



紅籌國企／富輪

張怡

潤電拓再生能源利反彈

日本爆發大地震引發的核危機，拖累港股上周出現顯著的調整壓力，反觀多隻替代能源和風電類股卻逆市走高，投資者預計中國政府暫停審批新的核電項目，並且要求徹查目前的核電站的安全情況，都成為相關股份備受追捧的藉口。金風科技(2208)為中國風力發電機組製造商及中國風電整體解決方案供應商，該股去年10月以17.98元招股上市，而昨收15元，即使上周累升達18%，惟仍遠低於上市價，在市場對新能源股投資氣氛漸見升溫下，其上升潛力仍可看高一線。

華潤電力(0836)雖非新能源概念股，惟該股仍見逆勢造好，最後以13.88元報收，全周計共升0.7元，升幅為5.31%。潤電上周公布2010年度業績，錄得純利49.04億元，按年倒退7.8%，每股盈利1.05元，末期息27仙，減派5仙；全年共派33仙，派息比率31.4%。換言之，以現價計市盈率為13倍，尚處於合理水平。

儘管潤電業績低於市場預期，不過集團表示，今年開始施工建設多個新燃機發電項目，並正積極物色多種可再生能源項目，都成為其股價得以擺脫弱勢的原因。此外，摩通調升潤電目標價至20元，即較現價有約44%的上升空間，也有利其後市的回升。若短期突破2月初阻力位的13.98元，下一個目標將上移至15元，惟再度跌穿低位支持的12.7元則宜先行止蝕。

購輪27600數據較合理

若看好潤電後市的反彈空間，可留意潤電荷合購輪(27600)。27600現價報0.067元，其於今年8月1日到期，換股價為14.9元，兌換率為0.1，現時溢價12.18%，引伸波幅35%，實際槓桿7.8倍。此證在潤電購輪之中，為數據較合理的一隻，即使其交投欠暢旺，但仍不失為較可取的選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍然反覆，惟中資股仍可望個別發展。

華潤電力

集團力拓再生能源項目，獲大行認同，有利股價跑贏同業。

目標價：15元 止蝕位：12.7元

投資動向

金榮財富管理首席基金經理 史理生

避難資金 最終棄日圓取黃金

日本大地震引發的核危機，成為全球金融市場的焦點所在，每一段有關福島核電廠洩漏輻射的新聞都足以牽動市場的神經。仙台九級大地震發生了已一個星期，我們應作一個回顧及展望。

首先，不能不提的是日圓兌美元再創歷史新高，這不排除大地震後日本大型企業投資者需要班師回朝應付災難開支，但日圓能否真的成為這次天災的終極贏家呢？答案是否定的。1994年，日本GDP佔全球GDP17.9%，95年神戶大地震後到2009年日本GDP只佔全球8.7%，足足萎縮了一半！反之，我們的祖國卻蒸蒸日上，由同期佔全球GDP的2.1%上升至8.6%，去年更正式超越日本成為亞洲的一哥。擔心這次日本的天災引發的核危機進一步削弱日本的經濟元氣。

過去一周日本央行決定加大量化寬鬆的規模，並承諾有需要時繼續大印日圓救市，從08年金融海嘯美國大印美鈔的經驗來看，美元初段也因為美國機構投資者需要把資金調回當地應急而上升，但最後也不得不屈服於供求定律，美元因供應量大增而持續下跌。美聯儲局議息後雖然維持低息不變，但隱約暗示QE3已不在提案之中。在此消彼長中，日圓兌美元在中線而言明顯處於下風。

第二，投資者正擔心環球經濟會因日本大地震而放緩，國際油價回順並跌破一百美元的心理關口。日本核危機意外發生後，要求廢核電之聲不絕，溫家寶更立即叫停國內核電廠的未來規劃。雖然現代經濟不能尋求新能源以減少石油的倚賴，而核能總算是迄今較符合經濟效益的能源，但無奈世界各國政府目前更關注是能源供應的安全性，那麼核電廠的興建不得不叫停，加上中東亂局難平，這等於石油的前景更形樂觀。

最後，股市投資者當然希望知道後市的去向，這裡引述最近兩次的嚴重天災供讀者參考。1995年同樣是發生於日本的神戶大地震，當年日經指數年初最高見19,724點，地震後半年跌至最低的14,519點。但同年8月已開始反彈，並於年底創19,990點新高。

港股處初期下行市況

港股1月由8,190點跌至月底的7,243點後，不足半個月已回升至8,146點，3月底更創8,699點的新高。2004年12月底的南亞海嘯後，美股於05年初即下跌459點至10,360點，但3月份卻以10,940點創新高。港股在05年初由14,277點跌至13,449點後，2月已回升至14,204點。歷史告訴我們大災難過後，股市是先跌後出現強力的反彈，目前，港股仍處初期的下行市況，宜作好風險管理，勿過早入市撈底！

天災造成遍地哀鴻，金融市場大幅波動反映人心的虛怯，此時資金需要避險。上述的分析得到的結論是，日圓並非避險者的樂土，反而在國際油價趨升下，黃金才是終極的避難天堂。

股市縱橫

熔盛佳績支持 股價看俏

韋君

港股上周再錄得近千點的大跌市，不過炒股唔炒市仍為市場特色，當中部分有國策支持及業績理想的股份便成為市場主要尋寶對象。中國熔盛重工(1101)的業務分布在四大板塊，即造船、海洋工程、動力工程及工程機械，產品包括散貨船、油輪、集裝箱船、海洋工程產品、船用低速柴油發動機，以及用於建築業及採礦業的中小型挖掘機及起重機。

熔盛作為中國第二大造船企業及最大的民營造船企業，對市場投資者有一定的吸引力，也因為這個原因，集團去年11月招股時的發售價為7.3元至10.1元，無奈撞上新股熱冷卻，卒以近下限的8元訂價，而上市後股價僅屬中規中矩，高位只不過8.35元，低位則為6.35元，上周五收報6.9元，因仍屬「潛水價」，但其有佳績可予

憧憬，有繼續留意的價值。

事實上，熔盛較早前公布2010年全年業績表，錄得營業額126.65億元(人民幣，下同)，按年增長33.7%；純利17.18億元，按年增長32%，較招股書中預測16.1億元的純利目標高出逾1億元；毛利率則增2.9個百分點至22.4%；每股盈利30分，派股息6.8分。當中造船業務貢獻最大，該業務收入按年升28.9%至118.42億元，佔去年營業額近94%。截至去年底，集團手頭造船合約91艘，合約總值62.73億美元，將於2011年至2014年交付，已開始建造其中52艘。此外，今年首兩個月，集團已接獲價值4億美元(約31億港元)、合共12艘船舶定單。

據管理層預料，今年全年船舶交付量將超過500萬載重噸，情況將好過去年。為適應中國能源進口需求、減低匯率風

險，未來會重點拓展內地市場，關注一些中小型船廠的收購機會，數年內載重噸可期超過800萬，因此可以預期的是，上述業務的增長空間仍在。另一方面，同屬主營業務的海洋工程、工程機械和動力工程，於業績期內所佔的營業額合共只約6%，但潛力卻不宜少覷。

四項主營業務增長均佳

就以海洋工程而言，去年的營業額增幅高達60.9%至4.65億元，分部溢利更增82.1%至1.83億元。據悉，海洋工程已與中海油(0883)展開戰略合作，對包括鑽井船及液化天然氣船等產品進行研發，故市場競爭優勢不俗。工程機械的營業額為3.27億元，分部獲利8,396萬元，不過隨着集團總裝車間可望於今年6月投產，塗



裝車間將於7月投產，以及結構車間和備料車間將於12月底相繼投產後，相關增長潛力將可望逐步發揮，盈利的增長潛力自可看高一線。

至於動力工程方面，年內的營業額為3.16億元，分部溢利為3,084萬元；發動機訂單合共53台，111萬馬力，合約總值19.51億元。集團四項主營業務均佳，預計未來數年盈利可保較強勁的增長，觀乎該股現價市盈率達19.35倍，但今年將可望降至低於10倍，作為行業龍頭股，其估值已變得吸引，以重上8元招股價計，有16%上升空間。

日核災緩解 利中線入市

數位石馬 收發站

日核危機在過去兩天傳來好消息，總括而言是核輻射擴散已受控制，而福島核電廠的多個機組在注水後已大幅降溫，核輻射量大減，有2個機組已成功恢復電力而令冷卻系統恢復操作。換言之，福島核電廠再發生爆炸的機會已大減及受控制，日本最壞打算放棄東日本將不會成為事實。今日亞太股市重開，除了福島核危機受控而有利股市反彈外，聯軍空襲利比亞軍事設施的消息將考驗投資市場的看法，基於聯軍的軍事介入，將有利利比亞局勢受控，從這個角度出發，反而有助油價失控上升的恐懼消除，有利環球經濟持續復甦的大局。至於內地再加存款準備金率至20%，已離頂不遠，有利中線資金趁低入市。 ■司馬敬

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

龍工威高績佳質優可捧

環球市場被日本核危機拖累下跌，上周恒指及國指分別累跌4.1%及2.5%，港股日均成交則增加至874.9億元。雖然核危機對本港上市公司的盈利未必有影響，但日本乃出口大國，對環球貿易影響所巨，在現時環球經濟一體化下，其他國家經濟勢將受到影響，加上現時人心虛怯，市場瀰漫恐慌情緒，而且核危機進展及結果暫難預計，因此估計本周股市波幅仍會較大。

股份推介：中國龍工(3339)

早前發盈利預告，預期2010年純利或會明顯上升，主要得力於銷售量及毛利率按年大幅上升。集團投資15億元的龍工精密鑄造件製造項目二期工程預期將於2012年底建成。該項目建成後，福建龍岩將成為亞洲地區最大的精密鑄造件生產基地，年產值逾20億元。中央推動西部大開發，2010年相關的重點工程就有23項，投資總規模高達6,822億元，加上內地

東方海外可望重越82元

以日本為主的G7央行齊作干預穩匯市，而福島核電廠情況暫未惡化和利比亞局勢稍穩，使紐約市作二連升，而港股3月18日收盤22,300.23，僅升15.8點，恆生指數日線圖之反彈市因低收而呈陰燭倒轉錘頭：9RSI、STC%K、DMI+D及MACDM1仍保持頂背馳之

弱態，短期甚或中線不穩。恆指短線須先克0.382倍之22,532，再補裂口頂22,701至22,237，始有望再克22,815至23,111區間。

股份推介：東方海外(0316) 股東應佔溢利於2010年達18.67億元(美元，下同)，而2010年同期則出現虧損4.02億

推進城市化政策，基建需求保持旺盛，龍工管理層估計工程機械需求未來幾年將保持25%至30%的高速增長。

威高(1066)主要從事研發、生產及銷售一次性醫療器械產品、骨科產品、血液淨化耗材及其其它產品。威高剛公佈2010年全年業績，純利增長26.1%至7.99億元人民幣(下同)，每股盈利37分，末期息7.5分，並建議一送一紅股。中央提出加快培育逾200個收入超過千萬元醫療設備企業，威高醫療器械的領先企業，自會受惠於行業併購的機會。

元轉盈，績佳派發：特別股息2.98元(相當於23.2港元)，連同末期息0.23元(相當於1.79港元)，共派息2.323元(相當於18.12港元)。東方海外股價在3月18日收77.65元，升1.65元。日線圖呈陽燭十字星，RSI頂轉底背勢轉強，STC有強烈收集信號，如補上升裂口72.45元至81元底部，便不用下試67.2元，甚有望重越81.9元，上望85.35元至90元。

於12.6元。

中石油(0857)公布上年度純利上升35%至1399.9億元人民幣，較預期略佳。期內，受惠實現油價上升35%，故經營溢利上升46%。集團原油及天然氣產量分別上升1.7%及5.2%水平。集團第四季的純利更大幅上升81%至400億，較預期為佳。由於集團安排投資節奏及加強項目過程控制，相信有效控制成本及提升效益。目標11.16元(現價10.32元)，止蝕於9.9元。

中海外大折讓上望15.4元

受到日本地震引發核危機拖累，恆指上周二單日下跌逾1,000點。周四進一步下跌至低位22,123。恆指全周跌949點，平均每日成交量增加至875億元。外圍因素尚未明朗，恆指短期仍有機會下試250天線(22,040)。

股份推介：中國海外(688)去年純利大幅上升66%至124億元。期內，物業發展部分溢利上升58%至167億元，而物業

投資部分溢利更上升54%。集團內地發展項目的毛利率增長11.5個百分點至42.6%水平，顯示集團銷售並未受內地房地產打壓措施所影響。集團更調高今年銷售面積目標19%至630萬平方米，按年亦100萬平方米。事實上，集團亦已鎖定今年銷售收入的61%，有利全年盈利增長表現。現價與NAV仍有近50%折讓，估值吸引。目標15.4元(現價14.1元)，止蝕

滬深股評

三一重工市場佔有率提升

三一重工(600031.SS)公布2010年度年報，實現營業收入339.55億元(人民幣，下同)，同比增長78.94%；實現歸屬於母公司所有者的淨利潤56.15億元，同比增長113%；全面攤薄每股盈利(EP)為1.11元，基本符合預期。同時公司以2010年總股本為基數，10股送紅股5股。

各項產品銷售快速增長，市佔率提升。2010年工程機械銷售井噴，公司憑借積極的銷售政策、優質的產品品質和服務實現了各項產品收入和市佔率的快速提升：混

凝土機械實現178億銷售收入，同比增長88%；挖掘機銷售14,154台，同比增長128%，快於行業76%的增速。市場佔有率從2009年的6.5%提高到8.5%。

產業鏈建設成績斐然

而且從市佔率的發展趨勢來看，三一挖機的市場佔有率呈現逐月上升的態勢，單月市佔率最高達到15%；汽車起重機銷售2,038台，同比增長92%，快於行業29%的增速。市場佔有率從2009年的3.88%提升至5.75%。

H股透視

中銀國際

龍源風電收益率漸提高

龍源電力(0916)2010年淨利潤同比大增126%至20.19億人民幣，與我們預測的20.61億人民幣基本相符，但高於市場預期。2010年業績與公司之前給出的指導區間基本一致，經營數據也令人滿意。我們注意到以下幾點：

1、風電裝機容量和發電量增長迅猛。去年，公司共安裝2吉瓦風電裝機，目前還有61吉瓦各類後續項目，其中包括4.5吉瓦海上風電項目。2010年風電總發電量同比增長63%至100億千瓦時，利用小時數同比下降2.7%至2,217小時（這在預期之中，因為公司開始向風速較低的地區發展）。

事實上，平均上網電價同比上升了0.9%至572元人民幣/兆瓦時，這在一定程度上抵消了利用率下降的影響。我們認為，限電的情況比09年要好。

2、2010年，風機平均採購成本下降了15%，平均每千千瓦建設成本下降了12%。這再次印證了我們的觀點——風電項目內部收益率將逐漸提高。

3、2010年清潔發展機制（CDM）收入同比增加87%至3.92億人民幣，與公司之前給出的4億人民幣指導區間相符。事實上，目前註冊在清潔發展機制下的43個風電項目已佔到公司總裝機容量的41%。

4、加息引發對公司加權平均資本成本上升的擔憂有些過度，因為2010年利息費用僅同比上升了10%，而銷售收入同比上升了46%。這可能是由於公司將IPO資金用於了資本支出。此外，公司去年還通過發行債券（利率為4.5-5.1%，期限為5-10年）募集資金56億人民幣，而債券利率明顯低於央行的貸款基準利率。

5、由於煤價上漲，煤炭業務經營利潤同比下滑19%，僅佔公司總經營利潤的18.6%（2009年為33%）。事實上，公司的煤炭交易收入幾乎翻番，從而一定程度上對沖了火電業務的下

滑。

我們維持對龍源電力的買入評級，並將在3月16日的分析師會議後對公司的最新情況進行更新。

申銀萬國

公司注重核心技術和產品的研發投入，油缸、液壓系統、減速機、駕駛室、回轉支撐、自製底盤、高強鋼板等核心零部件研發取得重大突破，部分已實現量產。產業鏈的逐漸完善將成為公司保持核心競爭力的有效手段之一。

毛利率、三費比例保持穩定。在去年四季度綜合鋼材價格上漲的情況下，公司綜合毛利率水平保持在37%左右，顯示公司較高的產品認同度和成本轉嫁能力。三費比例較三季度有所提升，但相對去年保持穩定。

投資評級與估值。在不考慮H股發行攤薄的情况下，我們預計2011、2012年公司EPS為1.80、2.37元，對應的PE分別為14倍和11倍，仍顯低估。維持增持評級。