

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

恒指創今年新高首達目標

4月8日。在權重股匯豐控股(0005)的領漲下，港股保持上攻的勢頭。恒生指數在盤中創出了今年來的新高點24,469點，終於跟上了國企指數的節奏，港股兩大相關指數終於同步向上突破。正如我們在早前指出，這個是港股進入整體強勢的表現。在資金流入推動的背景下，我們對於後市維持相對樂觀的態度看法。事實上，全球股市都已經進入上行的行情裡。就算歐洲央行宣佈了加息，但是都未有影響到股市上攻的決心。目前，美股道瓊斯工業平均指數已創出了金融海嘯後的新高，亞洲的韓國KOSPI指數更是創出了歷史新高，內地A股也創出了5個月新高，上證綜合指數連續第三天站在3,000點上方來收盤。

恒生指數在周五出現震盪上行的態勢，大盤股繼續分化走勢發展。然而，在權重股匯豐控繼續走高的護航下，大盤整體的穩定性是可以保存下來的。恒生指數收盤報24,396點，上升114點，主板成交量保持在相對高水平，錄得有899億多元。目前，恒生指數已升抵前期高點24,434點，並且創出了今年新高24,469點，可以說是完成了首個目標。在累漲幅度已多，在恒生指數9日RSI指標已上升至貼近80的前提下，大盤出現短期超買後的震盪行情，是可以合理預期的。只要恒生指數守穩在24,000點的心理關口上方，熾熱的市場人氣是可以保持溫度的，我們估計恒生指數仍將朝着去年高點24,989點來進發。

內地百貨板塊延升勢

在資金流入推動的市況裡，會看到有兩個特徵，一個是延續性強，一個是板塊輪動和擴散。目前，大盤已連漲了三周，累漲了超過2,000點。而在早前已經全面動起來的板塊，亦有出現再度發動做出第二輪上推的可能。在周三動起來的內地百貨股，在周五又再延續升勢並且出現擴散，茂業(0848)漲了9.23%，銀泰百貨(1833)漲了9.01%。另一方面，新加入板塊輪動名單裡面的，有內地電訊股和體育用品股。中國電信(0728)漲了1.2%，中國聯通(0762)漲了6.5%，都創出了近期新高。體育用品股方面，李寧(2331)漲了5.38%，安踏(2020)漲了2.76%，中國動向(3818)漲了5.57%。

證券分析 國浩資本

國藥盈利增速強勁

於3月23日公布令人失望的年度業績後，國藥控股(1099)的股價表現落後於國企指數6%。自2010年10月初其主要競爭對手上海醫藥(601607.SS)宣布計劃在港上市以來，國藥的表現落後國企指數約20%。

2010年，國藥控股營業額按年增長31.5%至692億元人民幣，與市場預期一致。但由於經營利潤率較2009年的3.6%輕微下降至2010年的3.5%，純利僅增長25%至12億元人民幣，低於市場共識。每股盈利0.53元人民幣，與2009年持平。

公司的擴張計劃進展順利。2010年，國藥控股收購了5家在中國醫藥分銷行業中排名100位的企業。公司亦宣佈年初至今其已經完成了12項重大收購，顯示擴張步伐還在加快。發改委已經完成兩輪藥品減價。市場預測2011年將不會再出藥品減價措施，這將有助於恢復投資者對醫藥股的信心。

本行預測2011年至2013年公司每股盈利分別為0.69元人民幣、0.96元人民幣與1.36元人民幣，3年每股盈利年複合增長率達36%。國藥控股現價相當於34.0倍2011年市盈率，24.4倍2012年市盈率，估值並不昂貴，主要因為其盈利增速強勁。重申買入評級，目標價調至34.10元，相當於30倍2012年市盈率。

AH股差價表 4月8日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84114

Table with 5 columns: Name, H股(A股)代號, H股(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券推介

銀泰百貨店齡低具優勢

2011年銀泰百貨(1833)同店銷售增長27.2%，銷售所得淨額升38.4%，兩者均高於我們預期。銀泰2011年首季的銷售成績理想，勝我們預期之餘，更高於管理層在2010年業績發布會上所透露的首季達25%以上同店銷售增長。除了於2008年及2009年新開設的年青店錄得強勁同店銷售增長外，例如杭州慶春店、金華天地店、義烏伊美店及金華福泰龍店的同店銷售分別上升47.6%、100.1%、72.7%、

及52.1%。

成熟店銷售雙位數增長

成熟店的同店銷售亦錄得高雙位數增長，其中杭州武林店和寧波的雙子店分別增長18%和18.6%。此外，於2010年底收購的隨州新世紀店和於2010年開設的杭州富陽店均有貢獻，銷售所得淨額提升38.4%。2011年首季的表現遠高於管理層的(1)2011年度預測同店銷售增長目標(不

低於2010年度的18.1%)及(2)2011年度預測銷售所得淨額增長目標(30%)。我們上調2011年度預測/2012年度預測的同店銷售增長至22.6%/18.2%，並調升銷售所得淨額增長預期至32.8%/28.9%。

銀泰授出1,831.2萬份購股權，當中200萬份授予公司首席執行官。購股權可於2012年至2017年分4批行使，行使價為10.77港元。有鑒於此，我們把公司2011年度預測/2012年度預測的購股權開支分別上調900萬元人民幣及1,300萬元人民幣。

我們提高2011年度預測/2012年度預測的每股盈利1.4%/1.8%。主要變動：(1)2011年度預測及2012年度預測的同店銷

售增速及銷售所得淨額向上調整；(2)2011年度預測及2012年度預測的購股權開支向上調整。

維持「買入」評級，並將目標價調高至13.9港元。我們預計銀泰2011—2012年度預測核心每股盈利複合年增長率將達36.3%，增速是我們覆蓋同業公司之中最高的一家。我們將目標價調高至13.9港元，維持給予2011年度預測預測市盈率30倍的估值。我們偏好銀泰的平均店齡較低(截至2010年底的平均店齡為3.8年)，以及公司通過開設新店、與本地同業合作及以併購提高於北京、湖北及安徽的市場份額的較低風險拓展戰略。

農行破頂奏凱歌

4月期指的未平倉合約繼周三大增逾7,200多張後，周四再增加2,246張至94,875張，在期指好倉大增的背景下，昨日期指保持炒高水20點，收報24,416，反映好友大戶對後市持續樂觀。

歐洲央行落實加息而股市照升，在昨日亞洲主要股市得以延續，執筆時英、法、德股市急升0.58-0.89%，至於道指期貨亦急升44點等，均反映環球基金經理對歐央行加息並沒有作出負面反應，並以加息背後所反映出對歐債務危機、經濟持續復甦保持信心，對加息過通脹的舉措看作正面，風險資金不但無抽離，反而是順勢增持股票等高风险產品。

踏入次季首周，中國及歐洲央行先後加息，但環球股市均延續3月份的升勢，尤其是香港股市表現最為突出，昨日曾升穿24,434的今年高點，並以24,396收報，全周計再升594點，是連升3周，合共逾2,000點，升勢如虹。

上周大市升穿50天線後，在本月初進一步升穿29,900的去年11月下降通道，技術走勢確認了港股步入新升浪，加速了日本大地震及核輻射擴散危機而猶觀望的基金、實力大戶入市補倉、建倉，期指好倉大增已成為大中散戶看好大市的指標。

豐德麗破年高位受注目

異動股中，以豐德麗(0571)以大成交升破年高位2.05元受注目，昨一度升上2.12元高位，收報2.05元，成交達3,360萬元。豐德麗早前宣布入主Rojam(8075)，將娛樂、媒體業

張怡

紅籌國企/高輪

北控反彈初現可留意

內地滬深及港股均保持升勢至完場，有利本地中資股投資氣氛改善。A+H股方面，個別H股較A股折讓大的股份，成為資金熱捧對象，當中儀征化纖(1033)和洛陽玻璃(1108)折讓均逾7成，觀乎H股走高至2.72元報收，升15.25%，而A股也升逾4%；至於儀征H股走高至3.36元報收，升8.04%，而A股也漲近5%。

經緯紡織(0350)周四大漲18%後停牌，昨復牌後曾一度走高至8.14元，收市報7.61元，仍升2.15%。經緯紡織發盈喜，估計截至今年3月底止三個月，集團可實現淨利潤約1.24億至1.39億元(人民幣，下同)，同比漲9.52倍至10.79倍，該公司去年同期淨利潤為1,179萬元。盈利上升主要原因是公司主業較上年同期業績增加，同時合併範圍增加中融國際信託有限公司所致。經緯紡織有盈喜支持，加上股價強勢已成，料後市不難續有新高可見。

北京控股(0392)昨日升勢亦見不俗，收報42元，升1.35元，升幅達3.32%。北控較早前公布截至去年全年業績，截至12月底止，錄得純利26.4億元，升10%，每股基本盈利2.32元，派末期息每股45仙。期內，營業收入為276.13億元，經營溢利28.04億元。雖然業績表現並無驚喜，部分大行更調低了該股的目標價，但北控業務較為穩健，加上股價升幅不算大，因此仍值得留意。

滬深股評

保利地產抗風險能力強

保利地產(600048.SS)3月份實現銷售面積60萬平方米，銷售金額66億元(人民幣，下同)，分別比10年同期增長52%和97%，環比上月上升171%和168%；銷售均價為10,956元/平方米，環比下降1%，同比上升29%。3月新增項目3個，增加儲備建築面積98.3萬平方米，合計地價款18.8億元。

3月份銷售逆勢回轉：公司3月份實現銷售面積60萬平方米，銷售金額66億元，分別比10年同期增長52%和97%，環比上月上升171%和168%；是10年月均成交面積和金額的105%和120%。這與3月市場受限購升級影響而整體放緩的趨勢相背離，主要原因是在公司在3月份推盤力度較大。一季度累計實現銷售面積132萬平方米，達140億元，分別同比增長30%和72%。

新增項目縱橫均有擴張

3月新增項目3個，增加儲備建築面積98.3萬平方米，合計地價款18.8億元，分別佔10年新增項目的6.3%和3.8%。新增項目位於成都、德陽和合肥三個城市，其中德陽項目擬與之前取得的德陽市利山路與奇江路交匯處東南角地塊整體開發，合肥為公司首次進入，縱向橫向均有擴張。項目樓面地價較低，平均為1,660元/平方米，按預計售價測算的毛利水平為33%。

公司10年新開工1,000萬平方米，目前在建總量1,834萬平方米，其中已售未結轉約為674萬平方米。假設11年新開工與上年持平，當年新開工有50%可售，11年可售量為1,660萬平方米，是10年銷售面積的2.4倍，可售資源豐富。08年公司銷售均價較07年下降7%，但一季度公司銷售均價同比增長33%，考慮未來二三

項項目推盤比重或有所提高，預計11年均價最差可與10年持平。11年公司可售量較10年增長了30%，按照該比例估計銷售面積增速，11年公司銷售額估計可達到860億元。

我們認為國企龍頭的抗風險能力更強，一方面國企在融資和拿地上都具有比較優勢，另一方面國企也是保障性住房的建設主力，同時也更易於爭取到對保障性住房開發商的定向優惠政策。我們預計4月份市場成交將隨推盤量的增加有所回升，而保障性住房建設的資金缺口也可能引發政策的定向鬆動，這都將有利於地產股估值水平的提升，抗風險能力較強的公司估值更為可靠，對市場也更具吸引力，有望領先市場修復估值。

投資建議：預計公司11-12年每股收益分別為1.40和1.67元，動態市盈率為10.3和8.6倍，在同行業公司中具有較強吸引力，並且考慮公司抵禦系統性風險能力的進一步提升，維持買入評級。



港股透視 中銀國際

旭光資源(0067)通過發行可轉債引入中投公司和中信資本兩家投資者將受到市場歡迎。PPS業務通過消除瓶頸，預計年內實際產能將可以擴大。我們將2012-13年每股收益預測上調23-25%，以反映PPS業務產能擴大及近期公司PPS產品價格上調帶來的額外收入。我們對旭光資源重申買入評級，並將目標價上調至5.30港元。

引入中投中信提升信心

中投公司和中信資本同意分別以9,000萬美元和3,000萬美元認購旭光資源發行的可轉債。此外，這兩家公司還被授予一年內認購最多1億美元額外可轉債的選擇權。債券期限為三年，票面利率為6%。行權價為2.81港元，相當於最近二十個交易日的平均收盤價，較最近一個交易日收盤價折讓9.6%。持有人可在發行六個月之後換股。如果可轉債在到期之前沒有行權，那麼將以本金的148.15%贖回。如果中投公司和中信資本選擇額外認購1億美元公司的可轉債，第二批可轉債的行權價將為當時前二十天的平均收盤價。

如果這批可轉債全部行權，那麼中投公司和中信資本將擁有旭光資源擴大後已發行股本的6%。倘若認購方額外認購1億美元的可轉債並行使換股權，那麼這兩家公司將持有旭光總股本的10.3%。

可轉債發行的計劃將在稍後舉行的特別股東大會上提交審議。公司大股東索朗多吉先生保證，其持有的股份在可轉債發行後的最初兩年不低於30%，第三年不低於25%。

如果交易進展順利，我們認為市場將對此做出正面回應。通過發行可轉債引入兩家國內知名企業將提升市場投資者對該股的信心。此外，這也為公司未來發展和償還銀行貸款籌集了資金，未來公司進行股權融資的可能性大大降低。

考慮到公司收購新的無水芒硝生產線，擴大PPS產能及上調PPS價格，我們更新了盈利預測模型。我們將2011-13年盈利預測分別上調7%、32%和30%。由於可轉債發行產生的攤薄影響(假設額外認購的可轉債不行權)，我們將2011-13年每股收益預測僅分別上調1%、25%和23%。

我們重申對該股的買入評級，當前股價僅對應8.7倍2011年全面攤薄每股收益。因為我們上調了無水芒硝和PPS業務的盈利預測，所以我們將基於分部加總法預測的目標價從4.71港元上調至5.30港元。(摘錄)

旭光資源投資摘要

Table with 6 columns: 年結日, 2009, 2010, 2011E, 2012E, 2013E. Rows include sales, earnings, dividends, etc.