

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

資金追高意欲下降

2月14日。港股現縮量反彈的走勢，未能擺脫漲後整固的格局。雖然歐美股市保持高位運行的態勢，但是估計對已衝高的港股，暫時未可帶來新一輪的刺激推動。事實上，東亞銀行(0023)公布了截至去年底的全年業績，揭開了藍籌股業績公布期的序幕，相信投資者焦點會逐步放回到港股內部消息方面，市場觀望氣氛亦有相應轉濃的機會。受到歐債問題的影響，全球經濟增長在去年下半年開始放緩，對企業盈利帶來較大衝擊，相信這一輪發佈的港股藍籌業績中將會有所反映。因此，市場會否趁機會來進行港股估值的重新評估，是我們目前的關注點。

恒生指數出現小幅上漲，但是回升動力未見增強，資金追高的積極性下降，是令到大盤失去短期動力的原因。恒生指數收盤報20,918點，上升30點，主板成交量進一步縮減到僅有559億元，是一個月來的最小日成交量。在資金流量持續下降的背景之下，對於已衝高了、站在相對高位水平的港股來說，短期穩定性是有轉弱的可能。目前，20,600點依然是短線的技術支撐水平，不容有失，否則短期回整活壓有加劇的機會。

盤面上，受到二手樓交投轉趨活躍的消息刺激，打橫整固了有兩周時間的香港地產股，再度起動向上突破。長實(0001)漲了3.31%，恒基地產(0012)漲了5.95%，新鴻基地產(0016)漲了3.55%。香港地產股再度延續升浪，說明了市況不至於全線向淡走低，但是由於香港地產股的權重不大，估計其突破升勢對於大盤的整體推動力是有限的。

中小股熱炒續降溫

另一方面，中小股熱炒的氣氛持續降溫，在早前幾個領漲的個股，包括保利協鑫(3800)、國美電器(0493)、以及李寧(2331)等，都出現了急漲過後的掉頭回挫走勢，相信會打擊資金短炒中小股的信心。事實上，大市成交量已連續兩日出現明顯下降，在資金流量減弱的背景下，市場要再次出現早前的普漲狀態，將會有相當難度。有18隻個股的日內漲幅達到10%以上，比對高峰時的57隻減少了接近70%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

港股步入炒股不炒市

預計港股於未來一個月內仍能受惠資金續逐步回流的趨勢，因投資人風險胃納將逐漸進一步改善，主要原因為：1)歐債危機實際發展趨緩和化；2)美國經濟呈現更多復甦基礎轉穩的跡象；3)內地3月人大、政協兩會前後推行更多圍繞促進消費及加碼建設保障房等財政政策及維持「穩中偏鬆」的貨幣政策。對於紓解歐債危機方面，自從以德法為首的歐元區政府積極推進歐盟25國步向財政聯盟後，德國亦首肯歐洲穩定機制(ESM)於今年7月提早運作，增加市場對中長線上紓解歐債危機注入制度改革動力的信心。預期歐洲央行將於今年第一季內再推行新一輪長期再融資操作(LTRO)，進一步減輕歐洲銀行融資及高負債國再融資壓力，並替環球主要股市增添流動力，進一步促進資金回流估值仍吸引的股票市場如港股。

我們維持對恒生指數於未來兩星期內反覆上測21,500點的預估目標，而港股業績期將至，預期資金將因應業績預報及實際業績表現而配置，令港股步進炒股不炒市階段。

AH股差價表 2月14日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81248(16:00pm)

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

股市縱橫

信置將推新盤 走勢轉強

信貸評級機構穆迪投資把歐元區6國的主權評級調低，而內地股市昨日亦告偏軟，但港股仍現欲跌還升的行情，恒指於早市退至20,800點附近已獲支持，埋單計數有30點進賬。儘管港股繼續在21,000點大關前卻步，上升動力也欠奉，但炒股唔炒市仍為市場特色。就以本地地產股而言，一線地產股的恒基地產(0012)和新世界發展(0017)均漲逾5%，而長實(0001)和新地(0016)也升超過3%。

本地二手市場交投活躍，成交持續暢旺現小陽春，成為本地地產股全線向上的藉口，除一線地產股有運行，

連二三線地產股也吸引熱錢追捧，其中嘉里(0683)漲幅達6.1%。本地地產股回勇，信置(0083)也以近高位的13.1元報收，升0.3元或2.34%，走勢轉強，但也因為有滯後感，故不妨繼續跟進。由信置、南豐牽頭發展的西九龍「御金·國峯」，因毗鄰未來的廣深港高鐵總站，預料高鐵於2015年通車後，由西九龍乘搭高鐵前往廣州需時僅48分鐘，因為賣得「滿堂紅」，帶挈集團去年售近1,000伙套現逾百億元。

盈利有保證利攀高

據了解，信置今年會承接去年的餘

威，已部署年內推3項住宅盤，涉及1,268伙，市場料售樓收入仍逾百億元，當中會以紅磡御悅打頭陣，緊隨其後則為大埔白石角天賦海灣2及3期，以及大角咀樺樹街。信置新樓盤將陸續推出，盈利表現已有保證，也獲得大行的認同。瑞銀在最近發表的研究報告中便指出，信置自去年10月推出4個新項目，套現逾110億元，現時已鎖定今年及明年預測銷售額約5成，相信其高利潤的鎖定收入有助抵抗樓價下跌的風險。

瑞信又表示，信置鎖定於明年入賬的銷售額會是同業之冠。該大行將其



資產淨值調高4%，同時將今年至2014年的盈利預測上調4%/21%/4%，以反映新盤價格高於預期。瑞銀重申對信置「買入」投資評級，並將目標價由11.5元升至14.2元，即較現價有逾8%上升空間。該股昨高見13.2元，已升破年高位的13.16元，在股價已然破位下，料升勢可期延續，中線目標將上移至15元。

恒地發債 股價受捧

數石回收發站 美股挺升0.57%回應希臘國會通過緊縮方案，但收市後穆迪下調歐洲6國主權評級，周二亞太股市反應審慎，區內股市互有升跌，以泰股跌0.98%表現較弱，而日、港、印度、星、馬等地股市續反覆靠穩。港股低開42點後全日在134點內上落，高低位為20,918/20,814，資源股受壓，內銀、內房及電信股有承接，而港地產股更成為大盤資金追捧對象，尾市收報20,917，全日小升30點，成交額則減至559億元。大市續高企10天線之上，反映整固市下承接力強，好友大戶續佔上風。 司馬敬

期指市場在周一跌市中扮演領漲角色，恒指退至20,674水平即獲承接，昨日回市的低點退至20,800水平已跌不下，而在港股收市後，由低水轉炒高水，並出現挾升場面，以20,966近高位報收，炒高水48點，對短期大市再衝21,000留下伏筆。

歐資回朝壓力減

圍繞金融市場的最新動態，是穆迪下調歐洲6個國家主權評級，較受注目的是三個擁AAA評級的法、英、奧地利的前景展望降至負面，而西班牙由A1下調至A3；意大利由A2下調至A3。在希臘已有轉機的情況下，穆迪降級舉措令市場增添陰霾。不過，因標普早已對法國等作出負面降級行動，市場實際上已消化相關影響，故昨日亞太市場反應冷靜，而昨晚歐股並未受穆迪消息影響維持升市，歐元更一度升上1.32水平，油價更重越101美元，反映市場對希臘債務危機解解有利歐元區金融穩定、經濟回升持有信心。這個局面有利亞洲的歐資回朝壓力紓減，另一方面有利西資東來，尋求較高回報。

日本央行意外地擴大其資產購買計劃，並設置一個臨時的通脹目標，同時保持其利率範圍在0-0.1%範圍內不變。買資產規模增加10萬億日圓至65萬億日圓，將用於購買日本國債項。央行上述措施有助抑制日圓升值，有利支持經濟回升。

港地產股在整固市下獲大成受追捧下急升，長實(0001)升3.3%收報109.1元、新地(0016)升3.5%收報113.8元、恒地(0012)升5.9%收報45.4元、信置(0083)升2.3%收報13.1元、新世界(0017)升6.3%收報9.65元，其中新地成交逾12億元。港地產股盈利高增長及派息率不俗，據聞有基金積極補倉，可說是近期樓市回暖下資金追後的具體表現。值得一提的是，優質企業債成為近期基金行業熱捧對象，港企也積極發行美元債券融資，和黃(0013)之後，恒地5年期4億美元債券(利率4.75厘)今日在聯交所上市，均有大利大折讓股價回升。

東亞銀行(0023)去年盈利43.6億元增3.2%，屬預期下限，但仍是高紀錄，管理層面對去年環境仍有佳績，已有交代。東亞核心資本率9.4%低於要求，有融資壓力，料寶哥再招引策略股東支持。

紅籌國企/高輪

張怡

華創消費龍頭看高一線

內地股市及港股昨日均無太大變動，雖然兩地市場觀望氣氛轉濃，惟觀乎本地部分中資個股仍見受捧，當中金威啤酒(0124)宣佈，就出售啤酒業務及資產一事，正與若干獨立第三方洽談，而受消息刺激，該股曾走高至3.06元，收市報2.94元，仍升逾1成。有報章指出，包括華潤創業(0291)等均有興趣競投金威的啤酒資產。

華創現持有51%權益的華潤雪花，並透過後者發展啤酒業，去年曾向金威第二大股東喜力亞洽購其所持金威21.37%股權，但最終被金威控股股東粵海控股集團行使優先購買權而未能成事，目前金威再度在市場標售，華創能否再下一城尚待下回分解。華創近年銳意擴大其啤酒市場的佔有率，單是去年便進行了多次收購，包括收購上海亞太啤酒的100%股權及江蘇大富豪啤酒的49%股權；並增持杭州西湖啤酒朝日和浙江西湖啤酒朝日至全資附屬公司；又與貴州茅台酒廠成立合資公司佔70%股權。若華創可以成功將金威收歸旗下，對提升集團在行業的龍頭地位有利，也可望成為股價後市造好的催化劑。

華創在較早前公布季度業績時指出，去年首9個月的零售業務純利為12.61億元，按年減少5.8%。期內受惠於物價上升，同店銷售按年增長11.6%。至於啤酒業務首9個月錄純利8.63億元，按年增加10.1%。該股昨收27.85

元，現價預測市盈率約25倍，在同業中已不便宜，但集團致力發展成為中國最大的消費品企業，享有較高的估值也屬合理。華創近期主要在26.55元至28.2元水平橫行，若股價升穿橫行區頂部阻力，其目標價將上移至30元水平，惟失守26.55元則宜先行止蝕。

新地呈強 購輪13884較可取

新地(0016)昨漲逾3%，為表現較突出重要藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意新地瑞信購輪(13884)。13884昨收0.122元，升0.021元，升幅為20.79%，成交5,321萬股，此證於今年9月10日到期，換股價為110元，兌換率為0.01，現時溢價7.29%，引伸波幅31.5%，實際槓桿5.6倍。13884雖爆發力不算強，不過就勝在數據較合理，交投也為同類股證較暢旺的一隻，故仍不妨作為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股續高位整固，投資氣氛未見轉弱，將有利中資後市表現。

華潤創業：

集團主營業務併購潛力不俗，作為消費龍頭股，較高的估值仍合理，股價續看好。

目標價：30元 止蝕位：26.55元

滬深股評

華泰聯合證券

旗濱FTO玻璃具優勢

旗濱集團(601636.SS)由原株洲玻璃廠經過數次改制、重組而成，在繼承株玻優良的玻璃研製、生產技術工藝的同時，近年來快速擴張產能規模，在線Low-E、在線TCO以及超白光伏玻璃基片是重點發展的產品。

公司與美國阿克瑪公司和英國玻璃諮詢公司合作開發在線鍍膜技術。阿克瑪公司提供的技術支持主要在鍍膜原料和相應的鍍膜設備方面。英國玻璃諮詢公司繼承了國際著名玻璃生產商皮爾金頓(Pilkington)的優良技術(至少是部分)，我們認為其為旗濱提供了包括浮法玻璃、在線鍍膜玻璃在內的全面的系統性的設計、開發等技術支持。

Low-E玻璃產能可佔全國4成

公司全部生產線建成後Low-E玻璃產能將達到2,700萬平米，佔2011年全國總產量的42%。Low-E玻璃需求空間廣闊，增速取決於政策力度。

雖然低於市場之前的樂觀預期，但薄膜電池需求依然會增長，從而拉動TCO和超白光伏玻璃的需求。公司目前生產的TCO玻璃為FTO，由在線Low-E技術升級改進而來，是

現在的主流產品。公司已具備規模化生產大面積FTO玻璃的能力，打破了國外的技術壟斷。

對於目前作為公司收入和利潤主要來源的普通浮法玻璃，我們認為在整體上將進入供需基本平衡階段，價格將在現在的低位徘徊，行業趨勢性的復甦可能要等到下半年之後。未來隨着公司在線Low-E、TCO、超白光伏基片等高端產品產能的釋放和市場認可度的提升，普通浮法收入和利潤的佔比將呈下降趨勢。

預計2011-2013年玻璃總銷量分別為2,410萬、3,450萬和4,050萬重箱；主營業務收入分別為19.3億、31.8億和41.2億元(人民幣，下同)；主營業務毛利率分別為20.35%、21.02%和24.53%；歸屬於母公司所有者的淨利潤分別為1.53億、3.62億和4.79億元，每股收益分別為0.23、0.54和0.72元。目前股價對應2012至2013年動態市盈率分別為13.6和10.2倍，市賬率為2倍。考慮到公司的成長性以及未來普通浮法玻璃行業復甦後業績較大的彈性，給予「增持」評級。風險提示：玻璃需求低於預期導致盈利低於預期。

行業透視

交銀國際

長汽華農東風領先同業



2011年內地汽車銷售1850.5萬輛，同比增長2.5%，為從2000年以來最低增速，投資下滑使得商用車需求下降明顯，乘用車增長8.6%，好於商用車。由於基數較低，海外市場需求增加，出口持續保持高增長。分車型看，SUV的增長以23.1%的增速領先行業。在相關上市公司中，我們推薦的長城汽車(2333)、華農中國(1114)分別以23%、56%的銷量增長領先行業，預計其2011年淨利潤增速有望分別達到30%、70%，為行業中增長最快的兩家公司。

隨着購置稅等鼓勵消費政策的退出，使用成本(油價、停車費用等)的抬升，以及部分城市實行限購等不利燃料車銷量的負面因素增多，使得2011年行業銷售增長放緩。新能源汽車的規劃政策仍沒有最後推出。

新能源汽車政策或出台

在汽車保有量較高的城市中，路面交通擁堵短期內仍難以得到緩解，預計2012年難有對燃料乘用車的鼓勵政策，而新能源車的行業刺激政策在經歷2年多的草案審核等過程，有望在2012年推出這一政策，但對於新能源汽車製造企業短期來說，由於推廣新能源車仍面臨成本及充電設施建設不完善等瓶頸，2012年新能源車難以對車企產生規模效益。

今年整體銷量料增長5%

由於經歷2011年相對較低的增長，2012年商用車在投資有所恢復，乘用車在二次購車比例日漸提高及消費升級的假設前提下，2012年行業銷量增速有望在去年基礎上緩慢增長，我們預計2012年全年銷量在1,950萬輛左右，同比增長5%左右，維持行業同步評級。由於二次購車及消費升級對車型的個性化和品牌認可度需求較高，因此SUV及豪華車型領先行業增長的態勢有望持續。

我們對長城汽車2011/12年每股盈利預期高於市場3%/13%，主要在於：1.長城汽車SUV銷量佔比達到30%，在SUV持續熱銷情況下，公司H6系列有望超出市場預期。2.C50的上市有望與C30有同樣熱銷表現，高於市場預期。

我們對華農中國2011/12的每股盈利預期高於市場16%/28%，主要由於公司5系的銷量持續熱銷，以及新3系及X1的國產上市銷量高於市場預期。我們對東風汽車2011/2012的每股盈利預期高於市場11%/9%，主要在於公司日產合資系列銷量有望高於市場預期。