

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

高位運行格局未改

2月23日。港股反彈了兩個交易日之後，在昨日出現回整走勢，但是仍處於高位運行的格局裡面，對於後市展望，我們維持中性偏好的看法。國際評級機構惠譽，把希臘主權評級進一步調降，並表示希臘在短期內有很大機會出現違約。消息加深了市場的謹慎氣氛，但是未有對其他歐元區重債國帶來顯著打擊影響，意大利10年國債收益率繼續徘徊在5.5厘水平，而歐元匯價更是能夠保持彈升的勢頭，上升至1.33美元的今年新高。

恒生指數出現低開後盤整的行情，觀望氣氛相對較濃，日內波幅僅有100多點。市場一方面在觀望等候業績的發布，另一方面期指市場將於下周二進行交割結算，轉倉掉期活動已進入白熱化階段，都是令到市況處於膠着狀態的因素。恒生指數收盤報21,381點，下跌168點，主板成交量有605億元。目前，恒生指數的支撐點依然位於21,000點，守穩其上，對於後市可以維持相對正面的態度。

港股已逐步進入業績發布高峰期，焦點股思捷環球(0330)在中午公布了半年業績，純利大幅倒退了74%至5.55億元。業績是跌退了，但是表現勝預期，消息刺激思捷環球股價在午盤急漲25%。從事件來看，由於受到去年下半年全球經濟不穩定的影響，市場對於企業業績的評估，似乎都採取了比較保守的計算。在已做好了最壞盤算的背景之下，業績出來可以帶來驚喜的可能性就增加了。

匯豐空軍或被挾倉

事實上，另一隻焦點股東亞銀行(0023)在上周二亦公布了業績，純利增長僅有3.2%，是市場預期範圍的下限，但是消息對於東亞銀行的股價未有構成嚴重打擊。因此，在市場已做好最壞打算的形勢下，相信股價會有較強的抗跌力，甚至會有驚喜上升的可能。目前，權重股匯豐控股(0005)的業績將會在下周一公布，是市場的關注重點。如果業績能夠帶來驚喜的話，加上匯豐在這兩天有空頭領步建倉的跡象，估計市場有進行追空的機會，可以密切跟進事態發展。

■ 證券分析 ■ 時富金融投資

美高梅步入高派息期

美高梅中國(2282)公布2011年12月底止年度業績，總收入為202.936億元，同比增63.2%。當中，娛樂場收益為199.75億元，貴賓博彩業務貢獻了138.17億元，同比增79.9%。其EBITDA錄得49.33億元，同比增74.3%；純利則為32.79億元，同比增109.4%。公司每股盈利也由上一年的0.412元增至0.863元，管理層宣布派特別股息0.816元，派息比率接近95%，或預示公司會逐漸步入高派息期。

公司表示，喜人的業績增長不僅是由於整體澳門市場增長強勁，更是其在過去一年對實際設施升級，對員工培訓投入及提升客戶體驗的結果。

公司的業績亦領先於同行的其他對手，例如金沙中國(1928)去年的EBITDA增長為29%，而永利澳門則僅有6%的增長。雖然該股最近獲六連升，但升幅卻不足一成，我們認為該股還有上升空間。而該股周三的微跌，相信僅是一次緩衝，因此建議投資者短期內可增持該股。

■ AH股差價表 ■ 2月23日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.8122(16:00pm)

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.96	7.04	77.39
南京熊貓電子	0553(000775)	1.71	6.11	77.27
儀征化纖股份	1033(000871)	2.26	7.58	75.78
東北電氣	0042(000585)	0.93	3.04	75.15
北人印刷	0187(000860)	1.80	4.91	70.22
天津創業環保	1065(000874)	2.18	5.89	69.94
昆明機床	0300(000806)	2.60	6.89	69.35
山東新華製藥	0719(000756)	2.27	5.87	68.59
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.37	3.26	65.87
海信科龍	0921(000921)	1.90	4.40	64.93
廣船國際	0317(000685)	7.54	16.78	63.50
上海石油化工	0338(000688)	2.96	6.33	62.02
經緯紡織	0350(000666)	4.69	9.92	61.60
山東墨龍	0568(002490)	5.45	11.17	60.37
大唐發電	0991(001991)	2.88	5.39	56.60
北京北辰實業	0588(001588)	1.66	2.99	54.91
中國鋁業	2600(001600)	4.21	7.39	53.73
華電國際電力	1071(000027)	1.86	3.26	53.66
金風科技	2208(002202)	5.11	8.77	52.68
中國東方航空	0670(000115)	3.01	4.24	42.34
上海電氣	2727(001727)	4.23	5.71	39.83
兗州煤業股份	1171(000188)	18.86	25.42	39.74
中國南方航空	1055(000029)	3.94	5.26	39.16
晨鳴紙業	1812(000488)	4.10	5.32	37.41
紫金礦業	2899(001899)	3.65	4.71	37.06
江西銅業股份	0358(000362)	20.95	27.02	37.03
中國中冶	1618(001618)	2.15	2.77	36.96
金隅股份	2009(001992)	7.40	9.49	36.67
中海集運	2866(001866)	2.34	2.97	36.01
中海油田服務	2883(001808)	13.38	16.89	35.66
深圳高速公路	0548(000548)	3.37	4.16	34.20
廣深鐵路	0525(001333)	3.01	3.48	29.75
中國遠洋	1919(001919)	4.87	5.62	29.62
中國國航	0753(001111)	5.99	6.86	29.08
中海發展股份	1138(000026)	5.80	6.55	28.08
東方電氣	1072(000875)	21.25	23.99	28.06
四川成渝高速	0107(001107)	3.66	3.95	24.74
華能國際電力	0902(000011)	4.96	5.35	24.7
比亞迪股份	1211(002594)	24.70	26.52	24.35
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.67	2.75	21.14
中煤能源	1898(001898)	10.10	9.91	17.22
中國銀行	3988(001988)	3.35	3.05	10.79
安徽皖通公路	0995(000012)	4.91	4.47	10.78
中國石油股份	0857(001857)	11.56	10.31	8.93
中信銀行	0998(001998)	5.05	4.45	7.83
新華保險	1336(001336)	35.40	30.96	7.13
中國中鐵	0390(001390)	3.16	2.74	6.33
中國石油化工	0386(000028)	8.80	7.59	5.83
民生銀行	1988(000016)	7.51	6.45	5.43
上海醫藥	2607(001607)	14.38	12.34	5.35
中國南車	1766(001766)	5.80	4.85	2.87
鞍鋼股份	0347(000898)	5.89	4.89	2.17
中聯重科	1157(000157)	11.70	9.54	0.39
青島啤酒H	0168(000600)	41.10	33.17	-0.64
交通銀行	3328(001328)	6.26	4.95	-2.71
中國人壽	2628(001628)	24.35	19.05	-3.82
滙柴動力	2338(000338)	44.50	34.80	-3.86
中國神華	1088(001088)	35.60	27.76	-4.16
中國太保	2601(001601)	27.95	21.51	-5.54
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.95	5.93	-8.89
建設銀行	0939(001939)	6.51	4.85	-9.02
中興通訊	0763(000063)	23.50	17.29	-10.39
農業銀行	1288(001288)	3.75	2.71	-12.39
招商銀行	3968(000036)	17.62	12.71	-12.60
中國鐵建	1186(001186)	6.30	4.45	-14.99
中信證券	6030(000030)	16.98	11.51	-19.82
安徽海螺	0914(000585)	27.40	17.64	-26.16
中國平安	2318(001318)	67.45	41.01	-33.58
廣州藥業股份	0874(000332)	6.07	*	-
工商銀行	1398(001398)	5.59	*	-

■ 股市縱橫 ■

寶威強勢破位擴升勢

港股昨日依然吹無定向風，大市全日波幅進一步收窄至只有103點，不過觀乎炒股唔炒市仍為市場特色。藍籌股方面，思捷環球(0330)午後派發成績表，截至去年12月底止6個月，錄得純利5.55億元，雖大跌74%，但卻優於市場預期，因而吸引大盤追捧，急升25%完場。至於韋君周四品題的旭光高新材料(0067)，也因有國策支持，而以近高位的2元報收，升7.53%。中國工業和信息化部剛公布新材料「十二五」規劃，產值年均增超25%，利好行業發展，旭光作為行業龍頭，又有中投持股的「光環」，預計其後市不難

續有高位可見。

細價股尋寶熱方興未艾，近期走勢已明顯改善的寶威控股(0024)，也見發力湧上，不但一舉升穿2月10日高位阻力的0.148元，高見0.168元，連去年10月31日所受制的0.167元也告升越，收市報0.166元，仍升0.019元或12.93%。值得留意的是，寶威昨勁升，單日成交達977.4萬元，較周三大增4.8倍，升幅明顯獲得買盤配合，相信也將有利其後市升勢得以延續。

寶威今年以來的消息並不多，最近一次是1月20日發布盈利警告。據集團的通告顯示，按初步評估於2011年年

底可收回股份之公允值，估算2011年

下半年可收回股份公允值將進一步減少約1.37億港元，惟需待最終審計結果方可作實。不過，寶威同時強調，有關的公允值虧損非來自集團之業務營運，純粹為公允值會計之帳目處理，不涉及任何現金流。

鐵礦業務漸入佳境

集團近年積極拓展鐵礦資源業務，擁有70%權益的內地礦業公司Tai Xin Minerals，持有青島泰鑫礦業權益，主要從事鐵礦石、鐵精粉之加工及銷售業務，並持有山東省萊陽市磁鐵礦之

韋君



探礦權和四個勘探權，覆蓋面積約50平方公里。根據寶威去年上半年業績顯示，旗下的礦產資源業務分部虧損已大為收窄87.2%至134萬元，預計未來可望步入收成期。除了礦產業務有望扭虧為盈外，此股股價較每股資產淨值折讓達6成，亦反映其估值率不俗。在股價已強勢破位下，其目標價已進一步上移至9月初以來的0.21元阻力。

大行看淡中燃先獲利

早前歐洲PMI指數低於預期引發市場對歐經濟前景憂慮，不過昨日公布的2月份德國IFO指數升至109.6，高於1月份的108.3，為連續4個月上升，反映德國企業的信心持續增強，有助市場對歐洲經濟前景的信心，影響所及，歐元兌美元匯價亦一度升至1.3340水平。

內銀4000億今解凍

內銀四行2月迄至19日的新增貸款約700億元人民幣，傳聞其中一間更錄得負數。在1月份，內地銀行整體新增貸款為7,381億元，遠低於市場預期的1萬億元。昨日內銀四行順勢回落，基本上是上月急升後的健康調整，整固後更有利配合炒業績。人行下調存備金率0.5個百分點今日開始生效，大銀行的存備金率降至20.5%，釋放4,000億元人民幣，對3月新增貸款有激活刺激。投資者獲利後，可候低收集。

月來引發股權爭購的中國燃氣(0384)正颯起投資銀行獲利退場的局面，其中瑞銀認為中石化(0386)聯同新奧能源(2688)收購中燃股權逾50%的行動不會取得進展，即有告吹的可能，故將該股評級由

■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

招金追落後潛力看好

歐元區財長會議通過1,300億歐元希臘紓困援助貸款，伊朗的地緣政治緊張關係加劇，加上英日等國家實施量化寬鬆挽救經濟，而上周內地又宣布下調存款準備金率，都成為近期金價再度走高的藉口。倫敦金價在昨日亞洲時段持穩於每盎司1,700美元水平之上，乃逾3個月以來高位，相關的利好因素對沉寂多時的金價礦股亦帶來支持，當中招金礦業(1818)便曾走高至15.4元，收市回順至15.3元報收，仍升0.32元，升幅為2.14%，成交稍減至415萬股。

招金近3周以來，主要在14.7元至16元水平窄幅上落，過去一段時間內，中資股輪流熱炒，金礦股明顯未見受惠，而作為一家純黃金生產商，在金價漸走強下，該股追落後潛力因而也不妨看高一線。集團繼去年12月下旬獲母公司以2,000萬元人民幣取得早陽山探礦權及其附屬資產的受讓資格，又於今年1月初以6億元人民幣收購拜城縣滴水銅礦開發責任公司79%股權，都有助提升集團礦藏量，為業務前景帶來憧憬。

另一方面，招金管理層表示，計劃在未來五年間，每年淨增100噸黃金資源量，亦是其後市備受看好之處。就業績表現而言，集團於去年首9個月，收入上升49.8%至37億元人民幣，純利增長51.6%至11.55億元人民幣。該股預測市盈率約19倍，在同業中雖不算便宜，但預計受惠於資金回

流，其仍可望成為基金建倉對象。事實上，根據港交所資料顯示，摩根大通於2月3日曾在市場增持招金262萬股，平均購入價為15.4元，令最新的持股量增至11.07%。也因為現價尚低於摩通增持價，可見現水平仍具吸引力，若短期升穿16元阻力，下一個目標將上移至18元，惟短炒宜以跌穿14.7元為止企。

國壽逆市有勢 購輪15066可吸

國壽(2628)昨逆市向好，若繼續看好該股後市，可留意國壽瑞銀購輪(15066)。15066昨收0.143元，升0.001元，升幅為0.7%，成交7億股。此證於今年5月28日到期，換股價為25.05元，兌換率為0.1，現時溢價8.75%，引伸波幅39.4%，實際槓桿8.25倍。15066勝在數據較合理，交投也為同類股證中較暢旺的一隻，故不失為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股觀望氣氛轉濃，中資股料續以個別發展為主。

招金礦業：

股份為最受惠金價向好的純金礦股，獲大行增持，都有利股價追落後。

目標價：18元 止蝕位：14.7元

國泰君安證券

■ 滬深股評 ■

中天光棒產能達標穩賺

中天科技(600522.SS)2011年營業收入48.7億元(人民幣，下同)，同比增長12.1%；歸屬母公司淨利潤3.5億元，同比增長19.4%，毛利率下降為主因。按最新股本計算每股收益為0.90元，低於市場預期。公司擬10股轉增8股，派2元。

電力纜收入同比增長16.9%，略低於公司目標；而光纖纜業務收入同比增長17.1%，快於行業增速，超我們預期。銅價上漲導致電力纜毛利率下降1個點左右。由於年初日本地震帶來光棒供應緊張，光纖價格下降幅度較小，但公司光纖纜毛利率仍下降3.5個點，說明公司成本控制空間已經非常有限。公司綜合毛利率同比下降2.5個百分點。

費用率基本穩定，信貸緊張導致財務成本提高。公司三費率為10.3%，同比下降0.3個百分點。2011年經濟政策收縮，信貸緊張造成公司票據貼現利率快速提升，財

務費用率增加0.2個百分點到1.5%。這在行業內為普遍特徵。

今年光纖需求1.3億芯公里

我們預計2012年內地光纖市場需求將達到1.3億芯公里左右，同比增長近20%，公司光纖纜業務應至少保持同步。然預期光纖價格仍將繼續下降，公司毛利率仍有壓力。據公司測算，當光棒產量達到200噸將為盈虧平衡點，這一產能在2011年底已經達到。粗略估算每噸光棒淨利潤為30萬元，若公司2012年底400噸產產，平均產能300噸，則將帶來約3,000萬元淨利潤(淨增100噸光棒帶來的淨利潤)。

預計公司2012-2013年每股收益分別為1.15元、1.39元，同比增長27.9%、20.4%，給予公司2012年20倍市盈率，對應目標價23.03元。考慮現股價水平和行業競爭的激烈性，給予公司「謹慎增持」評級。

■ 十二五產業透視 ■

交銀國際

新材料產業潛力大



2月22日，工信部正式發佈了《新材料產業「十二五」發展規劃》，根據《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十二個五年規劃綱要》和《國務院關於加快培育和發展戰略性新興產業的決定》的總體部署，工業和信息化部會同發展改革委、科技部、財政部等有關部門和單位編制了《新材料產業「十二五」發展規劃》，該規劃是指導未來五年新材料產業發展的綱領性文件。

「十二五」年均增長25%

「十二五」期間，新材料產業規模目標是總產值達到2萬億元(人民幣，下同)，年均增長率超過25%；打造10個創新能力強、具有核心競爭力、新材料銷售收入超150億元的綜合性龍頭企業，培育20個銷售收入超過50億元的專業性骨幹企業；新材料產品綜合保障能力提高到70%，關鍵新材料保障能力達到50%，實現鈦合金、耐蝕鋼等關鍵品種產業化、規模化；推廣30個重點新材料品種，實施若干示範推廣應用工程。

《規劃》從加強政策引導和行業管理、制定財政稅收扶持政策、建立健全投融資保障機制、提高產業創新能力、培育優秀核心企業、完善新材料技術標準規範、大力推進軍民結合、加強資源保護和綜合利用、深化國際合作交流等九大方面保障《規劃》的實施。

《規劃》同時發佈了新材料重點產品指導目錄，其中鈦合金有10個產品入選，如優質寬幅冷軋純鈦板材、鈦合金型材、大規格寬厚鈦合金板材、高精度寬幅鈦合金薄板材、專用鈦合金材料等。這大部分產品均為天工國際(0826)鈦合金項目的主要產品類別。《規劃》發佈了高性能鋼鐵材料、高強輕型合金材料等十大重大專項工程。

天工產品入選專項工程

天工國際主導產品高速鋼和模具鋼屬於《規劃》第三部分(發展重點)的第二條(高端金屬結構材料)中的高品質特殊鋼範圍，入選高性能鋼鐵材料專項工程。鈦合金入選高強輕型合金材料專項工程。

《規劃》工程目標是到2015年形成高端鈦合金材2萬噸，而2010年鈦加工材的全部國內產量也僅為3.8萬噸。《規劃》「高度重視稀土、稀有金屬等我國具有優勢的戰略性資源保護」，意味著國家對鎢鎢鎢鎢等稀有金屬的保護性國策將繼續加強，而這一點恰恰是我們始終強調的天工國際所具有的稀有金屬強力保護國策下的排他性競爭優勢，也是公司出口業務爆發的重要原因。

天工國際當前股價對應的2011/2012年PE僅為7.4/4.4倍，PB僅為1.4/1.1倍，股息回報率達2.6%/4.4%，儘管今年以來股價漲幅達到48%，我們認為依然處於嚴重低估水平，維持「買入」的投資評級以及3.6港元的目標價(昨收市1.93元)。