

紅籌國企/高輪

人民幣升值 東航走強

張怡

交行(3328)上周末否認再融資傳聞，再惹內銀股集資陰霾，不但觸發相關股份齊齊掉頭回落，也拖累不少板塊的中資股出現較明顯的沽壓。此外，安徽省芜湖市發佈免契稅補貼購房新政後，並未見有其他城市響應，反而北京住建局已即時重申調控樓市不會鬆手，都令短期政策面變得不明朗。

在中資股上周的大型反彈浪中，航空股主要以個別發展為主，就以龍頭股的國航(0753)為例，便於周內造出近2個月的高位，反觀南航(1055)和東航(0670)則稍為遜色，而基於東航受歐盟向全球航空公司收取航空碳排放費(碳稅)的影響較小，因此該股仍不妨作為追落後的對象。據中航協統計，現時東航每周往返歐盟的航班量為36班，較國航的121班及南航的70班為少，相關因素將其較可取之處。

另一方面，人民幣匯率近日再創匯改以來新高，也有利一向持有外債水平較高的航空股。東航為三隻內地航空股負債水平最高的股份，而據管理層表示，集團現時持有300億元外幣債項，人民幣升值1%，公司會錄得匯兌收益約3億元人民幣。此外，東航曾透露有意引入策略投資者等方式，以減低負債水平，這方面因素相信也有望成為未來股價的催化劑。東航上周五以3.06元報收，現價預測市盈率約6倍，論估值並不貴，而股價亦已企於多條重要平均線之上，都有利其後市走強，上望目標暫睇去年12月1日阻力位的3.39元，惟失守2.8元支持則止蝕。

港股受壓 恒指沽輪16504派用場

港股近期數度受制250天線，若看淡短期市況，可留意恒指沽與沽輪(16504)。16504現價報0.159元，其於今年7月30日到期，兌換價20,400，現時溢價8.73%，引伸波幅26%。此沽輪勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，故不失為淡市下較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股短期反彈暫受阻，預計中資股將轉以個別發展為主

東方航空

人民幣再創匯改以來新高，令升值憧憬再度升溫，其匯兌收益可望上升，估計對股價走強也有利
目標價：3.39元 止蝕位：2.8元

輪證動向

中銀國際金融產品部執行董事 雷裕武

認股證日均成交百億

港股上周在高位反覆整固，曾成功上越21,000點關口，並一度突破250天線(約21,023點)。恒指上周四最高升上21,053點一周高位，其後大市氣氛受內銀股配股消息拖累，恒指在周五自高位回吐逾220點，最後收報20,783點，一周累升27點或0.13%，國指則一周累跌200點或1.7%。權重股匯豐控股(0005)為上周大市領漲火車頭，股價連升多日，上周四最高升上69.8元，為去年11月高位，周五收報69.1元，一周累升3.3%。



港股交投活躍，上周日均成交754億元，為去年11月初以來高位，其中周四更升至901億元今年高位。總結一周，升幅最大藍籌為被券商調高評級的思捷環球(0330)，一周累升15.1%，其次為中鋁(2600)和新世界(0017)，同升6.9%和5.9%。跌幅榜方面，交行(3328)計劃年內配發H股，股價受壓，一周累跌6.7%，其次為百麗(1880)和國壽(2628)分別跌6.2%和4.3%。

輪證市場方面，認股證上周日均成交金額回升至100.2億元，佔大市成交比例由前周12.9%升至13.3%；而牛熊證上周日均成交金額跌至88億元，佔大市成交比例則由前周14%跌至11.6%。

至於十大輪證升幅榜，市傳內地銀行放寬首套優惠的傳聞，成為支撐內房股向好的動力，帶動內房股有4隻相關股證上榜，其中2隻屬於升幅最高內房股的恒大地產(3333)，一周累升14.4%，升幅首位的為保利認購證，一周累積升幅550%，其正股股價一周累升7.2%。

fb將招股 騰訊受惠

facebook招股在即，市場憧憬已經在港掛牌的科網股，或有望受惠影子股概念，有券商發表報告稱，fb上市將會令騰訊(0700)受益。市場更為關注中國的社交廣告機遇，並關注整個板塊的估值。

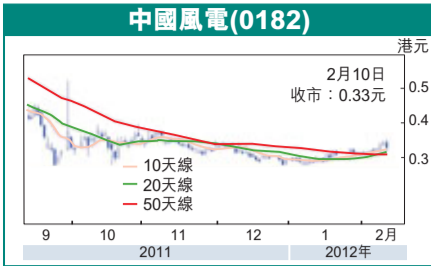
騰訊近日升勢強勁，今年累升逾21%，上周股價在高位徘徊，周五最高升上191.3元，為去年8月以來高位，其後升幅收窄，最後收報186元，一周微升0.1元。富輪資金流方面，在過去5個交易日，騰訊認購證和認沽證分別有107萬元和592萬元淨流入。

投資者如持續看好騰訊短期走勢，可留意騰訊認購證(16519)，行使價198.88元，今年7月到期，為中期價外證，有效槓桿約5.6倍。

股市縱橫

分拆憧憬 中國風電可捧

韋君



中國國家能源局較早前曾表示，計劃於2015年全國風電裝機容量達到1億千瓦，年發電量達到1,900億千瓦時，意味內地風電裝機容量將在餘下4年內增長1.5倍。值得一提的是，中國國家財政部、發改委及能源局下發《可再生能源發展基金徵收使用管理暫行辦法》，自今年1月1日起，將每千瓦時人民幣0.4分的可再生電價補貼上調一倍，至每千瓦時人民幣0.8分，加電費行業企業改善毛利率有利。基中相關概念股有國策支持，部分仍被冷落的股份也不妨趁調整收集，當中中國風電(0182)便屬其中之一。

中國風電自上周三起發力回升，由0.32元水平走高至0.355元始告受阻，而周五受大市調整的負面影響，該股最後回順至0.33元報收，全周計仍升0.01元或3.13%，而現價亦企於10天、20天及50天等多條重要平均線，平均線組合排列也告呈強，加上國策對行業中長期發展前景也屬有利，所以現階段仍不妨趁股價未發力部署作中線收集。

旗下天合增產能具吸引

除了股價走勢向好外，中國風電本身有分拆的潛力，也是該股值得看好之處。集團去年曾宣佈分拆從事風電塔架設備製造業務的設備公司在港交所

(0388) 主板上市，後因市況有變及市場波動，決定不會於去年進行分拆上市。天合新能源去年10月有一間能生產3兆瓦新的塔架生產企業投產，使其產能增至500套以上。目前天合的風電塔架主要集中在東北生產，未來將會逐步在其他地方生產，並計劃逐步進軍太陽能發電相關設備的製造市場，而據市場消息指出，該公司當時擬上市集資10億元。天合已大增產能，估計對稍後分拆的吸引力也可望提升。

由於港股近期市場氣氛已明顯改善，新熱熱可望升溫，中國風電年內重提分拆天合的機會已然大增，相關因素估計

也將有利其處於偏低水平的股價回升。就業績表現而言，中國風電去年上半年收入雖跌26%至2.6億元，惟純利升78%至2.4億元，而集團去年11月下旬曾以1.69億人民幣，向遼寧能源出售阜新泰合49%權益，預計出售收益約2,700萬元，也為集團盈利造好提供動力。

中國風電在去年傳出分拆天合新能源時，股價曾一度搶高至0.52元，若此番成功突破0.35元阻力，而稍後若有分拆的消息憧憬，其再闖該阻力的機會仍不宜抹殺，所以有繼續留意價值。

西資東來 低位有承接

數碼收發站

美股上周五藉希臘緊縮方案遭黨反對而借勢調整，但道指由跌逾百點略收窄跌89點，仍守12,800水平，屬近期急升後的健康調整。今早亞太區股市重開，順應調整已可預期，希臘國會是否通過新緊縮方案成焦點。港股料借勢考驗20,500/20,600水平。 ■司馬敬

希臘內閣已通過新緊縮措施，方案於周日交由國會表決，執筆時仍未知結果，但在泛希臘社會主義運動及新民主黨已表態支持下，預料方案可順利通過，以取得歐盟第二輪1,300億歐元援助貸款，以應對下月債債高峰。倘國會未能通過新緊縮方案，希臘將面對債務違約、國家破產及被迫退出歐元區危機，故金融市場仍對希臘國會支持新方案的政黨佔主導下，對希臘再獲批二輪貸款紓解債務危機仍抱審慎樂觀。

希臘消息之後，今周市場的焦點將轉向留意美國零售數據(周二公布)及PPI(周四)、CPI(周五)。美聯儲局主席伯南克上周五表示，聯儲局實施的超寬鬆貨幣政策，已把按揭利率推低至數十年來的低水平，但樓市表現仍未達聯儲局的預期，而美國的經濟復甦亦相當緩慢。市場相信若推QE3，將集中購買按揭相關債以支持樓市。

大市自上周四衝上21,053高位後回落至周五20,783報收，從美預託證券匯豐控股

(0005)急回1.37%收報68.15元來看，今早大市將進一步考驗20,500/600水平，下一個承接區為20,300/20,000，這次調整市將成為近期回流資金的低吸機會，倘希臘問題循解決方向發展，估計會更吸引西資東來，原因是希臘或歐債危機受控，將消滅亞太區的不明朗因素，並憑藉經濟增長及內需動力強勁而吸引風險資金流入，增持比重尋求回報將成未來兩個月的特點。

相對於歐美銀行體系，亞洲銀行金融體系特別是日本、中國內地，受歐債或歐豬四國的影響不大，故希臘尚有正面消息，關注點會投向有利環球經濟增長，若消息負面，亦無損金融穩固大局，故風險資金回流，內銀及港資銀行仍屬具吸引力的投資對象。上周交行(3328)配股傳聞令一眾內銀急回，乃近期急升後的健康調整，對回流基金反而提供低吸機會，投資者在高位獲利後，也不妨採取低吸吸納，特別是核心資本充足比率已高逾10.57%的建行(0939)；

工行(1398)達10.03%為甚，近期配股融資的可能性不大。

東亞銀行(0023)明日率先公布2011年全年業績，太子早前已披露內地業務有雙位數增長，業績看高一線。寶哥龍年大年初四與大馬糖王郭鶴年在富豪飯堂傾談，適逢東亞次大股東亦為大馬糖集團，寶哥哥如何理順東亞策略投資者關係，仍是東亞多年來一直受大集團增持的原因。

昌興落實購大馬鐵礦

公司動向方面，昌興國際(0803)宣布已訂立協議，向主席兼大股東黃炳均購入大馬鐵礦石業務，昌興以2,500萬美元(1.95億港元)購入首富5%股權，首富間接擁有馬來亞彭亨州兩個鐵礦石的獨家開採權70%權益。昌興進軍大馬鐵礦石業務，將大為提升盈利前景。此外，現代教育(1082)亦發盈喜，表示截至去年12月31日止6個月盈利同比有顯著增長。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

上藥併購利提升競爭力

上周五有報道指交行(3328)計劃今季配股集資500億元人民幣，內銀股顯著回吐，帶領大市明顯調整。一周計，恒指升27點或0.1%，報20,784點。國指受內銀跌勢拖累，一周跌200點或1.7%。大市日均成交754億元，較前一周的680億元有所增加，顯示好淡爭持激烈，預料恒指短期將先行於現水平整理，市場焦點將繼續放於較落後的二三線股份，甚至其他小型股份。

股份推介：上海醫藥(2607)主要在中國從事製藥業務、醫藥分銷及供應鏈解決方案和藥品零售。集團截至2011年9月底之首三季純利17.1億元人民幣(下同)，同比增加45.4%，每股盈利13.3分。期內業績增長主要由於醫藥產品銷售同比增长33.1%至16.6億元，醫藥工業銷售收入67.2億元，同比增长5.4%。截至期內集團通過40多家附屬公司及分公司和30多個物流中心

形成了全國性的分銷網絡，重點覆蓋華東地區、華北地區和華南地區，醫藥分銷及供應鏈解決方案業務實現銷售收入338.4億元，同比增长55.3%。

集團於近期分別收購上海金和生物51%股權以及常州康麗製藥有限公司70%的股權，為其引入數個高附加值的原料藥產品以拓寬產品線，尤其在抗病毒原料藥，收購反映其垂直發展策略，協同效應有利於提升集團整體競爭力。隨着內地醫療需求穩定增長，龍頭醫藥企業發展看好。



黎偉成 資深財經評論員

紫金績佳候低收集

希臘有多位內閣成員辭職，和工會引發的示威導致暴亂，使該國削減赤字方案和爭取歐盟次輪融資蒙陰影，而港股上周五收盤20,783.86，跌226.15點，恒生指數日線圖由陽燭陀螺轉陰燭，9RSI、STC%K及DMI+D1皆底轉頂背馳，僅MACDMI保底背馳越0線向上，而RSI、STC早納超買區，現呈短線回調尚未完

結。希臘甚至整個歐洲債務問題，處理和解決需時且困難不少，亦每每週迴，只是各方肯努力，便屬佳訊。既然紐約市再淡跌，故港股會下試20,534、20,333或20,217和20,145，暫難克近期密集阻力位21,053。

入股推介：紫金礦業(2899)2011年7-9月的三季度歸屬於其母公司股之淨利潤13.74億元(人民幣，下同)的同比增长27.81%，高於上半年的24.9%漲幅，遂使1-9月的淨利潤45.23億元升幅提升至25.8%，三季度營業利潤24.66億元，同比增长30.89%，抵銷加工成本高昂之壓。紫金礦業亦於財政上取得不錯的效應，堪稱有相當不錯表現的綜合性金礦股。該集團股價在2月10日收市3.71元，跌0.04元。日線圖陰燭，RSI小雙頂背馳轉頂，STC亦見派發信號，如失3.5元至3.33元，會下試3.01，除非升越3.9元，始有望觀4.6元。



鄧聲興 AMTD證券及財富管理業務部總經理

潤地呈強 目標16元

恒指上周走勢偏利好升27點，全在20,600至21,000區域上落，成交回升，但恒指在250天有初步阻力，恒指需在高位整固後，才可進一步突破250天線水平。

股份推介：華潤置地(1109)去年全年合同銷售額達358.8億元人民幣，按年增長61%，同時較300億元人民幣的目標高兩成，每平方米銷售均價

電視為內地最大地面數字電視網絡省級營運商，目前訂戶人數已達30萬，預料一年內可增加至100萬。業務整合後，通過收取用戶月費、機頂盒銷售及安裝費，加上廣告及增值服務收入，如以每戶毛利400元人民幣計，料今明兩年的收入分別達2.3億及4.5億元人民幣，令集團現金流大幅提升。目標0.6元(上周五收市0.41元)，止蝕於0.35元。筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份。

滬深股評

海信電器估值仍吸引

近日，我們調研了海信電器(600060.SS)，與公司董事會秘書江海旺就公司近期經營狀況、未來發展展望進行了交流和溝通，調研紀要信息和我們的觀點如下：

OLED技術進步快於預期。華星光電生產線投產後，激進引發市場價格競爭加劇；上游面板價格大幅波動；液晶電視行業增長緩慢。

海信電器作為內地電視領軍企業，過去幾年中通過產業鏈環節向上游延伸，成本優化能力及產品研發速

度顯著提升，並逐步形成了對上游產業鏈(體現在上游液晶面板中長期供過於求背景下使其談判優勢增強)及下游消費者(體現在能主動推動產品結構優化)的話語權，夯實了盈利基礎。

4季度盈利超預期

2011年4季度海信電器受益於行業規模效應、產品結構提升及成本優化等因素盈利能力大超預期(根據預增

行業透視 交銀國際

2011年內地醫藥製造業收入增速加快年，但利潤增速下滑。整體收入同比增长29.4%，增速較2010年提高2.9個百分點，主要原因是政府投入醫保的持續加大；新農合與城鎮居民人均籌資額和報銷水平持續提高，省級醫保目錄新增藥品調整到位。但醫藥製造業利潤增速23.5%，不僅低於收入增速，而且較2010年也下降了6.3個百分點，主要原因是藥品降價和通脹上升，壓縮利潤空間。

我們對部分港股上市醫藥企業的2011年淨利潤預測如下：
四環醫藥(0460)：併購多非製藥獲得的歐迪美(腦苷肌肽)快速增長，預計2011全年銷售額逾7億元人民幣；桂呱齊特(克林澳和安捷利)已經在10多個省份解除醫保限制，銷售增長逐步恢復。我們維持預計2011年淨利潤同比增长54.6%，每股盈利0.16元人民幣。

同仁堂科技(1666)：我們預計2011年淨利潤同比增长25%左右，實現每股盈利0.42元人民幣，較此前預期的0.45元人民幣下調7%，主要是考慮到去年是激勵方案實施第一年，公司內部改善仍在進行中。

中國生物製藥(1177)：2011年4季度主導產品仍然保持快速增長，預計4季度沒有新增過多虧損。我們預計2011年核心每股盈利0.12港元，但投資虧損實際每股盈利0.086港元(維持預測)。

國藥4季度財務費率改善

國藥控股(1099)：預計2011年4季度財務費用率進一步改善，維持每股盈利預測0.65元人民幣。

利君國際(2005)：我們預計2011年全年淨利潤同比下降23%左右，實現每股盈利0.082港元，較此前預期0.10港元下調17%，主要是擔心下半年抗生素限制管理政策對公司抗生素業務造成的影響超出預期。

中國製藥(1093)：我們預計2011年4季度原料藥業務可能有所虧損。而成藥業務也受困於2011年4季度業績可能仍然低於2011年3季度，我們將2011年預測每股盈利降價，利潤率有所下降。公司由此前的0.21港元略微下調至0.20港元。

中信證券

公告判斷淨利率達10%)，由於規模效應大部分由春節及政策趨尾效應引起，短期不可持續，我們拆分了規模效應在成本與費用端的影响，預計規模效應若消退公司盈利能力雖環比可能下滑，但同比仍能維持較高水平。

我們上調公司2011-13年每股盈利預測至1.93元/2.12元/2.28元(原預測1.34元/1.45元/1.67元)，現價對應2011年僅8倍市盈率估值，儘管近期累計漲幅較大，但估值尚未修復到位，且市場對公司競爭優勢認識不夠清晰，按2011年10倍市盈率給予目標價19.3元，建議擇機但積極「增持」(維持「增持」評級)。