



■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

大盤股輪動有擴散跡象

3月4日。受到美股回勇走勢的帶動，港股在周五繼續走高，走了一波兩連漲的行情。我們對於港股後市，維持偏好的看法，倘若外圍市況配合，相信恆生指數有進一步挑戰23,615點圖表位的傾向。目前，油價高企不下，依然是全球股市的最大憂慮。然而，歐美股市經歷了超買後的回整，似乎已找到了支撐並且有重拾強勢跡象。而內地A股更是氣勢如虹，上證綜合指數在周五創出了三個月來的收盤新高。我們相信這些因素，都是有助港股強化剛展開的偏好勢頭。

潛在沽壓仍在減退

恆生指數在周五出現裂口跳升，在盤中曾一度衝高至23,400點水平，中資股依然是升市主力，內地金融股有接力跟上去的跡象。恆生指數收盤報23,409點，上升286點，主板成交量有746億元，而總體沽空金額則進一步下降至33.8億元，潛在沽壓仍在減退。匯豐控股(0005)依然是空頭追擊的主要目標，周五的沽空金額有4.1億元，沽空比例仍錄得超標的12.1%。但是，在大盤穩定性逐步增強的背景下，相信匯豐空頭有隨時回補套利的機會，我們估計這個預期回補行動，將會是未來推升港股大盤的動力之一。

國指形成反覆上推

值得注意的是，受惠於內地A股強勢，國企指數已率先做出技術突破，升穿了2月18日的前一級短期浪頂12,750點，初步形成了反覆上推的態勢。事實上，內地金融股在過去幾天表現堅挺。內銀股股價已全線升穿了2月份的高位，工商銀行(1398)更是率先創出了今年新高。內地保險股亦是全面回勇，相對弱勢的中國人壽(2628)，股價也收復了30元關口。繼騰訊(0700)率先衝上之後，目前有內地金融股接力炒上去，大盤股的輪動，有逐步擴散的好跡象。

■ 證券分析 ■

中銀國際

電能實業防禦性較強

電能實業（0006）日前公告2010年全年實現淨收入71.94億港元（同比增長7%），比我們預測高6.19%，與市場預期一致。收入增長主要來自於香港以外地區業務的出色表現。今後，我們預計長江基建集團（1038）的財力支持將支撐公司不斷收購海外資產。我們將目標價從49.00港元上調為55.00港元，重申持有評級。

支撐評級的要點：穩定收購海外資產；通過與長江基建的合作獲得財力支持。

雖然公司在英國收購電網導致2010年末的淨權益負債比率上升，但是股本回報率高達12%左右，海外資產的收購依然為公司帶來了巨大的盈利增長空間。我們對公司尋求資金來源的能力充滿信心，公司與資金實力雄厚的長江基建建立了合作關係，後者將為其在香港以外市場擴張的雄心提供資金支持。

電能實業的負債率低於同業，同時股息率達到4.1%，我們認為該股在公用事業板塊中防禦性較強。重申持有評級，將目標價調高至55.00港元。

■ AH股差價表 ■

3月4日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.8432

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)	2.21	8.32	77.61
儀征化纖股份	1033(600871)	3.53	11.58	74.30
洛陽玻璃	1108(600876)	2.29	7.34	73.70
東北電氣	0042(000585)	1.50	4.45	71.59
天津創業環保	1065(600874)	2.75	7.30	68.24
北人印刷	0187(600860)	3.04	7.88	67.48
山東新華製藥	0719(000756)	3.22	8.03	66.20
大唐發電	0991(601991)	2.70	6.59	65.46
中國南方航空	1055(600029)	3.78	8.74	63.54
昆明機床	0300(600806)	5.83	12.43	60.46
華電國際電力	1071(600027)	1.57	3.31	60.02
上海石油化工	0338(600688)	4.12	8.64	59.80
廣船國際	0317(600685)	15.38	31.17	58.41
廣州藥業股份	0874(600332)	11.70	22.78	56.71
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.04	3.97	56.68
中國東方航空	0670(600115)	3.46	6.62	55.94
上海電氣	2727(601727)	4.67	8.87	55.62
北京北辰實業	0588(601588)	1.93	3.59	54.68
海信科龍	0921(000921)	4.30	7.86	53.88
江西銅業股份	0358(600362)	24.95	40.41	47.95
中海油田服務	2883(601808)	15.96	25.55	47.34
中國國航	0753(601111)	7.44	11.78	46.76
金風科技	2208(002202)	13.30	20.26	44.66
中國鋁業	2600(601600)	7.40	11.09	43.75
中海集運	2866(601866)	3.42	5.00	42.34
四川成渝高速	0107(601107)	5.17	6.95	37.29
金隅股份	2009(601992)	11.64	15.56	36.94
中國中冶	1618(601618)	3.16	4.06	34.39
中國遠洋	1919(601919)	8.33	10.64	34.01
晨鳴紙業	1812(000488)	4.40	8.10	33.40
華能國際電力	0902(600011)	6.48	5.61	32.68
紫金礦業	2899(601899)	6.52	8.16	32.65
兗州煤業股份	1171(600188)	24.15	29.60	31.22
廣深鐵路	0525(601333)	3.02	3.66	30.44
中海發展股份	1138(600028)	8.75	10.38	28.94
滙柴動力	2338(000338)	52.65	60.01	26.04
中國石油化工	0386(600028)	7.78	8.75	25.05
中國石油股份	0857(601857)	10.86	11.79	22.35
深圳高速公路	0548(600548)	4.91	5.30	21.91
中信銀行	0998(601998)	5.29	5.66	21.21
東方電氣	1072(600875)	32.45	34.62	20.99
中煤能源	1898(601898)	11.32	10.79	11.56
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.22	3.92	9.25
中國南車	1766(601766)	8.51	7.83	8.38
安徽皖通公路	0995(600012)	6.90	6.31	7.82
中國中鐵	0390(601390)	5.15	4.67	7.04
中興通訊	0763(000063)	35.25	31.12	4.52
安徽海螺水泥	0914(600585)	41.05	35.98	3.83
青島啤酒H	0168(600600)	38.15	32.57	1.26
中國鐵建	1186(601186)	8.55	7.12	-1.23
中國銀行	3988(601988)	4.18	3.31	-6.45
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.54	6.69	-7.61
中國神華	1088(601088)	32.95	25.79	-7.70
中聯重科	1157(000157)	19.30	15.00	-8.46
民生銀行	1988(600016)	7.09	5.35	-11.71
鞍鋼股份	0347(000898)	10.68	8.01	-12.39
中國人壽	2628(601628)	30.15	22.02	-15.42
交通銀行	3328(601328)	7.89	5.72	-16.28
中國太保	2601(601601)	32.55	23.37	-17.41
建設銀行	0939(601939)	6.97	4.96	-18.46
工商銀行	1398(601398)	6.17	4.35	-19.56
招商銀行	3968(600036)	20.35	14.22	-20.63
農業銀行	1288(601288)	4.06	2.68	-27.70
中國平安	2318(601318)	82.75	52.13	-33.81
經緯紡織	0350(000666)	7.55	*	-

■ 證券推介 ■

六福長線依然具吸引力

六福集團（0590）股價近期調整的主要原因是市場有以下擔憂：1）中國可能降低包括黃金珠寶、化妝品與奶粉在內的若干商品的進口關稅與消費稅以刺激國內消費；2）香港租金與勞動力成本不斷上升，可能降低公司利潤率。

本行認為，以六福這類品牌號召力強的本地零售商而言，受中國消費稅政策變化的影響將比較小。銷售額強勁增長將完全抵銷成本上升的影響。最近的旅遊與零售相關統計資料依然較佳。另一方面，香港政府建議向每個18歲以上的香港永久居民派發6,000元現金，這將利好本地零售商，畢竟派發現金總額達360億元，相當於2010年香港零售總額3,250億元的11%。

根據政府統計，香港珠寶、鐘錶與貴重禮品2011年1

月份的零售額按年增長41.9%，而2010年全年已經按年增長36.1%。2011年1月份，到訪香港的旅客數目按年增長21.5%，其中內地遊客按年增長31.2%。本行認為2011年1月份六福香港門店的同店銷售按年增速將超過30%。

集資加快內地擴張步伐

六福去年12月份按每股23.15元的價格配售新股，籌集資金11億元，這將使公司得以加快中國內地的擴張步伐。2010年9月30日，公司在全球總共有646家零售門店，607家門店（572家加盟門店，35家自營門店）位於中國內地，31家位於香港，5家位於澳門，2家位於加拿大，1家位於美國。策略上，六福已經加快在中國內地的擴張，2011年度上半年增加88家加盟店，而2008年

度、2009年度與2010年度分別新增加盟店70家、60家與83家。

截至2010年9月30日的6個月內，公司營業額與純利分別按年增長56%至32.65億元及按年增長70%至3.20億元。中期每股盈利按年增長70%至0.649元，而中期股息按年上升73%至每股0.26元，股息派發比率穩定在40%。

本行假設2011年度公司來自香港的零售額按年增長45%，來自澳門的零售額按年增長60%，而2012年度兩個市場零售額均按年增長15%，維持2011年度盈利預測8.26億元，2012年度盈利預測9.90億元，按年分別增長55%與20%。每股盈利2011年度按年上升50%至1.62元，2012年度按年增長12%至1.82元，2010年度至2012年度每股盈利年複合增長率達30%。

目前股價相當於14.4倍11年度市盈率及12.9倍12年度市盈率，六福的估值對長線投資者依然具有吸引力，主要因為香港旅遊業前景樂觀。本行維持對六福的買入評級，6個月目標價30元，相當於16.5倍2012年度市盈率。

國壽可期後來居上

藍籌重磅股方面，匯豐控股（0005）反彈一日後，早市搶高至84.8元水平再遇阻，最後回順至近低位的83.9元報收，逆勢倒跌0.3元或0.36%，成交仍達33.7億元，可見現水平沽壓依然不輕。匯豐周初連續兩日急跌，一口氣失守10天、20天及50天線，周三在83.3元水平獲支持，此水位已成為好淡分水嶺，若守得穩有利後市展開反彈行情。

藍籌強勢股之中，依然離唔開將於本月16日派發去年全年成績表的騰訊控股（0700），該股昨再創221.8元的上市以來高位，收市報221元，仍升9.4元或4.44%，成交高達15.66億元，其攀高明顯獲得買盤支持，故預計不難續有高位可見。不過值得留意的是，騰訊於上月23日在退至191元水平獲支持後，反覆攀升至昨收市水平，回升幅度已近16%，股價短期已漸超買，何況其一向估值偏高，因此後市變得較為波動已可預期。

利豐憧憬佳績反彈未盡

利豐（0494）同為升勢悅目的藍籌股，該股曾走高至45.8元，收報45.55元，仍升1.9元或4.35%，成交也高達12.85億元。集團已定於3月

24日公佈2010財年業績，據瑞銀估計，利豐去年的銷售額同比將增長16%至1,210億港元，利潤將達到49.9億港元（同比增長47%），但就略低於湯森路透調查的12位分析師預期的50.3億港元。利豐一直為強勢股，其股價於1月24日創出51.95元高位後，近期主要以反覆調整為主，昨在成交配合下回升，加上稍後有業績可以憧憬，料反彈的空間仍有望擴大。

一直較落後的中資保險龍頭股的中國人壽（2628）昨再度重返30元樓上報收，曾見30.45元，收報30.15元，升0.75元或2.55%，成交也顯增至19.82億元。國壽董事長楊超出席政協開幕時表示，看好今年投資市場，預計公司今年保費收入較去年高，並指加息對壽險的利潤有正面影響。他又指出，雖然今年內地GDP增長將放緩，但增速仍可達7%，相信保險業在5-10年內，仍將會保持高速增長，增幅至少有雙位數字。

國壽近年積極拓展非壽險業務，除持有2成廣東發展銀行外，最新的消息是擬投資保障房建設，都有助為壽險資金增值。此股年低位為28.5元，較現價回升幅度有限，市場傾向追落後下，該股也有望後來居上。

■ 港股透視 ■

海通國際

亞洲果業新收購添動力



亞洲果業（0073）2011年度（年結日：6月30日）上半年的業績符合我們預期，我們因而保持對該股的盈利預測，並把該股的目標價維持於10.80元，相當於預計市盈率10.9倍。

該公司2011年度上半年的營業額按年增加57%至人民幣6.24億元，純利則按年上升112%至人民幣5.23億元，基礎每股盈利增長85%至人民幣0.59元，該公司宣派中期股息每股人民幣0.02元。營業額顯著增長的主要原因如下：1）冬橙的平均售價及銷量分別按年躍升9%及26%；及2）亞洲果業新收購的加工水果業務—北海果香園集團帶來1個月收入貢獻人民幣6,900萬元。

儘管信豐種植場的橙樹已經成熟，其毛利率由2010年度上半年的31%上升至2011年度同期的40%，但亞洲果業的毛利率卻由2010年度上半年的45%下降至2011年度同期的44%，原因是合浦種植場正在進行改種計劃而導致毛利率由59%下降至55%，以及把新收購且毛利率較低（29%）的北海果香園的業績綜合入帳，於半年度期間，北海果香園佔亞洲果業總銷售的11%。信豐和合浦兩個種植場分別佔總產量的63%及37%。部分由於在2010年度上半年錄得一次性上市成本人民幣1,600萬元，因此扣除利息、稅項、折舊及攤銷前溢利（EBITDA）（撇除生物資產重估效應）大增89%至人民幣2.4億元。

北海果香園增長幅度溫和

北海果香園於去年11月底加入亞洲果業旗下，並佔後者2011年度上半年收入的11%及純利的3%。由於12月為加工水果業務的淡季，故毛利率及純利率均相對疲弱，分別為29%及25%。我們預料北海果香園的毛利率及純利率將於2011年度下半年回復至35%及29%左右的正常水平，但由於利潤率相對較低的加工水果業務對整體銷售的貢獻上升至33%，故預期整體毛利率將被拖累至43%。由於北海果香園的使用率已高達90%，產能受到局限，展望將來，我們預料北海果香園於2011及2012年度的銷售將以10-15%左右的溫和幅度增長。位於百色的新種植場將於2012年1月試產，將有助把產能由現有的6萬噸提升67%至10萬噸。

自育樹苗的銷售額由2010年度上半年的人民幣400萬元下挫至2011年度同期的270萬元，原因是2010年冬季異常寒冷，使當地農戶購買及種植樹苗的意慾下降。然而，鑑於1-3月的銷售額回升，管理層仍有信心可達成全年銷量90-100萬棵的目標，銷售額相當於人民幣900-1,000萬元。在策略上，向當地農戶銷售自育樹苗不但為公司帶來高利潤的收入來源，而由於亞洲果業擁有優先購買權，故亦可保障公司可長期獲得優質鮮橙的供應。

期內，向超市的銷量按年增加22%至38,572噸，佔亞洲果業總銷量的40%，比重較2010年度上半年的43%輕微下降。信豐種植場最後一批40萬棵橙樹試產的鮮橙主要銷售予公司和批發商，正是比溫溫和下跌的原因。換言之，信豐種植場的鮮橙產量增幅超出公司與超市簽訂新合約的速度。由於大部分夏橙（全部來自相對成熟的合浦種植場，信豐種植場只生產冬橙）將銷售予超市（將於下月簽訂合約），我們預料於2011年度，銷售予超市對總銷售的比率將回升至45%。

張怡

■ 紅籌國企/高輪 ■

馬鋼拓高附加值產品可捧

港股昨日顯著回升，加上「兩會」正在舉行，在投資氣氛改善下，中資股不乏炒作熱點。昨市所見，鋼鐵板塊的升勢較為全面，馬鋼（0323）漲5.76%，收報4.22元；而重鋼（1053）和鞍鋼（0347）也升逾2%。據中鋼協表示，中國市場鋼價在春節假期後有望上升，因為保障房和鐵路建設將導致鋼材需求增加，今年城市地鐵、可再生能源和水利設施建設也將迎來建設高峰。基於行業發展前景值得看好，鋼鐵股後市也不妨繼續跟進。

馬鋼最近宣布，專門針對大功率機車輪生產的電爐將於今年4月份建設完成，意味其距離動車車輪的正式量產已為時不遠。此外，據內地媒體報道，在動車輪取得重要突破的同時，馬鋼也在加緊進行高鐵車輪的技術研發和試製。據悉，動車車輪為普通火車輪售價高出逾2倍約2萬元，而高鐵車輪將達到6萬元的水平。馬鋼全力拓展動車和高鐵車輪等高附加值產品，無疑也是其較具吸引力之處。

集團較早前發盈喜指出，去年1月至12月全年，淨利潤同比上升50%以上。觀乎馬鋼09年全年，錄得淨利潤3.9億元人民幣，每股收益0.051元人民幣。馬鋼業績有較佳的改善，

■ 滬深股評 ■

安信證券

廈工股份生產布局合理化

兩年內廈工股份（600815.SS）公司仍以裝載機和挖掘機為主，未來產品將更加多元化。繼成功介入挖掘機之後，公司於2010年初正式開始研發旋挖鑽機和混凝土泵車，目前均已下線，但我們預計新產品的量產至少需要兩年時間。因此2012年以前，公司收入將仍以裝載機和挖掘機為主，二者佔比超過90%，未來產品將更加多元化，這包括原有的叉車以及新介入的樁工機械和混凝土機械產品。

挖掘機產品保持高增長

挖掘機產品今年將保持高速增長（預計增長一倍左右）。公司去年挖掘機迅速增長，銷量接近3,000台，今年一月份銷量同比繼續大幅上升130%左右。去年底公司研發成功30噸級的挖機，未來還將研發50噸級挖掘機、產品系列將進一步豐富。由於今年這一產品除自身行業需求增長較快外（預計增長在25%以上），對外資品牌的替代正在加速進行中，我們預計今年公司挖掘機的產品銷量可能將繼續增長一倍左右，明年增長仍在50%以上。

裝載機產品今年增速下降（預計增幅在20%左右）。今年1月份公司裝載機銷量同比增長21%左右，銷量接近去年下半年的最好月份。我國裝載機存量大約在11萬台左右，

我們認為中期來看，增長將低於挖掘機，而今年受鐵路投資、水利投資以及十二五規劃首年開工項目較多影響，預計全年增幅在20%左右，未來增速可能進一步下滑至10%左右。

裝載機和叉車的毛利率相對較低，公司利用募投項目之一增資焦作廠區這兩產品的產能，這使得公司可在不增加成本的情況下更好地輻射全國市場。

未來三年複合增長率32%

維持增持-A的投資評級。我們預計公司2010-2012年的每股收益分別為0.76元、1.11元和1.37元，未來三年的複合增長率在32%左右。按2011年18倍的動態市盈率計算公司的合理股價為20元左右，維持增持-A的投資評級。

