



## 投資觀察

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 外資重投港股懷抱

美國上周公布的3月份就業市場數據表現理想，加強市場對美國經濟前景信心，亦有助抵消投資人對日本受三重災難打擊後對環球經濟帶來不利影響的憂慮，在全球金融市場資金流動性極度充裕的環境下，任何利好消息及預期因素的出現，皆成為促進資金流往估值較吸引與經濟前景理想的股市的誘因。

儘管美國近期公布的經濟數據大致反映當地經濟的復甦動力逐漸加強，而當地勞工市場改善勢頭亦見進一步加強，按照現行的經濟表現，聯儲局推行第三輪量化寬鬆措施的機率按理下降。不過，美國總統奧巴馬已正式宣布角逐連任，故不排除聯儲局在政治因素左右之下推出新一輪量寬以支撐美國經濟復甦的持續力，尤其是局方希望透過預期效應的利多影響激勵股市向好，以製造財富效應刺激經濟。加上，近期美國房地產市場再呈弱趨向，為聯儲局提供較有力的理由以推行更多量寬措施支撐經濟復甦。短期內，投資市場對第三輪量寬有機會推行的憧憬下，成為資金推動股市上升的其中一主要藉口。

事實上，日本央行至今已向金融體系注資約4.74萬億美元，美日向市場注進的大量資金，其對內地、香港資產市場產生的利好影響，完全足以抵消內地進行的貨幣政策緊縮產生的負面影響。港元匯價近日顯著轉強，反映資金重新流進本港，而近期港股成交金額持續增加，上周五達到915億元，反映海外資金重回港股跡象加強，意味港股短期縱使面對技術整固需求，但資金回流持續的因素將推動港股短期仍有上升空間，由技術走勢面研判，恒生指數第二季阻力為25,000關卡。

## 證券分析

海通國際

## 招商局受惠行業復甦

招商局國際(0144)的2010年業績令人鼓舞，其收入躍升62%至58億元，帳面純利及經常性純利則分別按年大增82%及68%至58.76億元及43.46億元。該公司的末期及全年每股股息分別為0.78元及1.03元，按經常性盈利計算的派息比率為58%，按年升幅為4個百分點。

招商局的盈利堅實增長，略為超出我們預期，主要原因是其核心港口業務以及作為配套的集裝箱製造業務均強勁復甦。於2010年，港口業務的除息稅前盈利按年躍升42%至57.49億元，但由於集裝箱製造業務的反彈幅度更加強勁，故港口業務佔公司全年盈利的比重按年減少13個百分點至73%。該集團港口資產的總吞吐量按年增加19%至5,228萬個標準箱。其三大經營地區上海、深圳和香港的裝載量分別增長16%、24%及7%，並佔招商局於2010年總吞吐量的56%、22%及12%。

集裝箱製造業務佔招商局其餘盈利的一大部分，此業務的除息稅前盈利增加2.2倍至12.71億元。招商局擁有內地上市聯營公司中集集團的25%股權，於2010年，中集集團的銷量按年上升10倍至144萬個標準箱，純利則增加2倍至人民幣30.02億元。

我們預料，貿易前景向好，將帶動招商局於2011年的吞吐量增長維持於10%左右，加上處理費可能上升約5%，或會成為公司的額外盈利增長動力。集裝箱航運市場復甦，亦推動中集集團的盈利前景更趨樂觀。我們預料招商局於2011年的經常性盈利將增加15%左右，因而維持對該股的買入評級，目標價保持於38.00元，相當於預計市盈率18.8倍。

## AH股差價表

人民幣兌換率0.84171

名稱	H股(A股)代號	4月4日收市H股價(港元)	3月30日收市A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.10	8.54	79.3
洛陽玻璃	1108(600876)	2.31	7.69	74.71
信徵化纖股份	1033(600871)	3.15	10.15	73.97
東北電氣	0042(200585)	1.56	4.88	73.09
山東新華製藥	0719(007056)	2.90	7.81	68.74
天津創業環保	1065(600874)	2.76	7.19	67.68
昆明機床	0300(600806)	4.98	12.70	66.98
北人印刷	0187(600860)	3.20	7.83	65.59
中國南方航空	1055(600029)	3.40	8.16	64.92
上海石油化工	0338(600688)	3.83	8.73	63.06
華電國際電力	1071(600027)	1.65	3.74	62.85
中國東方航空	0670(600115)	3.01	6.39	60.34
經緯紡織	0350(000666)	6.28	13.31	60.27
大慶發電	0991(601991)	2.90	6.12	60.10
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.97	4.09	59.45
廣州藥業股份	0874(600332)	9.96	19.92	57.90
上海海電氣	2727(601727)	3.97	7.87	57.53
北京北辰實業	0588(601588)	1.88	3.66	56.75
廣船國際	0317(600685)	15.90	30.89	56.66
海信科龍	0921(000921)	4.60	8.45	54.17
中國金鉛	2600(601600)	7.50	11.68	45.94
中國國航	0753(601111)	7.36	11.21	44.72
江西銅業股份	0358(600362)	26.00	39.52	44.61
中海集運	2866(601866)	3.08	4.46	41.86
金風科技	2208(600222)	14.06	20.21	41.43
四川成渝高速	0107(601107)	5.02	6.71	37.01
晨鳴紙業	1812(004886)	6.34	8.14	34.42
金隅股份	2009(601992)	13.18	16.92	34.41
中海油服	2883(601808)	17.26	21.99	33.91
中國中冶	1618(601618)	3.22	4.09	33.71
中國遠洋	1919(601919)	8.00	10.15	33.64
紫金礦業	2899(601899)	6.19	7.78	33.01
華能國際電力	0902(600011)	4.50	5.60	32.34
寧夏煤業股份	1171(601088)	28.15	34.94	32.17
廣深鐵路	0525(601333)	2.92	3.61	31.90
瀘柴動力	2338(600338)	47.95	55.22	26.89
中國石油化工	0386(600028)	7.81	8.65	23.98
中海發展股份	1138(600262)	8.78	9.69	23.71
深圳高速公路	0548(600548)	5.03	5.52	23.28
中信銀行	0998(601998)	5.55	5.77	19.01
東方電氣	1072(600875)	26.95	27.66	17.97
中國石油股份	0857(601857)	11.68	11.94	17.64
中煤能源	1898(601898)	10.62	10.78	17.05
安徽皖通公路	0995(600012)	6.28	6.23	15.13
中國南車	1766(601766)	7.91	7.19	7.37
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.29	3.83	5.69
中國中鐵	0390(601390)	5.18	4.57	4.57
安徽海螺水泥	0914(600585)	47.20	41.00	3.07
中興通訊	0763(000063)	35.05	29.61	0.34
中國鐵建	1186(601168)	8.36	6.99	-0.70
香港啤酒H	0168(606000)	38.23	31.93	-0.86
中國神華	1086(601088)	36.15	28.98	-5.03
中聯重科	1157(000157)	19.48	15.61	-5.07
中國銀行	3988(601988)	4.29	3.36	-7.50
民生銀行	1988(600016)	7.26	5.65	-8.19
江蘇蘇澤高速	0177(600377)	8.77	6.77	-9.07
鞍鋼股份	0347(000889)	10.58	8.14	-9.43
中國人壽	2626(601282)	28.65	21.10	-14.32
工商銀行	1398(601398)	6.38	4.52	-18.84
建設銀行	0939(601939)	7.25	5.03	-21.36
交通銀行	3328(601328)	8.32	5.74	-22.04
中國大保	2601(601601)	32.90	22.47	-23.28
招商銀行	3968(600036)	21.30	14.28	-25.59
農業銀行	1288(601288)	4.24	2.75	-29.81
中國平安	2318(601318)	77.15	49.99	-29.94

## 股市縱橫

## 越秀偏低具值博

中國人行昨日傍晚宣布加息0.25厘，對今日復市的內地股市及港股，會否構成影響，成為市場關注所在。儘管人行加息為市場增添不明朗因素，不過港股近期受資金湧入所推動，已成功扭轉頹勢，因此若遇調整反而提供低吸良機。內房股一向對息率較為敏感，但觀乎近期相關板塊卻有不俗的表現，投資者已將「磚頭」作為抗通脹的資產增值主要選擇之一，令該類股份得以脫穎而出。

恆大地產(3333)一口氣連升5個交易日，本周一更攀至4.99元的上市以來新高，最後以4.94元報收，單日升近8%，而過去5日累積則升23.5%。恆大強勢畢呈，但14天RSI已高達78，已接近超買狀

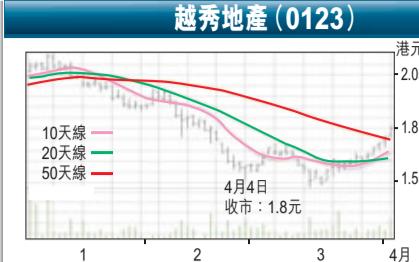
態，而此股P/B亦達4.8倍，當然超買及高P/B並非意味其升勢將完結，但現水平才上車，論值博率則不算太吸引。

越秀地產(0123)也是連升5個交易日，周一以1.8元報收，惟連升5日累積升幅只不過8.43%，而該股P/B約1.2倍，亦是該股值博率不俗之處。越秀較早前派發成績表，截至去年12月底止，全年純利9.19億元(人民幣，下同)，升42.2%，每股基本盈利0.1228元，不派末期息。以現價計市盈率約12倍，論估值尚處於合理水平，而與09年度一樣，集團均不派中期及末期息，無疑對「食息族」而言，確有點失望，但公司有意預留更多資金用作增加土儲之用，則情有可原。

## 積極增加土儲有利前景

事實上，越秀近年積極增加土儲，去年12月底便宣布合共斥資約3.88億元人民幣(約4.57億港元)及約2.7億港元貸款代價，收購瀋陽地產項目，共涉資7.27億港元。集團上月下旬又宣布，以21.5億元人民幣投得遼寧省瀋陽市南塔街地皮，可建築面積約52.6萬平方米，也令在瀋陽市的土儲增至約87萬平方米。

交銀國際最近的研究報告，雖然將越秀資產淨值測算調低11%至3.52港元，目標價同樣調低11%至2.46港元，但就認為現價估值於同業中尚處折讓。交銀指



出，展望越秀今年銷售目標按年增幅只有2%，主要是由於數個主要銷售項目仍在申請預售證，所以上半年以出售商業投資物業為主。

就技術走勢而言，越秀近期緩步回升，現價已企穩於多條重要平均線之上，在市場對落後內房股仍有憧憬下，該股反彈之勢仍可期擴大，上望目標為年高位的2.21元。

## 人行加息 可捧內險電信股

## 數碼收發站

美股周一再小幅上升收報12,400水平，周二亞太股市在兩岸三地股市均休市而轉入窄幅上落，不過日、菲股市則回落達1%，印度股市一度急跌逾百點，但尾市卻反彈微跌14.9點或0.08%，對中國內地再度加息並未有負面反應。執筆時歐洲股市偏軟而非急跌，道指期貨亦回落20點而已，市場對中國這次加息旨在遏制通脹的舉措並非太負面。內地及香港今日復市，內地股市回落的幅度倘不大，對港股已形成的升浪應無影響，遇回落反為未入市投資者提供低吸機會。

## 人行加息 可捧內險電信股

人行昨傍晚宣布，今起存貸加息0.25厘，一年期存款利率加至3.25厘，而一年期貸款利率亦上升至6.31厘。這次是今年以來第2度加息，也是自去年10月以來的第4次加息，每次均為0.25厘，累計加息1厘。這次加息的背景，是兩周前人行進一步調高銀行存款準備金率0.5%至20%水平，市場已預期為人行短期加息鋪路，果然在今日復市前便落實加息。今日內地股市會否因加息而大跌呢？司馬敬認為機會不大，除了市場已有心理準備之外，這次加息亦凸顯人行致力遏制通脹的決心，也為樓市降溫提供助力。

## 加息背後 經濟信心足

人行在約3個月內兩度加息合共半厘，從中央同時力求維持經濟平穩較快發展的目標而言，也反映出人行對當前中國整體經濟持續復甦有信心，不擔心接連加存款準備金率及加息空頭經濟增長，從這個角度來看，對股市的不利影響只屬短暫，當觀望的資金重投股市，又會有新一輪的升浪。同樣的例子在印度已可見一斑，印度是金融海嘯後較先加息遏制通脹的新興國家之一，也一度令當地