

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

有望挑戰19600水平

1月13日。港股繼續預期中的反彈勢頭，再度發力向上挑戰高位。事實上，由於港股已逐步形成了板塊輪動的狀態，權重股板塊出現輪流炒上的行情，形勢上是有利於大市保持相對較強的穩定性，如果外圍股市能夠做出配合的動作，我們相信港股有機會在春節假期前進一步擴展短期升浪，恒生指數有望向上挑戰19,600點水平。雖然內地A股出現回跌，上證綜合指數在2,300點整數前回吐，但是A股的反彈勢頭未有受到破壞，溫家寶總理表示要提振股市信心的言論，估計依然可以對A股帶來支撐力。數據方面，內地去年12月的外匯存款進一步減少了1,003億元人民幣，是連續第三個月出現減少，在外資流走趨勢未改的形勢下，加大了人民銀行釋放流動性來填補缺口的需要，估計內地在短期內再度下調存款準備金率的機會放大，有望刺激兩地股市延續反彈的行情。

恒生指數繼續震盪上行的態勢，仍然處於向上挑戰高位的走勢，尤其是在逐步企穩在19,000點關口上方的狀況下，市場信心有獲得進一步強化的機會，有望加速資金回流股市。恒生指數收盤報19,204點，上升109點，主板成交量有530億多。在過去的四個交易天，恒生指數的每日低位呈現出逐步上移的向好態勢，表明了大盤向上闖關挑戰高位的傾向。如果資金流量能夠進一步放大，港股成交量能夠突破600億的話，相信恒生指數可望挑戰至19,600點水平。

內房股有跟升跡象

盤面上，石油化工股和內銀股依然是目前領漲的權重股板塊。而內房股亦開始有跟上的跡象，尤其是一些在早前宣布了超額完成去年銷售目標的內房股，成為近期資金追捧的對象。這些內房股包括中國海外(0688)、龍湖地產(0960)、碧桂園(2007)、以及恒大地產(3333)，股價在過去一周都出現了持續上拉的走勢。而保利香港(0119)剛公布去年的合約銷售額增長了39%至158億元人民幣，消息刺激股價急漲7.9%至3.55元收盤。對於銷售業績表現理想的內房股，建議可以關注跟進。

證券分析 金利豐證券

聯塑上半年擴產能利好

中國聯塑(2128)為內地銷量最大的塑料管道及管件生產商，其產品覆蓋給水、排水及農用等多用途範疇，料亦可受惠於農田水利工程的發展，確保集團未來訂單可維持在理想水平。

集團去年中期收入增加37.4%至45.65億元(人民幣，下同)，純利上升11%至5.36億元，惟整體毛利率下跌2.8個百分點至23.7%，由於期內原材料PVC成本增加所致；不過PVC價格2011年下半年已持續回落，集團生產成本壓力得到減輕，有利改善毛利率，預計可望在年報中反映。

集團主要銷售市場集中在華南地區，其銷售額為31.11億元，佔總體銷售額的68.1%，地區優勢比較明顯。集團打算開始新一輪的生產基地興建計劃，興建中的陝西生產基地預計於2012年上半年開始投產，可進一步擴大市場份額。

走勢上，於去年10月28日升至4.7元(港元，下同)遇到阻力後，以一浪又一浪的形態回落，近日重上各主要平均線，中線走勢維持良好，可候低於3.6元水平吸納，反彈阻力4.3元，不跌穿3.15元可維持持有。

AH股差價表 1月13日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8121 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.47	5.83	79.49
南京熊貓電子	0553(600775)	1.36	5.32	79.2
儀化北化股份	1033(600871)	1.93	7.36	78.67
東北電氣	0042(005585)	0.77	2.72	76.97
天津創業環保	1065(600874)	1.91	5.48	71.65
海信科龍	0921(000921)	1.40	3.92	70.95
北人印刷	0187(600860)	1.47	4.05	70.47
廣船國際	0317(600685)	5.86	15.48	69.20
經緯紡織	0350(006666)	3.70	9.37	67.88
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.17	2.94	67.63
山東新華製藥	0719(000756)	2.02	5.07	67.59
昆明機床	0300(600806)	2.32	5.81	67.52
北京北辰實業	0588(601588)	1.19	2.71	64.28
山東墨龍	0568(002490)	4.43	9.35	61.46
上海石油化工	0338(600688)	2.98	6.02	59.73
大唐發電	0991(601991)	2.57	5.01	58.27
華電國際電力	1071(600027)	1.59	3.10	58.27
中國鋁業	2600(601600)	3.68	6.78	55.84
金風科技	2208(002202)	4.48	7.95	54.16
金隅股份	2009(601992)	5.14	8.44	50.46
中國中冶	1618(601618)	1.67	2.60	47.75
中國東方航空	0670(600115)	2.85	3.96	41.45
上海電氣	2727(601727)	3.77	5.19	40.91
兗州煤業股份	1171(600188)	17.60	23.70	39.59
江西銅業股份	0358(600362)	18.06	23.44	37.32
深圳高速公路	0548(600548)	3.03	3.93	37.28
紫金礦業	2899(601899)	3.13	4.06	37.28
中海發展股份	1138(600026)	4.56	5.84	36.48
廣深鐵路	0525(601333)	2.77	3.53	36.16
農鳴紙業	1812(000488)	3.75	4.74	35.64
中海油田服務	2883(601808)	12.18	15.27	35.11
華能國際電力	0902(600011)	4.46	5.34	32.05
新華保險	1336(601336)	25.10	29.87	31.64
比亞迪股份	1211(002594)	20.80	23.87	29.11
中國南方航空	1055(600029)	4.32	4.84	27.39
中國國航	0753(601111)	6.14	6.67	25.11
中國遠洋	1919(601919)	4.18	4.48	24.10
中國中鐵	0390(601390)	2.45	2.52	20.91
安徽皖通公路	0895(600012)	4.22	4.20	18.26
中煤能源	1898(601898)	9.56	9.29	16.28
中國神華	1766(601766)	4.51	4.47	16.10
東方電氣	1072(600875)	23.15	22.29	15.51
中國銀行	3988(601988)	3.17	2.98	13.46
中國石油股份	0857(601857)	10.98	10.20	12.43
中信銀行	0998(601998)	4.70	4.23	9.61
中國人壽	2628(601628)	20.05	17.89	8.93
民生銀行	1989(600016)	7.08	6.23	7.55
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.94	2.55	6.21
中國太保	2601(601601)	23.05	19.95	6.01
中國石油化工	0386(600028)	8.90	7.62	4.98
工商銀行	1398(601398)	5.15	4.34	3.47
上海醫藥	2607(601607)	12.88	10.80	2.98
中聯藥材	1157(000157)	9.70	8.12	2.82
建設銀行	0939(601939)	5.74	4.77	2.11
建發動力	2338(000338)	38.90	32.08	1.35
交通銀行	3328(601328)	5.83	4.76	0.36
中國神華	1088(601088)	34.15	26.33	-5.51
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.43	5.70	-6.04
鞍鋼股份	0347(600898)	6.13	4.62	-7.94
青島啤酒H	0168(600600)	42.05	31.62	-8.19
招商銀行	3968(600036)	16.94	12.49	-10.34
農業銀行	1288(601288)	3.63	2.65	-11.44
中信證券	6030(600030)	13.86	9.80	-15.05
中國通訊	0763(000063)	24.40	17.00	-16.76
中國平安	2318(601318)	52.65	36.03	-18.88
安徽海螺	0914(600585)	23.60	15.75	-21.90
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	-	-
中海集運	2866(601866)	1.76	-	-
中國鐵建	1186(601186)	4.63	-	-
四川成渝高速	0107(601107)	3.00	-	-

證券推介

中煤能源績佳候低收集

中煤能源(1898)日前公布按中國會計準則編制的2011年初步財務數據，純利按年升36%至103億元人民幣(每股盈利按年升38%至0.72元)，高出市場預期約10%。

中煤能源營業額升24.4%至887億元人民幣，本行認為這主要是由於銷量增幅強勁及平均售價有所改善。平均售價的提升應是受惠於較高的現貨煤銷售比例，這較一般預期高出約5個百分點。經營利潤率及淨利潤率分別擴闊2.0百分點及1.2百分點至15.0%及11.6%。利潤率擴張顯示公司於2011年第4季能夠控開支，這令部分擔心旺

季期間成本失控的分析員感到意外。

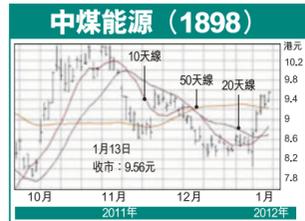
本行維持對中煤能源的樂觀看法，因為公司2012年的合同煤比例將達53%左右，這比例是3間在港上市動力煤炭商中最高。在宏觀環境變差之際，合同煤銷售對公司業務提供一定保障。管理層預計今年現貨煤價將於每噸770元人民幣至850元人民幣之間維持震盪格局。

預計現貨煤價於2012年第1季將出現周期性低位。公司股價表現優於國指達4.2%，較市場預期佳的2011年業績給這強勢表現提供部分解釋。投資者可趁佳績消化沽貨獲利，並等候農曆

新年假期後的低位再建倉。維持中煤能源的買入評級，6個月目標價10.30元(按：昨收報9.56元)，相當於2012年10倍市盈率。

潤燃成燃氣分銷股首選

另一方面，華潤燃氣(1193)旗下鄭州華潤燃氣私有化建議動議日前於股東大會通過批准，假設所有H股股東均選擇換股，計入鄭州居民燃氣的燃氣價格上調的因素，本行預計鄭州華潤燃氣私有化將增加華潤燃氣2012年每股盈利6%，這將成為公司股價的近期催化劑。目前大部分燃氣股2012年市



盈率均處於14-15倍的水平。

本行認為華潤燃氣相對同業應享有估值溢價，當中的關鍵因素如下：1) 健康的資產負債表令併購活動不愁資金；2) 母公司資產注入應獲得估值提升；3) 天津和寧波項目最終的成功；4) 與其他第三方或地方政府的併購。故此，本行維持華潤燃氣為燃氣分銷板塊的首選地位，並提升其目標價至13.1元(按：昨收報10.52元)，相當於2012年17倍市盈率。

好友主導 期指大高水

美股隔晚續升及意西拍賣結果利好，帶動周五亞太股市互有升跌，內地股市雖回落逾1%，但星、日股市分別升1.75%和1.36%表現出眾，而印度、韓股亦升0.6%-0.73%。港股則表現反覆，高開136點高見19,232後，即受內地股市急回而倒跌，低見19,073，不過即日震倉並未扭轉大戶造好部署，午市亞洲歐元反彈，內銀等金融股再成為推升大市主力，早市受壓的港地產股、內房股同成為資金追落後對象，尾市呈單日轉向上升19,204報收，全日倒升109點或0.57%，成交維持530億元水平。恒指繼昨日10天線升穿50天線後，再突破100天線(18,824)，下周勢上試19,500水平。

■司馬敬

即日期指在港股收市後進一步拾升上19,274報收，較恒指高水達70點度周末，反映大戶對歐美股市表現抱有信心。事實上，意西拍賣從超額認購到債息回落，都有利新年開局後的環球股市升勢，而中、美、德經濟數據凸顯復甦延續成為支撐股市的動力。

中行存貨續受追捧，並以中行(3988)最省鏡，連升5日，昨收報3.17元，急升2.9%，成交達18.23億元；中銀香港(2388)升1.6%收報19.8元，力逼20元關。廣東核電投向中銀借貸30億元人民幣獲批，打開向內企人民幣貸款大門，進一步完善人民幣回流機制，對促進離岸人民幣業務發展甚具鼓舞，中行存貨優勢更為凸顯。

合興吞併吉野家效應大

老牌產銷食用油業務的合興(0047)，大股東洪克協家將已經經營20年的華北吉野家快餐業務，連同所持Dairy Queen業務注入合興，以去年盈利25.9倍作價，涉34.75億元，全以發行可換股債券支付，換股價為0.37元，若全部行使，總共發行90.91億股，相當於現有股份的18倍。根據收購條款，可換股債券在交易完成後可即時行使，無到

期日，若債券不兌換，按年息3.5%計算，34.75億元換股債券的年息為1.216億元。洪老闖承諾可根據公司盈利狀況及業務發展，協商延付部分利息。

合興將在下周二(17日)舉行股東會，基於大股東注入高增長的快餐業務，可促進公司未來盈利前景，料有關收購可順利通過。值得一提的是，合興由去年11月18日宣布收購前的一年股價為0.33元至0.44元水平，在近數天曾漲至0.58元，已大漲約5成，吉野家效應已為原有股東大幅增值，即使持反對意見的股東，也可在市場沽出，仍持股者自然樂見順利收購。

洪克協家透過注資銳意將合興轉型為高增長的內地快餐業務，包括吉野家在北京、天津等華北市場的逾200間牛肉飯門店，以及逾100間Dairy Queen雪糕門店，上述業務去年6月底止6個月收入為7.34億元，盈利6,460萬元，按年增長32%和26.9%。吉野家今年已計劃耗資1.5億元，增加90間門店。合興收購後每年支付的股息幾及所賺盈利，估計洪氏家族會逐步減持部分股份以減輕利息支出，同時為滿足部分基金有興趣入股而進行配股活動，早前股價急升料為配股鋪路。

紅籌國企/高輪

上實消息利好可跟進

內地股市昨調整之勢有所擴大，相比之下港股表現較穩，本地H股因而也明顯較A股為佳。就以A+H股成份股的中國遠洋為例，其A股(601919.SS)雖挫逾4%，惟H股(1919)則漲近4%。值得一提的是，波羅的海乾貨指數昨晚大挫7.38%，觀乎其本地H股尚能力保不失，反映行業的利淡因素並未影響投資者的入市意慾。中資板塊方面，內房股的整体表現亦佳，當中富力地產(2777)曾走高至6.91元，收市報6.89元，仍升0.31元，升幅為4.71%。

近年全力轉型地產業務的上海實業(0363)近日反彈勢頭轉趨明顯，繼周四漲近4%後，昨進一步造好，曾高見23.4元，收市報23.2元，仍升0.55元，升幅為2.42%，成交稍增至260萬股。上實最近宣佈，以約11.83億元(人民幣，下同)，出售青島市黃島區的唐島灣項目的50%股權，出售利潤估計約2.12億元。上實指出，出售相關資產可獲得較好投資收益及額外營運資金，將用於核心業務之後續併購項目，以及優化資產組合及現金流。上實去年已落實4宗出售交易，可望全面鎖定向來目標，並集中資源發展核心項目。

另一方面，上實管理層曾透露，計劃再投入逾20億元，把水務日處理能力提升至1,000萬噸，爭取在2-3年內提升水務每年淨賺3億-5億元，又考慮水務資產注入旗下的亞洲水務，而後者正部署今年下半年來港作第二

滬深股評

重慶百貨候低吸納

重慶百貨(600729.SS)公布2011年業績收入增長18%，營業利潤增長20.8%，基本符合預期，但受營業外收支項目影響，淨利潤增長14%，為5.99億元(人民幣，下同)，每股收益1.61元，略低於預期。

2011年公司營業外收支淨額(細項尚未公佈)達2010年的約4,300萬元下降至約2,000萬元(主要是政府補貼下降，2010年4季度營業外淨收入有2700萬元，含地震災政補貼，而今年4季度只有約900萬元)，從而導致稅前利潤增速下降至15.8%，4季度單季下降4.6%。全年來看，公司進行了一系列的門店調整，如新世紀兩家門店擴容、重百百貨大樓裝修擴容等，同時也簽訂了潼南商場、冉家壩商場等新門店意向。雖然短期有費用影響，但為今後發展和增長提供了新的動力。

發展4季度以來公司新總部框架建成，核心高管確定，預計今年1季度開始隨着新中管理層到任將開始推進整合，主要體現在採

購、物流和信息上的共享和集合效應，超市可能會最先出效果，估計下半年會體現出向好趨勢。

中行呈強 15816貼價選擇

中國銀行(3988)昨在大成交配合下續漲近2%，為表現較佳的內銀股之一，其走勢亦已明顯轉強，若繼續看好該股後市表現，可留意中行法興購輪(15816)。15816昨收0.229元，升0.023元，升幅為11.17%，成交1.2億股。此證於今年6月27日到期，換股價為3.18元，兌換率為1，現時溢價7.54%，引伸波幅37.49%，實際槓桿7.58倍。15816為輕微價內輪，但勝在數據較合理，交投在同類股證中也不算暢旺，故不失為可取的貼價之選。

投資策略：

- 紅籌及國企股走勢
- 港股周末前走勢仍保持偏穩態勢，中資股後市的回升行情續可看好。
- 上海實業
- 集團重組主營業務，稍後有分析水業消息跟尾，都可望成為股價造好的催化劑。
- 目標價：25元 止蝕位：21元

中國國際金融

港股透視

中銀國際

鐵江產量超標估值吸引

鐵江現貨(1029)公佈2011年4季度產量創歷史新高，鐵精礦產量達23.3萬噸，比我們預測的18.3萬噸高出27%。全年鐵精礦產量達80萬噸，比我們預測的75萬噸高出7%。全年鈦精礦產量6.3萬噸，比我們預測的5.2萬噸高出22%。我們認為，Kuranakh礦首次錄得全年產量就超出預期明顯，說明管理層具有良好的素質、經驗和經營記錄，這對K&S項目的發展來說至關重要。我們維持對該股的買入評級。

4季度銷售均價隨市場一同下跌：4季度，Kuranakh項目的銷售均價由上季度的151美元/噸下跌了13%至131美元/噸。同期，中國進口粉礦(含鐵量62%)的價格環比下降了20%。從全年數據來看，公司的全年銷售均價為142美元/噸，略低於我們預測的160美元/噸，這主要是由於歐債危機導致4季度價格加速下跌。然而，鈦精礦價格高於預期(實際價格：215美元/噸，我們的預測：100美元/噸)一定程度上彌補了我們對鐵精礦價格的高估。

今年鐵精礦產量料92萬噸

我們預計，2012年鐵精礦銷售均價為150美元/噸，澳大利亞粉礦(含鐵量62%)基準價格為149美元/噸。在2012年產量指導區間，管理層將2012年鐵精礦和鈦精礦產量目標分別調整至82萬噸和12.5萬噸。而我們對2012年鐵精礦產量的預測為92萬噸，因為管理層通常過於保守，對產量數據有所低估。我們認為，今年公司無法完成全年產量目標的可能性不大。

2011年4季度，Kuranakh項目受到燃料短缺以及俄羅斯遠東地區燃料價格上漲20%的影響。我們認為，這將對公司4季度的生產成本數據產生很大影響，預計該項目生產成本將保持在100美元/噸以上。由於持續的產能擴張，我們預計，2012年生產成本將降至86美元/噸左右。公司將於2012年2月22日公佈2011財年年報。我們維持對該股的買入評級和2.50元的目標價(按：昨收報1.18元)，估價是基於0.85倍股價/每股淨資產(考慮了K&S和Garinskoye項目的開發及執行風險)。

鐵江現貨投資摘要 (貨幣：美元)

年結日：12月31日	09年	10年	11年E	12年E	13年E
銷售收入(百萬)	8	26	134	160	359
變動(%)	(14.6)	212.3	421.3	18.7	125.1
淨利潤(百萬)	(139)	(82)	11	24	144
每股收益(元)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
市盈率(倍)	NA	NA	46.9	21.7	3.6
每股收益增長率(%)	(100.0)	(52.8)	na	116.3	504.3
先前預測每股收益(元)	NA	NA	NA	NA	NA
市場共識預測每股收益(元)	(0.04)	(0.01)			
每股收益vs市場預測(%)	NM	NM	NM	NM	NM
經常性每股現金流量(元)	0.03	0.00	(0.01)	0.00	0.04
價格/每股現金流量(倍)	5.5	46.5	NA	33.2	3.6
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	NA	NA	38.9	20.5	3.8
每股股息(元)	-	-	-	-	-
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
淨資產收益率(%)	(20.6)	(11.7)	1.4	2.9	15.9
E=預測					

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測