第一上海首席策略師 葉尚志

匯豐跟上成護盤主力

4月7日。港股連漲了五個交易天之後,在周四出現 鞏固的走勢。市況呈現分化發展,但是在權重股匯豐 控股(0005)的支撐下,大盤繼續保持穩定的狀態,我們 對於後市維持相對樂觀的態度。目前,港股仍處於資 金流入推動的市況當中,並且運行操作了超過一周時 間。在前期資金已經介入的背景下,我們相信港股目 前的漲勢,是有實質良好的支撐承托力,後市可望出 現大漲小回的走勢格局。而大盤股已經普遍拉動,估 計中小盤將會有跟上去的機會,操作上可以多加關注 消息題材股。

整固後仍利上升

恒生指數在周四表現震動靠穩,總體上的穩定性保 持在良好狀態。在連升五日、累升幅度達到1,200點的 背景下,周四的溫和回整震動走勢,絕對是健康正常 的鞏固動作,有利於短期繼續進一步挑戰高點的行情 趨勢。恒生指數收盤報24,282點,微跌了3點,主板成 交量回降至871億多元,但是仍處於相對的高水平。目 前,恒生指數已逼近今年的高點24,434點,在短期累升 幅度已多的前提下,大盤先來鞏固一下絕不為奇。我 們對於資金流入推動的市況發展,是挺有信心的,估 計恒生指數仍將朝着前期高點24,989進發,而24,000點 關口依然是市場目前的重要心理支撐點。

盤面上,市場繼續輪動的發展模式。匯豐站在最大 成交榜的榜首,繼續成為目前的護盤主力,股價再漲 1.51%至84.3元收盤。值得注意的是,匯豐周四的沽空 比例出現明顯下降,空頭有撤離的跡象,形勢上有利 匯豐進一步走高。另一方面,中信泰富(0267)、澳博 (0880)、安徽海螺(0914)、以及兗州煤(1171),股價都能 再度向上突破創新高。在熱點股繼續保持溫度的背景 下,有利於吸引新資金的流入,有利市場繼續輪流炒 上的動作。

中資金融股經歷了最近一波急漲後,連續第二日出 現整固走勢。建設銀行(0939)跌0.8%,工商銀行(1398) 跌0.75%,中國平安(2318)跌0.35%,但是跌幅來得相 對溫和,未有破壞已建立起來的中期升勢。值得注意 的是,內地A股進一步上攻的勢頭出現強化,上證綜 合指數連續第二個交易天企穩在3,000點關口上方,短 期彈升走勢處於一觸即發階段。倘若內地A股能夠擴 展確立新一輪升勢,對於整固了兩天的中資金融股, 將會帶來刺激提振效用

國浩資本

中石化估值偏低具吸引

零售價分別每噸上調500元人民幣(6%左右)和400元(5% 左右)。這是2011年內第二次提價。發改委亦同時將航 空煤油出廠價格每噸上調500元人民幣(或8%)。

由於原油價格於3月份上升10%,所以是次調整應是 預料之內,價格上調幅度亦與市場預期一致。本行相 信中國石化(0386)2011年的盈利有機會超過市場的預 期。本行預測2011年的每股盈利預測為0.95元人民幣 (較市場平均預期的0.91元人民幣高出4%)。公司現時估 值僅為7.1倍2011年市盈率,相對行業平均的10倍2011 年市盈率折讓頗大。

未來6個月內,市場有可能因應成品油定價機制的變 化、2011年下半年油價回落預期及偏低的估值而上調 公司的估值標準。投資者應視任何股價回落為買入時

本行重申對公司的買入評級,6個月目標價10元,相 當於9倍2011年市盈率。主要的下行風險是油價大幅飆 升使煉油盈利受損和國內需求的大幅回落。

■ AH股**差價表** ▲ 4月7日收市價 *停牌 人民幣兑換率0.84178

	人民市元揆率0.04170			
名稱	H股(A股)	H股價	A股價	H比A
	代號	(港元)	(人民幣)	折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.17	8.33	78.08
洛陽玻璃	1108(600876)	2.36	7.98	75.11
儀征化纖股份	1033(600871)	3.11	10.48	75.02
東北電氣	0042(000585)	1.54	4.90	73.55
山東新華製藥	0719(000756)	2.88	7.89	69.28
天津創業環保	1065(600874)	2.77	7.10	67.16
北人印刷	0187(600860)	3.27	8.08	65.94
中國南方航空	1055(600029)	3.24	7.90	65.48
昆明機床	0300(600806)	5.22	12.69	65.38
上海石油化工	0338(600688)	3.76	9.09	65.19
華電國際電力	1071(600027)	1.62	3.75	63.64
大唐發電	0991(601991)	2.81	6.06	60.97
中國東方航空	0670(600115)	2.87	6.17	60.85
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.95	4.17	60.64
廣州藥業股份	0874(600332)	9.77	19.53	57.90
海信科龍	0921(000921)	4.10	8.03	57.03
廣船國際	0317(600685)	15.98	30.88	56.45
北京北辰實業	0588(601588)	1.93	3.68	55.86
經緯紡織	0350(000666)	7.45	14.04	55.34
上海電氣	2727(601727)	4.40	7.93	53.30
金風科技	2208(002202)	13.44	20.60	45.09
中國鋁業	2600(601600)	7.68	11.63	44.42
中國國航	0753(601111)	7.29	10.80	43.19
江西銅業股份	0358(600362)	27.00	39.73	42.80
中海集運	2866(601866)	3.27	4.59	40.04
金隅股份	2009(601992)	12.44	16.99	38.38
四川成渝高速	0107(601107)	4.98	6.68	37.26
中國遠洋	1919(601919)	8.06	10.21	33.56
紫金礦業	2899(601899)	6.42	8.10	33.29
中海油田服務 華能國際電力	2883(601808) 0902(600011)	17.52 4.51	22.00 5.59	32.98 32.10
中國中冶	1618(601618)	3.46	4.28	31.96
是鳴紙業	1812(000488)	6.63	8.15	31.53
克州煤業股份	1171(600188)	30.75	37.24	30.50
廣深鐵路	0525(601333)	3.04	3.63	29.52
中國石油化工	0386(600028)	8.14	8.71	21.34
中海發展股份	1138(600026)	9.25	9.80	20.56
東方電氣	1072(600875)	26.60	27.83	19.56
中煤能源	1898(601898)	10.66	11.06	18.88
深圳高速公路	0548(600548)	5.40	5.50	17.37
安徽皖通公路	0995(600012)	6.31	6.42	17.28
維柴動力	2338(000338)	53.25	54.08	17.13
中國中鐵	0390(601390)	4.54	4.55	16.02
中國石油股份	0857(601857)	12.14	12.11	15.63
中國鐵建	1186(601186)	7.41	6.95	10.27
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.26	3.85	6.87
中國南車	1766(601766)	8.23	7.38	6.14
中興通訊	0763(000063)	34.35	29.09	0.62
青島啤酒H	0168(600600)	38.50	32.07	-1.04
安徽海螺水泥	0914(600585)	51.80	42.83	-1.79
中國神華	1088(601088)	36.45	29.63	-3.54
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.55	6.87	-4.74
民生銀行	1988(600016)	7.50	5.94	-6.27
中國銀行	3988(601988)	4.44	3.41	-9.58
中聯重科	1157(000157)	22.40	17.02	-10.77
鞍鋼股份	0347(000898)	10.82	8.16	-11.60
中國人壽	2628(601628)	30.40	21.69	-17.96
交通銀行	3328(601328)	8.51	6.02	-18.97
招商銀行	3968(600036)	21.05	14.80	-19.70
- + NO /-		6.60	4.57	-21.55
工商銀行	1398(601398)			
中國太保	2601(601601)	34.15	23.46	-22.51
中國太保 建設銀行	2601(601601) 0939(601939)	34.15 7.46	5.09	-23.35
中國太保 建設銀行 農業銀行	2601(601601) 0939(601939) 1288(601288)	34.15 7.46 4.45	5.09 2.87	-23.35 -30.50
中國太保 建設銀行	2601(601601) 0939(601939)	34.15 7.46	5.09	-23.35

■ 股市縱橫

2011年4月8日(星期五)

浪潮擺脫弱勢看高-

不足200點之間上落,埋單計數只輕跌完 場。港股攀高格局未變,資金尋寶熱已 有升溫跡象。就以獲內地體育博彩牌照 的實德環球(0487)而言,最後以全日高位 的0.63元報收,升0.09元或16.67%。據集 團管理層透露,實德旗下澳門「十六浦」 首季賭場業務跑贏澳門賭業升幅,而 「十六浦」將進行擴建計劃,增賭枱至 150張。另外,集團已取得內地體育博彩 的牌照,主要透過互聯網及手機作交易 平台。實德業務有突破,股價亦已在低 位横行了一段時間,成為股價回勇的藉

資金回流前期被冷落的實力股,當中 退,主要是因擴大研發和市場推廣費用

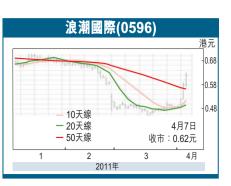
一度搶高至0.63元,收市報0.62元,升 0.04元或6.9%,成交3,820萬元,而現價 較上周四收市價的0.485元,4日累升近 28%。浪潮過去一段時間明顯跑輸同 業,主要是受到早前發盈警的消息所拖 累,而觀乎最近派發的成績表顯示,去 年度持續經營業務收入23.37億元,按年 增長16.3%;毛利跌4.5%至4.62億元;錄 得純利1.78億元,倒退30%,每股盈利 4.72仙,末期息1仙。

兩項主營業務走出低谷

據集團早前的盈警通告顯示,業績倒

保持競爭力所致,但當時已重申業務保 持強勁現金流,從股價近日彈力不俗可 見,投資者已漸消化集團盈利倒退的利 淡因素。事實上,國家稅務總局透過網 上報税,雖令浪潮旗下的税控收銀機業 務受到較大的影響,但集團已轉型研發 新產品自動辦税終端 (ARM),並開始 在18個省市試點應用,且中標國家税務 總局直接採購項目;至於旗下的軟件開 發和解決方案業務,已逐步向雲計算服 務商轉型,探索進入數據業務等增值服 務業務,預計上述兩項業務已可望走出

浪潮國際旗下的通信OSS產品,去年 在內地新增重慶移動、福建移動等新市



場,目前已佔據中移動(0941)18個 省、聯通(0762)7個省的市場份額,海 外已有19個國家應用,相信會繼續提供 穩定的盈利貢獻。值得一提的是,截至 去年底集團持有現金高達13.4億元,相 較現時市值約22億元,佔市值64%,加 上現價市盈率約13倍,亦明顯低於同 業。在股價已擺脱弱勢下,中線目標已 上移至6月下旬及8月上旬兩度受制的0.8 元水平。

黒勺万耳 收養途

美股周三以反覆回升33點企穩12.426的水 平靜待歐洲央行周四預期加息,投資基調向 好,對周四亞太股市起支撐作用,多數市場 溫和上升,而台股升0.56%較為悦目。港股 昨日略為低開後即轉入不足180點的上落爭 持,低見24,196之後,一度反彈上24,369, 尾市回落退守24,280水平等候歐央行議息, 恒指收報24,282,微跌3點,成交額亦縮減 至871億元。連升五天合共1,224點後回跌3 點,乃典型升市大漲小回的特色,大戶資金 換馬,大市向好態勢未變。

期指市場可窺伺大戶對後市的「造好造淡」動 向,以周三大市升上24,200水平而續炒高水9點來 看,當日的未平倉合約在昨晨揭盅,結果增加7,274 張至92,629張,一個交易日內大增逾7,200張的合約, 以周三期指收市24.294及每點代表50元計,每張合約 市值代表121.4萬元,所增7,274張合約的總值達88.3億 元,以每張合約按金7.13萬元計,涉資達5.18億元。 值得一提的是,周三內地加息,但港股不跌反升, 而期指未平倉合約單日激增逾7,200多張,充分説明 大中散戶已對大市重拾升浪抱持信心。昨日期指收 報24,302,保持炒高水20點,大戶看好後市未變。

事先張揚的歐洲央行加息在昨晚果然落實,加息 0.25厘,基準利率上調至1.25厘,這是自08年7月以來 首次加息,即08年9月金融海嘯後首度加息。加息 後,歐元、英鎊等自高位回順,而股市則平穩;英 股微跌,法、德則小幅上升。歐央行行長特里謝為 這次近3年來首度加息「點睛」,力言「有必要通過 加息來降低通脹風險」。換言之,與內地剛公布的加 息目的相同,旨在遏抑通脹。

歐央行這次毅然加息也是因葡萄牙剛尋求歐盟援助

以解決債務危機,但歐央行仍決定加息,起碼向市場 發出兩個正面信息:(一)葡萄牙債券危機已有設定的 機制加以援助,不擔心歐豬五國債務危機嚴重影響金 融穩定;(二)對歐盟經濟持續復甦抱持信心,不擔心 啟動加息令失業率惡化。兩個信息的背後,央行對當 前歐洲債務危機及經濟表現有信心。英法德股市的偏 穩表現,對美、亞太股市也具正面作用。

大戶換馬 好市態勢未變

回説港股,大市連升5天後小幅調整,特色是大戶 資金換馬,如海螺(0914)、中建材(3323)等水泥股再受 捧急升,內銀股消化整固,四行之中則以農行(1288) 最為硬淨,在投行減持1.2億股消息爆光後,股價稍 跌倒升1仙收報4.45元,承接力之強已可見一斑,這 也代表了獲利貨已入強者之手。至於昨日提及的港 地產股,也出現換馬動向,如近日升勢過急的長實 (0001)回落調整,但落後的信置(0083)則跌後倒升,新 世界(0017)亦獲承接,恒基(0012)升勢持續

大市小幅調整後,有力向24,500/25,000推進的看法 不變。

■紅籌國**企/窩輪**⊿

張怡

中信資源可破位擴升勢

個別A+H股依然有不俗的表現。就以經緯紡織(350) 而言,A股昨升2.93%,H股更走高至7.45元報收, 升1.16元,升幅達18.44%,AH股均被中途停牌, 涉公布重要事項。現時經緯紡織H股股價較A股折 讓約55%。另一方面,中聯重科(1157)的H股雖較A 錄得溢價逾1成,不過H股昨日仍創出22.8元的上市 以來新高,收市報22.4元,仍升7.18%,反觀A股則 漲4.55%。

紐約期油曾直叩每桶109美元,為資源類股份增 添動力,當中中信資源(1205)上周五便曾見異動, 單日急升近19%,而近日走高至1.9元水平遇阻, 昨收1.87元,升0.07元,升幅3.89%,成交增至2,335 萬股。中信資源較早前公布去年度全年業績,截 至12月底止,錄得純利增8.5倍至11.01億元,每股 盈利18.21仙,不派息。期內出售附屬收益26.5億 元。受惠油價及鋁價上升及錳產品需求回升,全 年收入增66%至322億元。毛利增56.3%至29.41億 元,EBIT增55.8%至15.16億元。

中信資源曾發盈喜,預料2010年度純利按年大 增,主要由於確認分拆中信大錳(1091)上市收益, 加上環球經濟改善及集團控制營運支出,核心業 務錄得較佳表現,不過公布的盈利有8.5倍增幅, 則明顯優於市場預期。由於集團旗下月東油田將

2014至2015年增至150萬噸-160萬噸,因此盈利前景 仍然樂觀。若股價短期突破1.9元阻力位,下一個 目標將上移至年高位的2.26元,惟失守10天線支持 的1.73元則宜先行止蝕。

中石化購輪26658較可取

受惠於內地上調成品油價,中石化(0386)昨漲近 1.5%, 若繼續看好其後市表現,可留意中化法興 購輪(26658)。26658昨收0.128元,升0.006元,升幅 4.92%,成交2.37億股,為同類股證中交投較暢旺 的一隻。此證於明年5月21日到期,換股價為7.8 元,兑换率為0.1,現時溢價11.69%,引伸波幅 37.2%,實際槓桿3.8倍。26658有較長的期限可供 買賣,現時數據又屬合理,其勝在鑊氣足,故為 可取的捧場選擇。

投資策略:

紅籌及國企股走勢:

港股維持反覆向好勢頭,有利中資股後市表現。

旗下月東油田將投產,盈利前景仍樂觀,料股價

反彈空間仍在。 目標價:2.26元 止蝕位:1.73元

□滬深股評

安信證券

盾安進軍光伏行業添動力

盾安環境(002011.SZ) 是一家專業生產各種電製 冷式中央空調主機和末端設備,以及工業空調除塵 和各種空調換熱器的專業公司,在製冷配件業務領 域公司是行業龍頭。在穩固傳統業務的同時,公司 向多晶矽、光伏電站和污水源熱泵等新業務拓展。

傳統空調業務仍可穩增

2010年製冷配件業務受益行業增長實現了55.9% 的收入增長,毛利率也提高了2個百分點,公司在 該業務領域市場佔有率高,主要隨着行業增長而增 長,預計2011年增長20%。2010年公司的製冷設備 產品收入增長61%,在通訊、軍品,工程機械領域 的拓展取得非常好成績,本業務基數低,成長性 好,預計每年增長50%。預計空調業務平穩增長, 2011-2013年每股盈利(EPS)分別為0.83元、1.04元、 1.24元(人民幣,下同)。

公司2009年在內蒙古鄂爾多斯設立子公司投資多 晶矽生產。因為電價低,投資成本低,系統循環效 率高,預計正常達產後每公斤多晶矽成本可以控制 在35美元以下。多晶矽項目2010年4月開工,目前 設備安裝完成40-50%, 土建80%, 預計2011年三季 度投產。公司也將進行冷氫化技改,產能將超過 3,000噸達到4,000-5,000噸。2010年公司還在內蒙古 投資了光伏電站。我們預測多晶矽項目2011-2013 年淨利潤分別為0、1.05億元、1.3億元,貢獻EPS分 別為0元、0.282元、0.348元。

污水源熱泵技術是以污水為熱源實現製熱、製冷 的可再生能源利用技術,預測市場規模在600億元 以上。污水源熱泵BOT項目在初期的投入之後, 除獲得政府補貼和接入費外,還可以後續30年收取 供暖費,投資10億元可以獲得收入總額76.5億元,

税後利潤總額35.82億元。公司在山西已經獲得10 億元項目的30年特許經營權,並在天津設立基地。 污水源熱泵BOT業務是公司擬增發項目之一。我 們評估該項業務現值為96.7億元,按照60%的權益 計算,歸屬於母公司股東的現值為58億元。

參股煤炭開發提供收益

公司參股23%城梁井田煤炭開發,該煤炭資源儲 量22億噸,將在2013年貢獻投資收益。按照900萬 噸計算,我們預計2013年該煤礦可以為公司貢獻投 資收益2.07億元,貢獻EPS0.556元。

盈利預測與投資評級:按照增發前股本,我們預 測公司2011-2013年EPS分別為0.96元、1.60元、2.51 元。不考慮煤炭資源價值,非BOT業務按照2012年 25倍市盈率估值,BOT業務按照58億元估值,公司 估值180.7億元,考慮增發攤薄,12個月目標價位 45元,給予「買入-B」投資評級。

風險提示:污水源BOT業務獲得合適項目是該 項業務的關鍵,如公司不能獲得我們估計的項目 量,則公司估值將降低。



海通國際



我們認為,國家政府對家電實施補貼政 策,加上家庭收入堅穩增長,將繼續支持 家電業的銷售,並於日後為國美電器(0493) 帶來龐大商機。此外,中國將於2011年興 建1,000萬戶保障房,並於未來5年興建3,600 萬戶,此政策將於中至長期刺激家電需求 的增長,並支持家電零售業蓬勃發展。在 公司層面,國美在內地擁有全面的分銷網 路,以及新店舖模式,並按當地市場特色 改造現有門店,將可讓公司提升營運效益 並提供增長動力。我們給予國美的目標價 為3.34元,相當於預計市盈率17倍或按 2010-12年每股盈利的複合年增長率30%估 計的市盈增長率0.6倍。

主要因收入強勁增長及毛利率改善,國 美2010年純利按年急升39%至人民幣19.62 億元。期內,該公司的收入按年增加19% 至人民幣510億元,主要動力來自同店銷售 按年增長21.8%,較2009年的2.8%增長顯著 改善。透過持續改善店舖網絡及改造門 店,國美的整體盈利得以提升,當中包括 每間店舖平均銷售額和每平方米平均銷售

由品牌主導改為產品主導

該公司亦改造現有店舖的設計,由品牌主導改為產品 主導,進一步提升顧客的購物體驗。於2010年,國美對 二線市場的185家門店進行升級改造。改造門店和把門 店升級有助公司顯著提升店舖生產力和效率。國美開設 139間新店並關閉39間表現欠佳的門店,淨增加數目為 100間。該公司繼續增加分銷網絡,至2010年底,其店舖 總數增加至826間;63%位於一線市場,37%位於二線市 場。

綜合毛利率由17.3%上升至18.4%,主要因該公司規範 供應商合同,改善給予供應商的回扣率,並擴大產品系 列,包括利潤率較高的OEM/ODM商品、配件及3C產 品。國美將繼續提供差異化產品,同時擴大及優化高利 潤率的OEM/ODM商品、小型電器及配件的產品組合, 將進一步提高其毛利率。隨着毛利率上升,以及經營開 支對營業額比率稍微下降,該公司的經營利潤率由4%上

逐步擴大未開發市場版圖

國美已採取策略,把業務重點轉移至商品管理,包括 就若干特殊產品簽訂獨家代理合約。展望將來,該公司 將繼續擴展至5個主要地區以鞏固於該等地區的地位, 並於二線城市及農村地區開設店舖,逐步擴大在未開發 市場的版圖。國美計劃於2011年再開設260-300間店舖, 其中40%位於一線城市,其餘60%位於二線市場,以迎 合二線市場的需求。新店舖將加快國美提高在現有地區 的市場佔有率,並增加公司的議價能力。