務委員會的聽證會上「否定」提前加息的論調，強調為了刺激美國經濟，不排除擴大資產收購計劃規模的可能。當被問及甚麼情況下推出QE3時，伯南克是以「聯儲局想看到持續性復甦，而不想看到美國陷入二次衰退或出現停滯。」

換言之，伯南克再次重申QE2的6,000億美元買國債的規模，直至今年6月底才作檢討。這個「立場宣言」對中東局勢動盪下的環球金融市場十分重要，排除了大型風險資金撤出股市等高风险資產引起動盪。事實上，昨日亞洲時段，油價、金價回軟，而道指期貨則急升50多點，執筆時的歐洲時段更大升95點，3月期貨指數升上

12,141點水平，預示周四美股會作出大幅反彈，並帶動歐股全線上揚。

回說港股，兩會之一的全國政協十一屆四次會議昨日開幕，市場憧憬兩會有好消息，金融及原材料股受追捧，內銀中以建行（0939）升1%、工行（1398）升0.9%、中行（3988）升0.7%較受注目，成交亦配合。中國銀監會主席劉明康披露，將重點對單戶金額500萬元人民幣以下的小微企業貸款加支持力度，針對中小企業金融服務的盡職負責、風險容忍等問題，研究制定差別化監管政策，為中小企金融服務創造更好的社會環境。加大對中小企的金融服務支援，內銀四行肯定是直接推動者，其中工行在市場份額會佔優越位置，值得看高一線。

港股在周三跌市守穩22,900水平，反映市場承接力不斷上移，有利短期大市反覆向23,400/23,500推進，已回落的內銀、港地產股乃至資源、原材料股，均具中線收集價值。

港交所配合內地證交所交易時段的改革措施，下周一（3月7日）便實行首階段交易時段改革，開市時間提前至9時30分，中午12時收市；下午1時30分開市，4時收市。證監會亦提醒經紀行開立人民幣戶口及中央結算及交收系統的其他參與者，如有意開戶口，亦須在3月7日或之前開戶。

張怡

■ **紅籌國企/高輪**

神華整固後有力擴升勢

內地股市昨先升後回，滬綜指數市跌0.37%，而深證成指更挫1.41%。雖然滬深股市遇阻，惟觀乎個別表現仍佳，當中剛於周三登場的金隅股份（2009）A股便續漲逾5%，而受惠於AH股互動，H股也見向好，收市升5.43%。此外，本地部分紅籌個股也見受捧，已沉寂了一段時間的中信21世紀（0241）便見重返1元報收，升0.15元，升幅達17.65%。至於剛公佈完業績的大昌行（1828）也見發力湧上，收市升8.19%，其去年全年多賺近倍派息理想，成為推動股價造好的主要原因。

中國神華（1088）較早前宣佈，根據中國企業會計準則，去年度歸屬於該公司股東的淨利潤錄得371.88億元（人民幣，下同），按年升22.8%；營業收入1,520.63億元，升25%。期內基本每股收益1.87元，升23%。業績表現符合市場預期。此外，集團最近公佈營運數據顯示，1月份商品煤產量2,150萬噸，按年增10.8%，增速較去年12月份的6.9%有所加快，也反映內地實施「限價令」，對其業務並未構成太大的影響。

瑞信最近發表研究報告表示，考慮母公司擬把神實/包頭礦業的資產注入神華、新的合同煤炭價格上漲，以及秦皇島市場現價煤炭價格走高，該行將其2011-2011財年的每股收益預測值分別調高17%和28%。瑞信維持對神華的跑贏大市評級，目標價由40元上調至43.1元。此股近期以窄幅上落為主，並

多次在攀高至33元水平遇阻，昨收32.45元，若短期突破此關口，下一個目標將上移至1月13日阻力位的35.15元，短線宜以跌穿橫行區底部支持的31.45元作止蝕。

建行呈強 購輪27137可取

建行（0939）昨升逾1%，繼續成為支撐大市的主要「功臣」，若繼續看好其後市表現，可留意建行德銀購輪（27137）。27137昨收0.204元，升0.018元，升幅為9.68%，成交2.28億股。此證於今年7月11日到期，換股價為7.38元，兌換率為1，現時溢價10.07%，引伸波幅28.7%，實際槓桿10.3倍。27137勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，其爆發力亦較強，都是其可取之處。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍然反覆，料中資股維持個別發展為主。

中國神華：

經營情況維持理想增長勢頭，有注資前景可憧憬，料反彈空間仍在。

目標價：	止蝕位：
35.15元	31.45元

金元證券

碧水源未來潛能看好

碧水源（300070.SZ）公布2010年年報，2010年，公司營業收入5億元，營業利潤2.1億元，歸屬於上市公司股東淨利潤1.77億元，歸屬於上市公司股東扣除非經常性損益後的淨利潤1.8億元，按照權益攤薄後基本每股收益1.31元，扣除非經常性損益後每股收益1.34元，與我們此前預計的扣非後每股收益1.35元基本相符。公司還公告擬以2010年總股本14,700萬股為基數，每10股派3元（含稅），並轉增12股。

業績續保持高速增長

公司近年來業績持續高增長，預計「十二五」期間公司仍將保持較高的複合增長率。公司200萬平米微濾膜和100萬平米超濾膜新產能的投產，使公司生產成本降低，毛利率進一步提升至48.61%。

政策扶持力度加大，助於公司發展。我國「十二五」規劃中環保投資需求將達到3.1萬億，政府還出台了一再生的推動污水再生利用的政策，公司已是污水再生資源化行業的龍頭，市場佔有率在60%以上，各項政策的出台將大大有利於公司的發展。

積極開拓外埠市場，短期仍以北京市場為主。公司2010年業務收入北京地區佔63%，主要是由於北京市提標改造利於MBR市場的拓展，所以收入增長較快。不過公司正在積極向外埠拓展業務，目前已在江蘇、雲南、天津等地設立分中心或合資子公司，並積極向四川、湖南等地挺進，發展速度極快。

公司除MBR工程及設備銷售外，還積極嘗試BOT、BT、設備租賃、工業和民用給水、工業廢水

處理等領域，未來除了自己新建，還將通過收購兼並等手段來擴大公司的業務規模和業務領域，逐步完善從給水到淤泥處置整個水產業鏈。

業務範圍進一步拓寬

投資建議及盈利預測：行業受益於節能減排政策以及國家新興產業發展規劃，「十二五」期間仍將保持高速發展，公司在膜處理領域的優勢地位使公司將更受益於政策的扶持，而18.8億元的超募資金將有助於公司迅速擴大產能及拓寬業務範圍，佔據行業發展先機，帶來公司新的利潤增長點，維持公司「增持」投資評級，預測公司2011年、2012年每股收益分別為2.93元和4.71元（均為考慮公司股權激勵期權成本計入管理費的影響），對應動態PE分別為39倍及24倍。



■ **港股透視**

中銀國際

西部水泥業務擴張看好



2010年西部水泥（2233）實現主營業務淨利潤9.98億人民幣（同比增長108%），比我們預期和市場預測分別高出15%和13%，這主要是因為成本控制較好，單位商品銷售成本為179元人民幣/噸，比預期低6%，因此毛利率達到40.3%，高於預期的38.3%。規模經濟效應也帶來管理費用明顯降低。在出色業績的支撐下，我們將11-12年盈利預測上調10-24%。考慮到公司管理質量，我們估值時採取了10%的折讓，但仍將目標價從3.40港元上調至3.90港元。重申買入評級。

主營業務淨利潤較預期高

支撐評級的要點：剔除2011年一次性的股票退市及上市費用6,570萬人民幣和2010年一次性權證贖回虧損調整，主營業務淨利潤比我們的預測高15%。

收入符合我們預測。雖然根據我們的計算平均售價僅為299人民幣/噸（同比增長0%，我們預期增長3%），增長令我們失望，但是這被高於預期的銷量增長所抵銷（990萬噸，比預期高出2%，同比增長94.1%）。根據公司最新披露的擴產指導區間，我們將11-12年銷量預測上調13-14%至1,450萬噸和1,600萬噸。

估值：我們繼續使用行業平均企業價值/噸（70美元）、12年企業價值/息稅折舊前利潤（6.6倍）和12年預期市盈率（10.2倍）的綜合估值方法對西部水泥估值。我們將目標價上調至3.90港元，重申買入評級。

西部水泥投資摘要

年結日：12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
銷售收入（人民幣百萬）	1,517	2,960	4,453	4,917	5,938
變動（%）	75	95	50	10	21
淨利潤（人民幣百萬）	330	933	1,347	1,495	1,836
全面攤薄每股收益（人民幣）	0.102	0.256	0.369	0.410	0.503
變動（%）	34.1	149.9	44.4	11.0	22.8
市場預期每股收益（人民幣）	-	0.240	0.346	0.393	-
原先預測攤薄每股收益（人民幣）	-	-	0.298	0.372	-
變動（%）	-	-	24	10	NA
核心每股收益（人民幣）	0.102	0.256	0.369	0.410	0.503
變動（%）	34.1	149.9	44.4	11.0	22.8
全面攤薄市盈率（倍）	23.1	9.2	6.4	5.8	4.7
核心市盈率（倍）	23.1	9.2	6.4	5.8	4.7
每股現金流量（人民幣）	0.19	0.18	0.48	0.36	0.53
價格/每股現金流量（倍）	12.2	13.1	4.9	6.5	4.4
企業價值/息稅折舊前利潤（倍）	16.0	9.3	5.4	4.7	3.4
每股股息（人民幣）	0.000	0.018	0.022	0.025	0.030
股息率（%）	0.0	0.8	0.9	1.0	1.3

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測