

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

板塊輪動逐步形成

3月31日。港股經歷了周三的破關急漲後，在周四呈現高位整固的態勢，季結前的粉飾櫥窗活動，似乎仍在發揮效應。而我們最關注的，是在進入第二季後，港股的資金流向會否出現改變，市場剛展現出來的樂觀氣氛，能否在4月份保存下來。事實上，在港股升穿23,250點延續反彈修復動作後，市場的热情是有所升溫。無論是在成交量方面，又或者是在板塊輪動方面，在這幾天都出現了激化的狀態。

恒生指數在周四高開167點後，進入高位震動整固的日內行情。大盤股呈現分化發展，但是中盤股卻出現板塊輪動的強化走勢。總的來說，盤面上都能保持平穩的狀態。恆生指數收盤報23,528點，上升76點，主板成交量進一步增加到927億多元。目前，恒生指數的承接區水平仍處於23,000點，短期向好趨勢未改，但要進一步升穿前一級中短期浪頂，也就是3月9日的盤中高點23,934點，才能扭轉自去年11月開始展現的一浪低於一浪發展模式，港股在過去兩周展開的反彈修復行情，就有望可以獲得強化。

盤面上，大盤股出現分化發展。受到業績刺激衝高的長和系股份，在周四出現先漲後跌的走勢。熱點股和黃(0013)，逆市下跌1.34%至92.1元收盤，要密切注視股價在91.2元的支撐力，倘若失守，可能是代表業績已失去了對股價的短期刺激推動力。另一方面，中資銀行股繼續全面走高，有能力突破前期高點擴展升浪的，有工商銀行(1398)和交通銀行(3328)，股價分別再漲1.25%和2.88%。然而，內地A股呈現回整勢頭，上證綜合指數在未能衝穿3,000點整數關後，掉頭跌穿10日和20日均線，要提防對中資銀行股構成拖累。

內房水泥太陽能板塊啟動

資金流量出現提升，中盤股的板塊輪動運行模式，亦因而獲得強化。我們在近期多次點評過的石油股板塊和煤礦股板塊，繼續走高走強的行情。另外，內房股板塊、水泥股板塊、太陽能股板塊、風電股板塊，以及奶粉股板塊，在近期都能出現全面啟動的走勢，甚至有做出第二輪上推的動作。由於普漲狀態出現擴散，市場人氣亦見有升溫趨勢。

證券分析 海通國際

恒大利潤率進一步提升

恒大地產(3333)於2010年的收入躍升7倍至人民幣458億元，股東應佔基礎盈利暴漲近18倍至人民幣51億元。管理層建議派發股息每股人民幣0.1268元，股息收益率為3.7%。

作為透明度最高的發展商，恒大每個月均舉行分析員會議，披露其銷售表現並發放有關業務的最新消息。因此，投資者對於所公佈業績的期望甚高，由於預期該公司的業績強勁，恒大的股價於近日已有急升。

由於成本相對穩定，在過去兩年，恒大的預售平均價格穩步改善，意味2011年的利潤率將進一步提升。於2010年，恒大已落成總建築面積共近900萬平方米，較2009年的110萬平方米大幅增加。該公司目前土地儲備的總建築面積共超過1億平方米，其中2,300萬平方米在今年處於建築期；兩個數字均為行業中的最高。

恒大積極在香港融資，且預售回款理想，故即使該公司大舉進行收購且資本開支龐大，其財務狀況仍然保持穩健。截至2010年底，手頭現金達人民幣200億元，淨負債比率為53%。於2010年市場波動情況下，管理層仍可力推公司達致驚人增長。恒大的市值為600億元，現時的股價僅相當於2011年市盈率6倍，估值吸引，我們維持對該股的買入評級。(摘錄)

AH股差價表 3月31日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.84152

Table with columns: 名稱代號, H股(港幣), H股(人民幣), A股價折讓(%), H比A. Lists various stocks like 南京熊貓電子, 洛陽玻璃, etc.

股市縱橫

中渝步入收成期續看好

內房股陸續公布業績，均能交出不俗的成績表，也令投資者追捧相關股份的信心大增。被視為內房龍頭股之一的華潤置業(1109)，去年錄得純利按年增長40%至60.26億元，主要受惠於物業市場向好，期內營業額增長55%至257.3億元；每股末期息增加18%至0.215港元，全年多派息3成至0.31港元。置業業績保持理想的增長勢頭，兼因應業績增幅增派息，對股價有正面的支持作用，該股昨走高至14.86元，收市報14.56元，升0.44元或3.11%，而以現價計，市盈率約12倍，作為一隻龍頭股，此估值並不算貴，預計其後市的反彈空間仍在。

逾61億收入於今年入賬

中渝置地(1224)日前亦派發理想的成績表，截至2010年12月底止，收入19.17億元，按年增加77.4%；毛利3.22億元，增長56.7%。錄得純利2.6億元，相對09年度蝕5,836萬，有很大的改善；每股盈利10.15仙。末期息4仙，上年同期則派3仙。期內物業開發及投資佔總收

入62%，增長1.5倍至4.2億元，經營業績轉虧為盈，分類溢利7,774萬元。據管理層透露，去年止未確認收入物業61.46億元(人民幣，下同)，預計大部分今年入賬。由於集團已有大量樓盤銷售額被鎖定，因此今年業績理想已可預期。

據悉，集團今年目標銷售額75億，較去年增30%。目標交付建築面積100.2萬平方米，其中82%住宅面積已預售。全年新開工面積190萬平方米，連同去年在建項目，今年發展的總面積逾400萬平方米，佔土儲40%。由於成都項目均售已達每平方米1.7-1.8萬元，預期今年集團整體均價達每平方米9,100元，較上年增28%。

持淨現金近16億

值得一提的是，集團土儲十分充裕，達1,020萬平方米，中渝應佔建築面積760萬平方米，主要位於重慶、成都等地，足夠5-6年發展。儘管集團今年全年資本開支50億元，但未付土地款項僅1.4億，而手持淨現金15.91億



元，均顯示財政狀況十分穩健。

中渝近期股價在退至2.32元復獲支持並展開反彈，昨收2.65元，已先後收復10天及20天線，短期有力挑戰50天線的2.7元。由於集團物業已步入收成期，在股價技術走勢漸趨強下，預計其後市攀高之勢可期擴大，中線上望目標為年高位的3.59元。

績優股受捧 次季股市向好

數石車 收發站

美股強勢畢呈，受惠私人就業數據理想，隔晚道指再升71點衝上12,350，影響所及，周四亞太股市普遍升勢延續，尤其以印尼升1.04%、印度升0.8%、菲升0.78%、韓升0.73%表現突出。日股繼續保持溫和上升，但內地股市受制3,000關而回落0.94%。港股乘勢高開登上23,618後，即在高位輾轉回落，長和急升後有回吐壓力，但續佳的內銀股及石油雙雄、水泥、內房股受資金追捧，形成大市保持向好態勢，收市前自23,450低位反彈上23,528報收，全日升76點或0.31%，成交額增至927億元。大市穩企23,400/23,500水平，有利資金換馬吸納落後的績優股。 司馬敬

在311日本大地震及爆發核危機後，首季港股最終反彈上23,500水平結束，對好友投資者而言，大呼走運，原因是恒指一度受衝擊單日急瀉千一點而退至22,000邊緣，這一役，再以「財富轉移」結束，短短兩周多，已收復地震前水平，不少優質股都自低位反彈約1成。當然，作為主角的日本股市更出奇地大幅反彈，巨大的災後重建成為資金重投股市的推動力，連帶重建需求引發的大宗商品、原材料股成為資金追捧對象。

昨日悅目的明星股，數工行(1398)、農行(1288)，兩行成績表勝預期，大行紛紛調高評級，引發資金效應，如高盛調高目標價至7.7元，大摩目標價升至7.95元，令昨日工行再升1.2%，收報6.45元，成交額達31.99億元，以大摩目標計有23.8%的上升空間。工行去年賺1,651.5億元人民幣，升28%，現價PE12.2倍，仍落後恒指的12.79倍。

農行有力創新高

內銀四行放榜後，去年盈利增幅最大的農行

(1288)表現最出眾，連升兩日，昨日高收4.41元，急升0.17元或4%，成交達28.72億元，大摩率先調予增持評級，目標價上調至5.33元，有20%的上升空間。農行自去年7月招股時，司馬敬早以「皇帝女唔憂嫁」認為值得申請，當時農行在分析員普遍看淡下反應平淡，不過外資投行則大手認購，H股七、八成貨源盡歸其中，上市8個月以來，現價較市價3.5元上升26%，最高價曾見4.51元，由於去年盈利948.7億元人民幣大增46%勝預期，現價PE12.1倍，短期內創新高應屬意料中事。

次季股市何去何從？從技術走勢來看，恒指這兩天企穩50天23,285、100天23,367水平，有利後市向24,000水平推進，再經反覆打底，25,000會成為另一上衝目標。而有利股市向好的基本因素，是環球經濟復甦持續、QE2超低息不變，均支撐風險資金繼續投入股市追逐高於通脹的回報。以港股而言，接近尾聲的上市公司業績已大部分揭盅，基本上盈利比預期理想，令現水平的恒指市盈率吸引力提升，有利吸引資金流入，對次季股市有利。

紅籌國企/高輪

張怡

金風科技走勢漸入佳境

內地股市昨日沽壓有所加大，滬綜指收市跌0.94%，而深證成指也跌0.78%。儘管滬深股市表現麻麻，惟觀乎本地中資股仍以個別發展為主，當中在內房、內銀、電力、建材、航空和汽車等板塊之中，便有部分股份依然錄得不俗的升幅。東風集團(0489)昨走高至13.3元報收，升0.76元，升幅達6.07%。

金風科技(2208)近日緩步走升，昨升勢有所擴大，曾一度搶高至14.76元，最後回順至14.34元報收，仍升0.28元，升幅近2%，成交增至1,012.5萬股。金風日前公布2010年全年業績，純利增31.16%至22.9億元(人民幣，下同)，較招股時全年盈利預測22.36億元略佳。每股盈利增26.92%至99分，末期股息34分。去年集團來自風力發電機組及零部件銷售收入達170.05億元，按年增64.34%。售出總裝機容量4,006.75MW，按年增長96.84%。風電服務及風電場收入2.93億及1.78億元，分別按年增35%及71%。

自從日本爆發核輻射洩漏事件後，全球放慢了核電開發的步伐，反而清潔能源的需求則有所增加，投資者對新能源概念股的投資意慾也告升溫，何況金風作為風電行業的龍頭股，剛公布的業績又符合市場預期，因此其後市的上升潛力也不妨看高一線。此股近期反彈至15.28元水平遇阻，若短期突破

此關口，下一個目標將為1月初高位的17.16元，惟再度失守13.44元支持則宜先行止蝕。

農行呈強 購輪27739可取

農行(1288)昨在大成交配合下升逾3%，走勢明顯呈強，若繼續看好其後市表現，可留意農行瑞信購輪(27739)。27739昨收0.231元，升0.058元，升幅為33.53%，成交1.39億股。此證於今年6月30日到期，換股價為4.388元，兌換率為1，現時溢價4.39%，引伸波幅31.95%，實際槓桿9.09倍。27739屬輕微價內輪，現時數據較為合理，其爆發力較強，均為可取之處。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：資金流向續有利中資股，尤其是部分有業績支持的股份，可望續成市場熱捧對象。

金風科技：受惠市場對新能源概念股投資氣氛改善，集團業績符合預期，也有利股價後市表現。

目標價：17.16元 止蝕位：13.44元

天相投資

滬深股評

潞安環能料續獲注資

潞安環能(601699.SS)2010年實現營業收入214.28億元(人民幣，下同)，同比增長17.57%；實現營業利潤41.69億元，同比增長40.8%；實現母公司淨利潤34.37億元，同比增長62.97%；實現每股收益2.99元，公司2010年分紅為每10股送6股轉增4股，並派現金10元(含稅)。

所得稅減提升業績

公司2010年煤炭產量達到3322萬噸，同比增加325萬噸，增幅為10.84%。公司2010年業績高於我們的預期，主要原因在於公司被評為國家級高新技術企業，公司2010年-2012年所得稅率減少10個百分點，所得稅率將按15%計算，所得稅的減少將為公司每年節省約3億元的所得稅款，帶來公司業績的提升。

煤價提升預期強烈

公司目前的主力礦井所產的煤炭可加工為噴吹煤，該煤種和煉焦煤有部分的替代作用，在預計今年煉焦煤價格大幅提升的情況下，公司所產的噴吹煤提價預期較為強烈。公司在2006年上市之初時潞安集團就曾承諾未來5-10年將集團的煤炭資產逐步的注入上市公司，即資產注入將在2011年-2016年完成，今年啟動資產注入的預期強烈。公司目前的煤炭產能為4,680萬噸/年，集團除了上市公司煤炭產能之外尚有7,650萬

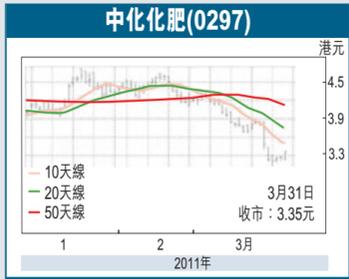
噸/年的產能，約為公司煤炭產能的1.6倍，如果上述資產注入上市公司的話，公司的業績將會得到進一步的提升。集團目前較為成熟的礦為司馬礦和郭莊礦，首先注入的預期較為強烈，我們看好集團煤炭資產逐步的注入帶來公司業績的不斷增長。我們預計公司2011年和2012年每股收益分別為3.634元和4.067元，對應上一交易日收盤價64.04元計算，公司2011年和2012年市盈率分別為18倍和16倍，估值基本和行業平均估值持平，但是考慮到公司煤炭價格提升和資產注入均預期較為強烈，我們維持公司「買入」的投資評級。

風險提示：煤價提升和資產注入不達預期。



港股透視 交銀國際

中化化肥受惠行業復甦



中化化肥(0297)2010年營業額為292.71億元(人民幣，下同)，同比增長8.4%，公司股東應佔溢利為5.36億元，扭虧為盈。公司2010年度每股收益為0.076元。我們此前預測的營業額和核心淨利潤分別為266.3億元和5.29億元，淨利潤預測值與實際發生值非常接近。

毛利率進一步改善

公司2010年綜合毛利率為5.1%，而2009年綜合毛利率為-2.1%。此外，公司2004-2008年五年的綜合毛利率在7.5-9.7%範圍。公司2010年綜合毛利率雖歷史上相對景氣的年份尚有一些差距，但得益於全球經濟復甦和中國國內化肥產品需求的增長，公司已不再會遭遇出現2009年那樣的巨額存貨跌價損失的不利形勢。我們預計，未來三年，國內化肥行業景氣度仍有提升的空間，公司的綜合毛利率將持續向好。

公司2010年化肥產能已達1,016萬噸，其中，氮肥251萬噸，磷肥398萬噸，鉀肥200萬噸以及複合肥167萬噸。若按公司對各化肥企業的持股比例折算，公司的權益產能為451萬噸。2010年，公司的化肥銷售量達1551萬噸，其權益產能僅相當於銷售量的29.1%。

我們認為，如果國內化肥行業景氣度大幅提振的話，公司在未來三年存在某一年份業績達到每股0.30元、並超越2008年每股0.27元的前期歷史高點的可能性。

維持對公司「中性」的投資評級。我們此次基於未來毛利進一步改善的預期而上調了對2011年和2012年盈利預期，幅度分別為27.5%和31.7%。結合公司當前股價，我們維持對公司「中性」的投資評級，目標價由前期的3.56港元調低至2.85港元，對應於15.7倍2012年動態市盈率(PE)。

中化化肥估值表(人民幣)

Table with columns: 12月結(百萬元), 09年度, 10年度, 11年度F, 12年度F, 13年度F. Rows include 營業額, 純利, 每股盈利, etc.