

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股尋底宜先離場觀望

3月15日。日本核電廠在地震後受到嚴重破壞，日本首相菅直人公開表示發生了核洩漏事件。消息觸發了亞太區股市出現全面恐慌，在恐慌震盪的日本，日經平均指數更一度暴跌下探了接近1,400點或14.5%。雖然在收盤前日本股市能夠收窄跌幅，但是弱勢已成，估計股市仍有向下尋底的傾向。日本大地震，以及目前發生的核洩漏事件，我們估計對於全球經濟的影響是短暫的。但是，這個天災的最大影響和打擊，我們相信有可能是投資者的心，也就是市場對於經濟復甦的信心。

日地震惹恐慌 打擊全球投資者信心

已推了兩次量寬的美國，失業率依然高企不下，最新報8.9%。而引發全球金融海嘯的源頭，是美國房產的大幅下滑，在房產價格未能回升之前，估計美國僅能過着跟日本在90年代房產崩盤後一樣的迷失狀態。歐洲面對的困境相對複雜，高赤字、高失業是一個很難解決的兩難局面。歐債問題重燃，刺激歐元的3個月LIBOR拆息升穿了1厘的重要關口，利率趨升對資本市場來說就肯定是不利的。歐美的量寬政策，把亞洲股市都推高了，也同時把通脹加劇升溫了。亞洲國家在去年已開始陸續推出調控措施，最終引發了資金在今年初開始外流，令到亞洲股市處於虛弱狀態。內地的調控力度亦將愈來愈堅實，決心把過去兩年的過快增長進行調節，剛公布的2月份進出口數字，零售銷售，貨幣供應量等，增速都同步出現放緩。

日本這一次地震，對全球實體經濟構成的負面影響，是有限且短暫的，但是卻有震碎投資者信心的危機，令到投資者再次去面對現實，面對未能恢復過來的破落經濟。至於港股方面，在周二出現放量下挫，恒生指數收盤報22,678點，下跌668點，主板成交量激增至1,092億元，是3個多月來的最大成交量。目前，恒生指數跌穿了22,916點的重要圖表支撐，大盤盤面已受到破壞，在全球股市互相拖累下挫的背景之下，我們估計港股仍處於向下尋底的行情，建議要嚴格控制倉位，可以先離場觀望事態發展。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

中資股吸引力已浮現

日本在東北部受海嘯嚴重衝擊後，目前面臨的核輻射洩漏危機進一步擴大，引發日股昨天的金融海嘯，在大量資金恐慌撤走之下，日股過去兩天出現1949年以來的最惡劣狀況。昨天日經225指數最多下挫14%，終盤大跌10.6%；日核危機急速升級以及日股的暴跌，拖累整個亞太區股市向下。

在日本中央銀行繼續向貨幣市場大額注資以及決定擴大量寬鬆措施之下，日圓匯價表現相對穩定；相反港元匯價進一步轉弱，昨一度轉弱至7.7972水平，港元匯價及HIBOR表現皆顯示有資金從港元體系流走，估計某程度上與港股資金相關，不排除日資已開始作「班師回朝」的行動，港股過去屬日資持倉比重較高的亞太區海外市場，因此引發港股較重的震盪。

目前市場難以估計經濟由此引發的損失、日本經濟因此而受的負面影響以及對環球經濟復甦的拖慢程度。短期內，投資市場情緒較差，不利風險資產表現。預估恒生指數的弱勢未改，短期再有反覆下測22,000關卡之風險，惟按港股其中資股的基本面前景及估值角度研判，港股吸引力已浮現，具中長線投資價值。

AH股差價表 3月15日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84308

Table with 5 columns: Name, H股代號, H股價, A股價, H比A折讓(%)

股市縱橫

中電信進取搶客前景佳

港股昨受日本股市「股災」拖累，恆指一度急挫逾千點，收市仍跌668點。儘管港股投資氣氛轉弱，不過個股炒炒仍盛，就以地震重建概念股的太平洋實業(0767)而言，繼周一大幅漲48%後，昨再升逾3成完場。此外，個別電訊股也見逆市走強，其中在港澳從事電訊業務的數碼通(0315)便曾走高至28.3元，再度逼近上市以來高位的28.5元，收市報28元，仍漲近7%。

電信版iPhone4肯定比聯通版的iPhone4便宜，低價格將會反映在話費補貼上。中電信在搶盡3G市場變更為進取，可望為集團帶來增長點，更可拉近與對手的距離，故其未來業績前景仍然樂觀。

移動手機用戶本月底料達1億

中銀國際在較早前發表的研究報告中，便把中電信視為內地電信板塊中的首選股票。該行預計，在普遍期待的iPad2上市及其他EV-DO智能手機的拉動下，2月和3月中電信的淨增用戶數將分別達到280萬和320萬，到3月底，中電信的移動用戶總數將達到1億。中銀給予



中電信的目標價5.57元，即較昨收市價的4.49元，尚有24%的上升空間。就股價表現而言，該股現價雖失守10天及20天平均線，但仍守穩於50天線(4.45元)之上，在技術走勢仍未轉弱下，料後市仍有力再試4.77元的年高位，若一旦逾越，下一個目標將上移至5.5元水平。

大震市 農行平收夠硬淨

Market analysis box with title '數石車收發站' and content about market volatility and A-share performance.

日本9級大地震的翌日(3·12)福島核電廠的1號廠發生爆炸，並有輻射外洩；隨後的三天再有3號及2號廠也發生爆炸，輻射外洩超標數百倍，造成大地震後另一場核恐慌，對經濟的破壞力更深遠。

日股如「核爆」 期指插至7790

昨日東京一度測到核輻射超出正常水平20倍，其後降至2倍，已引起東京3,900萬人憂慮，部分國家已宣布安排撤離國民。日本已要求美、英及國際原子能機構協助處理核危機，相信短期內會有助控制核輻射的擴散。

紅籌國企/高輪

北控逆市抗跌強可留意

日本爆發股災，拖累亞太區股市昨日紛紛「倒下」，內地股市也未見倖免，當中滬綜指跌1.41%，而深證成指更挫1.95%。雖然滬深股市投資氣氛轉弱，惟觀乎有新能源概念的金風科技(2208)A+H股仍見受捧，當中A股漲3.37%，而H股也升達9.44%。

見40.9元獲不俗承接，最後反彈至42.2元報收，倒升0.15元，大跌市下有此表現實屬不俗，也反映其退近年低位的40.7元的支持位經得起考驗。

恒指沽輪29296鑊氣夠

外圍股市依然不明朗，港股又告破位轉弱，若繼續看淡後市表現，可留意恒指瑞信購輪(29296)。29296昨收0.136元，升0.037元，升幅為37.37%，成交31.05億股。此證於今年6月29日到期，其換股價為22,000，現時溢價7.78%，引伸波幅27.1%。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢: 受外圍市場拖累，港股明顯轉弱，中資股也難獨善其身。北京控股: 旗下主營業務的城市燃氣具競爭實力，啤酒業務增長動力亦強。

滬深股評

世茂重組轉型業績亮麗

2010年是世茂股份(600823.SS)重組轉型後的第一個元年，全年地產合同銷售32.93萬平米，合同銷售額54.39億元，分別同比增長56.81%、64.58%，銷售均價16,493元/平米，較上年提升5%。

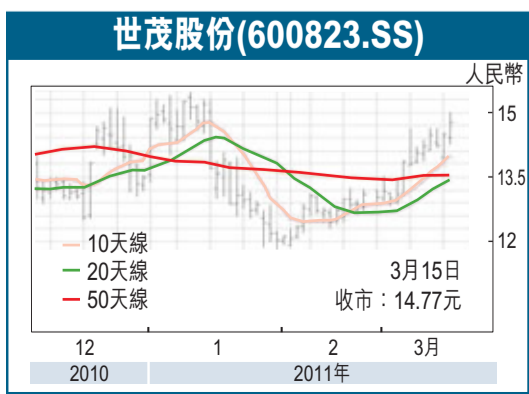
百貨影院業務嶄露頭角

報告期內，上海、紹興、蘇州、昆山、常熟等五個商場開業，總建築面積34.7萬平米，租賃實現收入1.76億元，同比增加387%，同時，瀋陽、福州、煙台、蕪湖四家百貨開業，總經營面積達到15萬平米，紹興、煙台、蘇州、昆山四家影院相繼開業，擁有38塊銀幕，5,500多個座位，百貨和影院分別實現收入4,778萬元、1,008萬元，三項業務共計收入2.34億元，佔總收入的5.2%，因大部分在2010年底才開業，2011年的貢獻將進一步加大。

2010年新開工面積167.9萬平米，施工面積達到261萬平米，竣工62.8萬平米，略低於年初計劃。2011年公司計劃新開工180萬平米，施工面積378萬平米，竣工71萬平米，開盤量加大將確保新一年銷售保持提升，同時計劃到年底影院數量達到10家，銀幕增加至75-100塊，另外進一步推進兒童娛樂事業，將進一步提升物業客流量。財務狀況良好，儲備充裕。公司三七開的持有

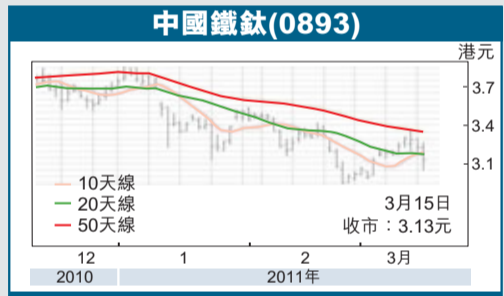
銷售模式比較適合內地商業地產趨勢，目前正在開拓其他融資渠道，截止期末，賬面現金40.6億元，淨負債率不到30%，財務狀況良好。拿地相對謹慎，期內在武漢和長沙新增建築面積46.7萬平米，樓地面價較低，目前儲備超過800萬平米，低成本的優質地塊將為未來幾年業績增長提供有力支撐。

盈利預測與評級。公司布局二三線城市除有土地成本低廉的優勢外，二三線城市商業空間更大，而多業態間的互補性加強，打造城市綜合體的戰略較清晰，預計2011/2012年歸屬母公司所有者的淨利潤增長45%、31%，實現每股收益1.08元、1.42元，目前股價14.22元，動能PE13倍、10倍，給予「推薦」評級。



港股透視 交銀國際

中鐵鈦產量穩步增長



中國鐵鈦(0893)2010年實現主營業務收入和淨利潤分別為15.54億元和5.33億元，同比分別增長43.4%和62.7%。公司實現每股基本收益0.26元，計劃每股派息0.05元。公司鐵礦石產量的大幅增長和鐵礦石銷售價格的回升是推動公司盈利增長的主要動力。

公司2010年以來通過不斷收購周邊優質礦點及選礦設施，鐵礦石產能、產量穩步增長。公司在會理地區現已形成鐵精粉生產能力250萬噸，球團礦生產能力76萬噸。公司還將於2011年完成對阿壩礦業下屬毛嶺鐵礦的收購。毛嶺鐵礦將成為公司在四川地區的第二個鐵礦石基地，達產後將形成15萬噸/年的鐵精粉生產能力，遠景將提升至25萬噸。我們預計未來三年公司的鐵精粉產量複合增長率將保持在15%左右。

深加工產品比重不斷提升

公司目前鐵精粉中65%直接銷售，其餘部分則加工為球團礦後再銷售。公司計劃在2011年增加球團礦產能100萬噸，鐵精粉直接銷售的比重將下降至40%-50%。由於球團礦具有比鐵精粉更高的毛利水平，我們認為公司提升鐵精粉深加工產品的比重將有利於其提升盈利能力。

鐵礦儲量增長潛力巨大

公司現有鐵礦石資源量2.1億噸，探明鐵礦石儲量5950萬噸，2011年公司完成對毛嶺鐵礦、羊龍山鐵礦的收購後，預計其鐵礦石資源量將接近3億噸。公司現有礦區位於四川會理地區，周邊鐵礦石資源儲量十分豐富，未來公司將有條件通過收購周邊礦點增加鐵礦資源。

估值優勢顯著，維持公司「買入」的投資評級。公司現已形成鐵精粉生產能力250萬噸，為四川省內最大的獨立鐵礦採選企業。未來公司的盈利增長動力將來自於鐵礦產量的提升及深加工產品比重的提高。我們預計2011、2012年公司的每股收益分別可達0.30元和0.36元，對應2011/2012年的P/E分別為8.9倍和7.5倍，公司估值依然偏低。我們維持公司「買入」的投資評級，給予公司的目標價為4.7港元。

中國鐵鈦估值表(人民幣)

Table with columns for financial metrics (Revenue, Profit, etc.) and years (09, 10, 11, 12, 13).