

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

內銀股沽壓料加劇

2月10日。港股錯失了向上突破的最好時機後，在周五開始進入漲後整固的行程走勢。交通銀行(3328)傳出有再融資的傳聞，觸發內銀股全線回落，是拖累港股的主要因素。事實上，資金在過去一周以追捧中小股為主線，令到權重大盤股的資金流入量比例出現下降，是削弱了大盤股抗跌力的原因之一，在負面消息出現時，股價的調整壓力就會放大加劇。

內地公布了最新的進出口貿易數據，受到春節假期的季節性影響，1月份的出口和進口數字，按年分別下跌0.5%和15.3%。根據海關總署表示，在撇除了季節性影響因素之後，出口和進口的年增長率將分別是10.3%和1.5%。然而，內地進口的增長率已連續兩個月出現顯著放緩，令人憂慮內需和外需的需求量都有繼續慢下來的趨勢，對於仍偏重於製造業的內地經濟結構來說，影響壓力還是有加劇的可能，估計內地的製造業PMI指數，在連續兩個月站回到50以上之後，有再度跌回到50以下收縮階段的機會。

中小股熱炒降溫

恒生指數出現平開低走，在日內下行的行程當中，反彈力量是來得比較疲弱的，顯示出獲利沽盤出貨的決心。在早前領漲的權重股板塊，包括有內銀股和石油化工股，都出現了全線回落的走勢，對於盤面構成較大壓力。而市場熱炒中小股的情緒亦出現了降溫，僅有15隻個股的日內漲幅可以達到10%或以上，數字比對近來的最高峰57隻要少。恒生指數收盤報20,784點，下跌226點，主板成交量回降至772億元。目前，港股大盤未能把握向上伸展升浪的最好時機，在不進則退的考慮下，相信港股已進入升後回整階段，有朝着20,000點來進發的傾向。

盤面上，內銀股出現了明顯的下跌調整走勢。交通銀行的再融資傳聞，是觸發內銀股全線回落的導火線。而根據過去兩年的情況來看，內銀股都是在發表年報時宣布供股集資計劃。因此，在年報快將發表的前夕，市場的憂慮是有加劇可能。另外，在周五收盤後，內地公布了1月份的新增貸款僅錄得有7381億元人民幣，遠較市場預期的10,000億元要少，相信對於內銀股有加添沽壓的機會。

證券分析 匯富金融

澳門餐飲旺 佳景具吸引

佳景集團(0703)發盈喜，2011財年盈利大幅增加，主要歸因於集團在澳門餐飲業務的擴展及物業投資。佳景是在澳門擁有30家分店的領先餐廳連鎖店。與賭場不同的是，佳景的業務是受惠遊客數量發揮的積極作用而不是博彩收益。

2011年期間，有2,800萬遊客進入澳門，其中58%是來自中國內地。內地遊客到澳門的數量在2011年激增22.2%，相比2010年的20.4%。在同一時期，澳門的博彩收入增長在2011年只有19.1%，去年同期高得多，去年同期增長25.5%。此外，截至11第三季，內地遊客的人均非購物消費總額為793澳門元，同比增长9%。

2011年上半年，公司的淨利潤已飆升144%至3,200萬港元，我們相信強勁走勢持續到2011年下半年。粗略計算表明，股價目前在低個位數的市盈率交易。公司的多元化餐廳組合，廣泛的菜式選擇和價格範圍，這是相當有吸引力的。

AH股差價表 2月10日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81199(16:00pm)

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

證券推介

鐵鈦併購 鐵礦石資源豐

鄧普頓基金在2月6日以平均價每股1.744元買入258萬股中國鐵鈦(0893)股份，持股量增至7.02%。雖然中國鐵鈦在過去2個星期反彈14%，但考慮到公司利潤率水平穩定(本行預計2011至2012年毛利率約保持在48%至50%之間)、財務狀況穩健(截至2011年上半年仍為淨現金水平)及透過併購積極擴充鐵礦石資源量，本行認為中國鐵鈦的價值仍被低估。

作為中國四川地區第二大鐵礦石生產商，中國鐵鈦將是區內主要的中小型鐵礦整合者。公司新近擬以最少6億元人民幣收購攀枝花鐵礦。該礦估計最少有1億噸的鐵礦石資源量，平均鐵礦品位為15%以上，即收購價相當於每噸40元人民幣，本行認為收購價合理。在收購完成後，估計公司的鐵礦石資源量可增加23%，而其鐵礦的年產量可增加37%(該礦預計在2014年下半年投產)。公司現價相當於5倍

2012年市盈率及1倍市帳率，本行認為估值偏低。建議買入，6個月目標價為2.9元(昨收市價2元)，相當於8倍2012年市盈率及1.4倍2012年市帳率。

中芯毛利率極低宜沽

中國最大的半導體公司中芯國際(0981)的業績持續不振，虧損額由2011年第3季度的8,810萬美元增加至2011年第4季度的1.66億美元。

2011年最後一個季度的營業額按季跌5.6%至2.896億美元，而毛利率差於預期跌至-7.4%，主要是由於折舊費用增加及支付爾必達公司和解金所致。產能利用率由第3季度的61.0%輕微改善至第4季度的65.6%，但仍遠低於2010年第4季的92.1%。根據管理層指引，2012年第1季度的營業額將按季升7%至9%，毛利率將在4%至7%的區間。2012年的資本支



出預料約為4.3億美元。由於毛利率處於極低水平，本行預期中芯國際在2012年第1季度將虧損8,000萬美元。

公司股價本年至今已升17%，表現優於恒生指數3%。現價相當於經調整後的每股賬面價值0.55元的0.8倍，中芯國際的估值對長線投資者而言缺乏吸引力。維持沽售評級，6個月目標價為0.36元(昨收市價0.44元)，相當於0.65倍的面值。

建行工行回調可收集

收發站 希臘能否獲歐盟批出1,300億歐元貸款延至下周三定奪, 美股隔晚漲勢放緩, 周五亞太區股市在假期前市普遍出現獲利調整...

2月期指收報20,795，跌159點，較恒指仍高水11點，反映大市退至20,700水平，期指好友大戶已回吸轉持好倉，預示調整市的壓力並不大。

今周大市重上21,000關上撲250天線，雖然得而復失，以收市20,783計，較上周仍有26點進賬。外電報道交行將透過私人配售H股形式集資約616億港元，藉以提升核心資本率至逾10%以符合監管要求，目前交行核心資本充足率為9.24%。

雖然交行強調配股消息並非該行發出，但交行連續第二天急跌5%，引發其他內銀股借勢調整，四大行中以農行(1288)跌3.3%較大，收報3.74元；中行(3988)跌2.6%收報3.27元；工行(1398)跌2.3%收報5.33元；建行(0939)跌2%收報6.22元。早前中央匯金已接納工、中、建減派分紅5個百點以利提升資本率，市場均視為消滅融資壓力已內銀走勢，故交行配股增資行動未必構成四大行也

步其後塵，特別是建行核心資本充足率達10.57%及工行10.03%而言，配股壓力低，借勢調整近周急升，反而有利後市攀高炒業績。

農行盈利高增長撐股價

值得一提的是，農行核心資本充足率為9.36%，四行中最低，但農行董事長月前曾表明今年內不會進行融資，故交行配股傳聞後，農行增資壓力又再升溫，形成昨日再度急跌。農行H股貨源歸邊，去年10、11月基金先行拋空，股價曾跌至2.26元，但自去年12月已進行大補倉，近兩周更大升至3.98元，故昨日急回也屬合理調整。農行去年度盈利利潤增逾4成，今年盈利前景仍受惠援助三農政策而繼續高增長，故農行回調的幅度料不會很大。中行的核心資本充足率為9.92%，減派分紅已有利提升資本率雙位數。

內地民企/高輪

張怡

三一國際具追落後潛力

內地股市昨日保不失報收，滬綜指收市漲0.1%，但這邊場的港股，則受內銀股可能集資陰霾所拖累，出現較明顯的調整，而市場氣氛轉趨審慎下，有突出表現的中資股也因此而有所減少。中資板塊方面，相對較落後的工業製品股近日紛紛炒起，繼中國重汽(3808)炒高後，昨輪到中國聯塑(2128)發力，收市漲近11%。

同業紛紛走高，三一國際(0631)近兩周股價主要在6.45元至7.35元水平上落，昨以6.65元收報，跌1.63%，也因為尚有滯後感，故不妨考慮作為追落後選擇。三一國際今年初公佈與其大股東梁穩根間接持有的三一重機訂立資產收購協議，擬以1.44億元(人民幣，下同)現金，收購三一重機有關非公路礦用自卸車業務之所有資產，代價將以公司內部資源撥付。據集團表示，通過收購該等資產將有能力製造露天採煤設備，使現有井下採煤設備業務形成互補並產生協同效應，有機會涉足非公路礦用自卸車領域的核心技術，並能透過向客戶提供範圍更廣的產品以豐富產品組合。

由於煤炭行業重組併購已成為大趨勢，預計全國性小型煤礦的整合，重開山西已整合的小型煤礦及持續的技術改善，都有提升對三一國際旗下產品的需求，亦有提升其毛利率。該股現價預測市盈率約16倍，雖不算

便宜，但作為行業龍頭股，加上股價在近期的大型升市中，並未有充分受惠，在市場資金傾向追捧落後股下，該股回升潛力仍得看高一線。博反彈目標暫視近期阻力的7.35元，惟失守低位支持的6.45元則止蝕。

中移購輪15917爆發力強

中移動(0941)為昨日少數逆市向好的重磅大藍籌，若繼續看好該股的後市行情，可留意中移法興購輪(15917)。15917昨收0.242元，升0.026元，升幅為12.04%，成交3.6億股。此證於今年5月16日到期，其換股價為80.38元，兌換率為0.1，現時溢價5.14%，引伸波幅23.7%，實際槓桿12.8倍。15917勝在爆發力較強，現時數據又屬合理，加上交投也頗見暢旺，故續為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股初現較明顯的調整壓力，預計中資股續以個別發展為主。

三一國際：

受惠煤炭行業重組整合，對重型機械需求殷切，集團作為行業龍頭，可望享較高估值。

目標價：7.35元 止蝕位：6.45元

瑞銀證券

滬深股評

華聯綜超步快速增長期

華聯綜超(600361.SS)上半年新開17家門店，對比2010年全年開店17家速度明顯提升，我們預測公司2011年新開30家門店以上。我們認為，由於公司新店密集開業，尚處培育期，且開辦費一次性計入當期損益，造成了淨利潤的下降。

銷售費用率將下降

2008年公司進入開店加速期，費用率一直呈上升趨勢，2011年我們預計銷售費用率將達到16.5%左右的水平，遠高於行業平均水平。隨著開店速度放緩以及新店培育期結束，我們認為銷售費用率將會出現明顯下降。

新店開始貢獻盈利

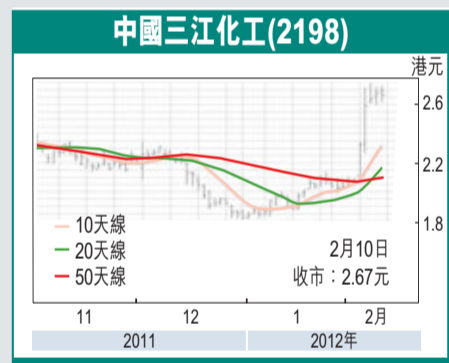
我們依然維持之前觀點：現在的淨利潤下降是公司走上良性循環必經的陣痛期，隨着新店培育期的結束以及次新店開始貢獻業



行業透視

交銀國際

三江化工盈喜超預期



中國三江化工(2198)日前發布正面盈利預告稱，公司2011年核心淨利潤預計將同比增長約50%。

去年盈利料增長5成

我們過去一直堅定看好公司2011年的盈利，並看好公司2011/12/13的成長性和投資價值。此前預計的公司2011年核心淨利潤為人民幣3.74億元，同比增幅達40.4%。按照公司此次披露的預期增幅約50%計算，公司2011年核心淨利潤有望實現人民幣3.99億元，超出我們此前預期約6.7個百分點。

行業的特殊性使公司具備獲得相對穩定的加工利潤的能力。公司2011/12/13年產能的持續擴張將使公司盈利出現大幅增長。未來對公司投資價值起關鍵作用的因素包括：未來新增產能是否能夠如期投產、公司產品加工毛利是否能保持穩定等兩大因素。

新產能三年內續增

未來三年，公司既定的新建產能項目包括：公司擁有50%權益的三江湖石10萬噸/年環氧乙烷項目計劃於2012年6月投產，將對公司2012年業績的提升作出貢獻；公司100%權益的環氧乙烷二期20萬噸/年項目計劃於2012年底投產，將對公司2013年業績的提升作出貢獻；公司100%權益的環氧乙烷三期20萬噸/年項目計劃於2012年二季度在浙江海鹽經濟開發區開工建設，計劃於2014年上半年建成投產，將為公司2014年業績的提升作出重大貢獻。

微調2012年業績預期，同時大幅調高2013年盈利預期。當前環氧乙烷市場相對低迷，但我們仍看好消費升級對下游產業的提振作用。結合公司2012年和2013年新建產能的投產時間進度，我們對未來兩年的盈利水平做出調整：公司2011/12/13每股盈利預期由人民幣0.37/0.42/0.49元調高到每股0.40/0.41/0.57元。

公司投資價值非常明顯，2012年動態股息率一度達到8%。即使經過最近兩天股價的大幅上漲，公司的2012年動態股息率仍高達5.88%。我們維持對三江化工「買入」的投資評級，並維持此前設定的目標價4.11元(昨收市價2.67元)。