

第一上海首席策略師 葉尚志

全球股市升至關鍵高位

1月11日。港股繼續伸張反彈的勢頭，走了一波三連漲的行情，是12月初以來的第一次。雖然內地A股連升三日後出現整固，但是回調幅度溫和，上證綜合指數微跌0.42%至2,276點收盤，形勢上未有對盤面帶來很大的打擊，市場氣氛保持在偏好的狀態，投資者正在等待今天公佈的內地去年12月消費物價指數，普遍預計通脹物價水平將進一步回落至4%。目前，全球股市都已反彈上升至相對的高點水平，美股道瓊斯工業平均指數已挑戰至12,500點關口的5個月高位，德國股市DAX指數亦已彈到了兩個月來的高點6,200點，而內地A股在溫家寶總理的言論刺激下亦已進逼至前期低點2,300點關口。至於港股方面，在連漲三天後亦已升近12月初的高點19,243點。因此，全球股市能否同步的一舉向上升破，把投資者的熱情氣氛推上一個高峰，是我們目前的關注重點。

恒生指數出現震動上行的態勢，在盤中曾一度回壓考驗19,000點關口支撐，但是在內銀股繼續走高的帶動下，大盤能夠保持反彈向好的勢頭。恒生指數收盤報19,152點，上升148點，主板成交量回落至532億多，比對前一個交易日減少了7.16%。值得注意的是，國企指數率先出現突破，升穿了12月的高點10,510點來收盤，說明了中資股在近期有相對走強的狀況。技術上，恒生指數的短期好淡分水線仍站在18,800點，守穩其上，可望延續反彈勢頭。

珠寶金飾股現炒作

盤面上，內銀股板塊繼續逐步走高的態勢，率先出現突破的中國銀行(3988)，再漲了1.67%。交通銀行(3328)和招商銀行(3968)亦開始跟上，股價分別漲了2.29%和0.97%，確認升穿了前期高點。但是，建設銀行(0939)的空頭仍然未有撤退，沽空金額進一步增加至6.4億元，沽空比例繼續處於超標的36.5%，對內銀股整體表現構成隱憂。

香港珠寶金飾股亦有出現炒作，周生生(0116)漲了3.71%，六福(0590)漲了3.05%，而半新股周大福(1929)漲了1.68%至14.52元收盤，有朝着發行價15元進發的傾向。

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

環球股市回升有因

美國近期發佈的經濟數據普遍表現理想，在歐債危機未有展現進一步惡化的境況下，投資人開始憧憬美國企業上季業績將普遍表現理想，帶動資金流進美國，而今環球整體市場的氣氛稍有改善。加上，中國經濟數據反映貿易進出口增速所承受的放緩壓力增加，連同總理溫家寶近期表示首季經濟形勢嚴峻而貨幣政策要進行預調微調的言論，進一步加深市場對中央政府將加大微調力度的憧憬，成為激勵環球主要股市近期反彈的主要原因之一。

儘管中國政府近年已積極把驅動經濟增長重心轉移至消費領域，但現實是中國經濟目前仍高度依賴製造業活動，外部經濟環境不明朗，特別是歐債風暴的威脅仍在，令不少從事製造業的外資企業傾向收縮資本投資(外商投資企業於12月的進口設備物品同比下跌13.6%)，內地製造業活動持續面臨收縮壓力，反映經濟下行風險增加。

預料中央政府將進一步擴大財政政策規模及加大放寬貨幣政策力度的機率，短期內，對港股仍將帶來正面影響。預估恒生指數短線反彈目標為19,300/19,500區間。

1月11日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8135(16:00PM)

名稱代號	H股(港幣)	H股價(人民幣)	A股價(折價%)	H/B A
南京熊貓電子	0553(600775)	1.37	5.53	79.85
洛陽玻璃	1108(600876)	1.53	6.07	79.49
儀征化纖股份	1033(600871)	1.91	7.53	79.36
東北電氣	0042(000585)	0.75	2.77	77.97
天津創業環保	1065(600874)	1.92	5.74	72.79
海信科龍	0921(000921)	1.38	3.88	71.07
北人印刷	0187(600860)	1.50	4.18	70.81
廣船國際	0317(600885)	5.95	16.00	69.75
建發紡織	0350(00966)	3.80	9.27	69.55
山東新華製藥	0719(000756)	2.04	5.27	68.34
昆明機電	0300(600806)	2.37	6.09	68.34
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.20	3.04	67.89
北京北辰實業	0588(601588)	1.18	2.77	65.34
山東墨龍	0568(002490)	4.49	9.93	63.22
上海石化	0338(600688)	2.89	6.23	62.26
華電國際電力	1071(600027)	1.58	3.31	61.17
大唐發電	0991(601991)	2.56	5.24	60.26
金風科技	2208(002202)	4.30	8.18	57.24
中國鋁業	2600(601600)	3.61	6.82	56.94
金隅股份	2009(601992)	5.15	8.71	51.90
中國中冶	1618(601618)	1.65	2.67	49.73
中國東方航空	0670(600115)	2.80	4.12	44.71
上海集運	2866(601866)	1.81	2.58	42.93
上海電氣	2727(601727)	3.76	5.27	41.96
克州煤炭股份	1171(600188)	17.94	24.55	40.55
紫金礦業	2899(601899)	3.12	4.16	38.99
江西銅業股份	0358(600362)	18.10	23.75	38.00
深圳高速公路	0548(600548)	3.09	4.05	37.93
中海發展股份	1138(600026)	4.68	6.06	37.17
廣深鐵路	0525(601333)	2.78	3.59	37.00
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.81	4.88	36.49
中海油田服務	2883(601808)	12.36	15.63	35.67
比亞迪股份	1211(002594)	19.46	24.35	34.99
華能國際電力	0902(600011)	4.33	5.39	34.65
四川成渝高速	0107(601107)	3.01	3.64	32.73
新華保險	1336(601336)	25.95	29.87	29.32
中國遠洋	1919(601919)	4.05	4.63	28.84
中國國航	0753(601111)	5.99	6.83	28.65
中國南方航空	1055(600029)	4.47	5.04	27.85
中國中鐵	0390(601390)	2.45	2.57	22.45
中煤能源	1898(601898)	9.47	9.53	19.16
中國南車	1766(601766)	4.55	4.50	17.74
安徽皖通公路	0995(600012)	4.35	4.27	17.12
中國銀行	3988(601988)	3.04	2.96	17.01
東方電氣	1072(600875)	24.30	23.32	15.23
中國人壽	2628(601628)	19.74	18.22	11.86
中國石油股份	0857(601857)	10.90	10.04	11.68
上海醫藥	2607(601607)	12.28	11.29	11.51
中信銀行	0958(601998)	4.64	4.22	10.55
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.87	2.61	10.54
中國鐵建	1186(601186)	4.50	3.99	8.25
民生銀行	1988(600016)	6.96	6.17	8.23
中聯重科	1157(000157)	9.43	8.30	7.57
中國太保	2601(601601)	22.95	20.20	7.57
工商銀行	1398(601398)	5.03	4.35	5.93
滙豐動力	2338(000338)	38.85	33.36	5.26
中國石油化工	0386(600028)	9.00	7.70	4.91
建設銀行	0939(601939)	5.66	4.77	3.47
交通銀行	3328(601328)	5.81	4.72	-0.14
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.25	5.72	-3.11
鞍鋼股份	0347(000898)	6.00	4.72	-3.41
青島啤酒H	0168(600600)	42.35	32.39	-6.37
中國神華	1088(601088)	34.75	26.49	-6.72
農業銀行	1288(601288)	3.53	2.67	-7.55
招商銀行	3968(600036)	16.70	12.49	-8.77
中信證券	6030(600030)	13.88	10.08	-12.02
中興通訊	0763(000063)	24.50	17.46	-14.15
安徽海螺	0914(600585)	23.30	16.38	-15.72
中國平安	2318(601318)	51.95	35.83	-17.95
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

股市縱橫

光匯潛力待顯中線可吸

歐美股市隔晚續有好表現，而內地股市經過連續兩日急彈後，滬深兩地股指昨日的沽壓依然不大，都有利市場投資氛圍。港股於三度稍為跌穿19,000點關後即獲大盤承接，並於午後再擴升勢，單單計數續升逾百點。資源股近日紛紛抬頭，尤其是重慶石油石化股，明顯已成為市場力捧對象，其中中石油(0857)雖攀高至11元附近遇到阻力，惟回順至10.4元水平已即獲大盤承接，若股價短期可以成功突破前期心理關，升勢進一步擴大將可預期。事實上，中石油近期股

價即使回升的幅度不俗，惟現價預測市盈率僅約10倍，作為一隻行業龍頭股，預計後市將不難繼有高位可見。重慶資源股紛紛走強，對部分一直被冷落的同業可望有提振作用，當中光匯石油(0933)是其中之一。光匯主要從事國際供應及海上供油業務、石油倉儲與碼頭、油輪運輸及上游業務。繼08/09年度、09/10年度均錄得超過3倍的純利增長後，於截至去年6月底止的10/11年度，錄得的純利仍達12.7億元，增近15%。該股昨收1.52元，換言之現價市盈率約8倍，論估

值在同業中已具吸引力。

注入新疆項目具亮點

光匯較早前宣布協議以5.81億元代價，向執董、主席兼控股股東薛光林，收購盛業石油集團全部已發行股本及股東貸款，透過發行3.23億股每股作價1.8元的代價股份支付，相當於公司經擴大已發行股本約4.56%。據悉，盛業已與中石油集團訂立天然氣開發和生產合同，將於新疆塔里木盆地「迪那1」區內，開發及生產天然氣。隨着上述項目日後投入營運，將



可望成為未來增長的亮點所在。控股股東這次透過注資變相增持公司權益，銳意壯大業務的取態頗為明顯，而現價已低於注資的每股作價，亦是該股具吸引力之處。此外，該股現價較年低位的1.35元，只是回升約一成而已，也令其未來反彈的潛力備受看好。趁低收集作中線持有，中線上望目標暫睇2元。

人債旺市中行孖寶受捧

內銀四行續成爲大市提升主角，近日表現尤其出色者數農行(1288)，昨再躍升2.6%接近高收3.53元，成交大增至7.5億元。早前農行率先獲人行授權縣級市存備金率可低一個百分點，體現中央支持三農及中小企；而最新動向是在本港首次發行的首批30億元人民幣債券前日已獲機構投資者超額認購，2、3、5年期息率分別3厘、3.2厘及3.5厘。農行今年獲批發行60億元人債額度，年內會再發售，農行管理層披露已申請明年加碼添委。講開又講，國家發改委公布同意10家境內銀行來港發行人債，總金額250億元。今年人債業務勢必上新台階，內銀四大行成爲獲批名單之列，其中中行(3988)旗下中銀香港(2388)，因有香港唯一人民幣業務清算行地位，在人債業務大幅增長的同時，中行孖寶受益更大。正值多隻RQFII及人債發行，中行(3988)、中銀香港(2388)孖寶受

追捧，中行(3988)昨突破3元關躍升上3.04元報收，升1.6%，成交達15.26億元，走勢呈強。而中銀亦重上19元關，收報19.14元，升1.7%。中行孖寶均有高息概念，中行現價PE6.53倍，息率5.73厘；中銀現價PE12.49倍，息率5.08厘。內銀四行今年貸款規模續增。內地銀行去年新增貸款7.47萬元人民幣，內地媒體引述有關部門消息，擬將今年信貸增長目標設定8萬億元的上限，廣義貨幣供應量M2增長14%。消息指內地四大行年初定的今年信貸目標與去年持平或略增，其中工行(1398)信貸規模8,500億元，信貸增速保持13%；建行(0939)目標約7,500億元，而中行約6,000億元左右。繼中石化(0386)及神華(1088)獲母公司增持後，連鞍鋼(0347)高級管理人員亦計劃於未來半年內增持公司A股，消息刺激AH股分別升

1%和4.35%，高管計劃買A股由1萬股到20萬股，數量有限，但帶出業績甚至派息率有利好的信息。正如昨日所言，溫總已提出改善分紅制度，內裡必有文章，國企母公司及高管增持股份，應屬春江鴨行動。今日證券界有大遊行，主要是反對港交所將中午休市時間進一步縮減至1小時，令整個證券行業生態大改變，業界與客戶利用午飯時段商談再難維持，從業員完成半日結後所餘時間無多，食飯食難難免，至於中環等旺區的食肆層面影響更大。目前本港已跟隨內地股市提前至9時半開市，中午12時休市；下午1時半復市，至4時結束。內地股市則在上午11時半休市，下午1時復市，有個半鐘午休。香港要與內地時段完全接軌也可提前至11時半休市，但亦可保留港證券行業傳統特色。記得上世紀90年代證券界也曾發起大遊行，當年是反對肥彭推行行政方案不利香港平穩過渡。

紅籌國企/高輪

張怡

中化肥購磷礦提升毛利

內地股市經過兩日急漲後，股指昨日在觀望氣氛轉濃下出現調整行情，滬綜指收市跌0.42%。滬深股市現獲利回吐，這邊廂的港股則仍能保持升勢至完場，而中資股也以個別發展為主。

通常會於1月底前公布的今年中央一號文件，預計主題會繼續集中在確保主要農產品供應增長、加快農業科技體制改革，以及農業科技的創新上，觀乎近日相關概念股已率先跑出，當中中化化肥(0297)便於上週五守穩2.05元支持後，展開連日的反彈行情，昨再高見1.29元，收市報2.27元，仍升0.06元，升幅為2.71%，而收市價繼日前收復10天及20天平均線後，已逼近50天線的2.29元。

中化肥日前剛落實收購雲南尋甸龍蟒100%股權，藉以配合集團於中國西南地區發展磷礦化工業務，現金代價為13.8億元人民幣，會以內部資金及銀行貸款支付。尋甸龍蟒主要從事開採和勘探磷礦，於雲南省擁有一個磷礦探礦權和四個探礦權，是目前內地唯一可以生產30萬噸飼料級磷礦—二鈣/磷酸二氫鈣的公司。集團把業務擴展至磷肥生產，令自產原料佔收入比例有所提高，有利毛利率改善。

由於市場對中央一號文件傾向加大力度扶助「三農」多有憧憬，預計將有

助提升對中化肥旗下產品的需求。趁中化肥近日走勢有所改善跟進，若短期升穿去年12月初以來的2.47元阻力，下一個目標將上移至11月初的2.71元高位，惟失守2元支持則止蝕。

匯豐購輪15311較可取

匯豐控股(0005)昨重返60元心理關之上報收，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐和購輪(15311)。15311昨收0.195元，升0.014元，升幅為7.73%，成交5.39億股。此證於今年5月14日到期，其換股價為67.88元，兌換率為0.1，現時溢價15.52%，引伸波幅32.16%，實際槓桿2.27倍。15311有較長的期限可供買賣，現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，故仍為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股回氣後彈力仍佳，有利中資股維持個別發展。

中化化肥：

受惠中央加大力度扶持「三農」，旗下產品需求續可看好，有利股價回升。

目標價：2.71元 止蝕位：2元

滬深股評

國泰君安

萬科A併購機會大

萬科A(000002.SZ)去年12月銷售面積59.9萬平方米，同比降13%，環比降19%。銷售金額58.2億元(人民幣，下同)，同環比均降30%。銷售回落主要是由於認購部分沒有及時簽約的原因，12月認購額預計150億至160億元左右，較11月增長60%左右。

已鎖定未來三年3成業績

2010年大量新開工以及2011年的快速銷售，使得銷售再創新高；目前未結算部分已鎖定2011、2012全年及2013年30%業績，業績保障性優異。2011年全年累計銷售1,075.3萬平方米，銷售金額1,215.4億元，同比增19.8%、12.4%。拿地繼續謹慎，按權益計算2011年僅拿地337億元。12月拿地均採用股權合作模式，新增權益建築面積97.7萬平方米，權益地價21.7億元，平均樓面地價2,227元/平方呎，綜合權益比例僅為46.6%。

融資渠道多元，龍頭地位及前期較保守的財務給予公司未來槓桿擴張的機會。去年12月信託融資10億元，利率11.2%低於市場平均水平。手中現金完全覆蓋短期借款和一年內到期非流動負債，財務安全。

年末現金將超過400億元，2012年公司併購機會大增，若成交將促使公司的躍升。公司資金充裕，有能力抄底土地市場，併購，提升盈利和市場佔有率。今年上半年銷售難度繼續加大，信託、貸款、理財等集中到期，部分中小開發商資金緊缺將加劇從而造就併購機會。

預計2011、12年每股盈利(EPS)分別為0.87、1.11元。公司作為高周轉龍頭，持有大量貨幣資金增強潛在擴張能力，未來有超預期可能。每股資產淨值(NAV)11元，目標價10元，對應今、明年市盈率(PE)為11.5、9.0倍，維持增持評級。

中資股透視

中銀國際

中建築接單開局良好

中國建築國際(3311)2011財年新簽合同金額同比增長21.5%至303億港元，符合我們的預期，比公司的原定目標高出1%。其中，BT項目金額同比大增294%。截至年末，公司的未結項目總額同比增長了37.9%至489.2億港元，足夠集團未來三年的建設。我們將2011財年盈利預測下調了9%，並將目標價由8.60港元下調至7.35港元，但維持對該股的買入評級。

今年總額目標330億

根據渠道調研的結果，我們發現，一些項目建設進度有所推遲。按照利潤確認30%的慣例，項目建設進度推遲可能導致利潤確認時間也有所延後。因此，我們將2011財年盈利預測下調了9%。2011財年新簽合同中，BT項目佔比由去年的19%提高至62%，這為未來利潤率的改善打下了良好基礎；考慮到公司給出的2012年新簽項目總額目標330億港元(其中150億港元為保障房和基建BT項目)以及今年較為謹慎的投資環境，我們將今年新簽項目總額預測由345億港元下調至340億港元。

新簽合同逾25億元

今年截至目前，公司共獲得了兩個新項目，分別是：(1)柯士甸站的住宅開發項目，權益合同金額21.7億港元，總建築面積約99,650平方米，預計建設期23個月；(2)湖北武漢的一個BT項目，權益合同金額4.1億港元，建設期36個月。2011年12月，公司選接時收到了天津市政府支付的第一期回購款3億元人民幣。

估值及評級：我們維持對該股的買入評級，但將目標價由8.60港元下調至7.35港元(按：昨收報5.73港元)。我們的目標價是基於現金流折現法(假設加權平均資本成本11.5%、永續增長率3%)和9倍2012財年市盈率(周期中部市盈率，之前的目標市盈率是12.8倍，比周期中部市盈率高1個標準差)得出的公允價值的均值。儘管1季度是傳統淡季，但我們看到仍有兩個利好消息：(1)今年以來新簽項目情況喜人；(2)2011財年項目中基建項目佔比較大，為未來兩年的毛利率打下了良好基礎。

中國建築投資摘要(貨幣：港元)

年結日：12月31日	12-09	12-10	12-11E	12-12E	12-13E
銷售收入(百萬)	9,706	11,983	14,386	19,277	20,694
變動(%)	(11.9)	23.5	20.1	34.0	7.4
淨利潤(百萬)	675	1,036	1,408	2,001	2,803
每股收益(元)	0.2	0.3	0.4	0.6	0.9
市盈率(倍)	23.3	16.4	13.1	9.2	6.6
每股收益增長率(%)	32.4	41.5	25.7	42.1	40.1
之前預測每股收益(元)	0.25	0.35	0.45	0.57	0.66
市場共識預測每股收益(元)	0.21	0.31	0.44	0.62	0.76
每股收益 vs 市場預測(%)	16.3	11.7	(2.7)	(1.6)	11.8
經常性每股現金流量(元)	0.34	0.21	0.21	0.32	0.45
價格/每股現金流量(倍)	16.6	26.7	26.1	17.5	12.5
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	9.1	9.2	11.7	10.0	8.8
每股股息(元)	0.07	0.09	0.13	0.18	0.26
股息率(%)	1.2	1.6	2.3	3.3	4.6
淨資產收益率(%)	21.8	25.0	22.2	26.6	44.3
E: 預測					

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測