

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

匯豐好淡友到決勝負時刻

3月1日。港股跟隨外圍股市出現回吐，尤其是在內房股加劇跌勢的影響下，恒生指數的回整幅度來得相對較大，市場氣氛亦更見謹慎。歐洲央行成功推出了第二輪長期再融資操作，市場趁好消息獲利出貨是可以理解的操作，但是相信絕對不會因此而把股市打死。事實上，歐洲央行新一輪放水行動正在發揮不錯的效果，意大利10年期國債收益率進一步回落至5厘以下，美元3個月LIBOR拆息亦再度加快回落走勢。在融資成本持續下降的背景下，歐元區重債國有望順利過渡未來兩個月的還債高峰期。

恒生指數出現反覆回整的態勢，獲利回吐走勢來得比較明顯，權重股普遍出現偏軟的行情。內房股全線下挫，龍頭股中國海外(0688)和華潤置地(1109)下挫超過5%，對於市場氣氛構成明顯打擊。恒生指數收盤報21,388點，下跌292點，主板成交量有688億多元。目前，大盤短中期上攻勢頭受阻，但是中期升浪未有受到破壞，相信昨日的下跌走勢，屬於強勢回整的行情，暫時未許過分悲觀看空，恒生指數的首個支撐點仍然見於21,000點關口。

盤面上，匯豐控股(0005)的多空對戰博弈，已到了白熱化的關鍵時刻。事實上，空頭在匯控公布業績期間，已在不斷積累倉位，而昨天的沽空金額更是激增至11億元，沽空比例達到超標的46.8%，估計多空的博弈對戰，已到了決勝負的時間點。從過去一周的倉位部署水平來看，匯控股價的短期支撐點維持在69元，如果失守的話，要提防空頭有發難的機會。另一方面，估計匯控股價要升穿71元關口後，才有有迫令空頭退場的可能。

大成生化發力展升浪

在大盤盤面未有走壞之前，建議對於中小股可以繼續關注。目前，在外需持續放緩的背景下，刺激推動內需已成為內地經濟調結構的主旋律，建議可以重點關注具有內需概念的股份，如國美電器(0493)和敏華控股(1999)。另外，大成生化(0809)的走勢挺強，出現逆市上漲的表現，其股價在2至2.2元區間整固了一周時間，有再度發力伸展升浪的跡象。

■ 證券分析 國浩資本

新地6個月目標價136元

新鴻基地產（0016）公布截至2011年12月31日的中期業績，純利為117.73億元，按年增13%。中期息維持每股0.95元不變。

中期業績期間，地產銷售的營業收入和營業利潤分別下降26%和12%至214.3億元和78.9億元。合約銷售金額按年增長13%至249億元，其中220億元以上為香港地產項目，中國內地項目佔20億元以上。包括聯營公司的貢獻，總租金收益和淨租金收益分別增長14%和14%至69.5億元和52.8億元。淨負債率低至17%，財務狀況健康。

本行預計2012年度純利維持於215億元不變（每股盈利為8.37元）。公司已經鎖定了2012年度地產銷售利潤的65%，與同業相比盈利風險偏高。目前動態市盈率為14.4倍，比每股資產淨值的170元折讓29%。新鴻基地產的估值有一定吸引力。年內股價已上升24%，較恒生指數的升幅高6%。

本行看到了香港主要住房銷售市場一些復甦的跡象，給予新鴻基地產買入評級，6個月目標價為136元（昨收報117.5元），相當於每股資產淨值折讓20%。分析員的平均目標價為130元。

■ AH股差價表 3月1日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81236(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(600876)	1.86	6.86	77.97
南京熙貓電子	0553(600775)	1.73	6.27	77.59
東北電氣	0042(000585)	0.88	3.01	76.25
儀征化纖股份	1033(600871)	2.26	7.55	75.68
北人印刷	0187(600860)	1.72	4.92	71.60
天津創業環保	1065(600874)	2.18	6.01	70.53
昆明機床	0300(600806)	2.45	6.67	70.16
山東新華製藥	0719(000758)	2.24	5.75	68.35
海信科龍	0921(000921)	1.89	4.42	65.26
廣船國際	0317(600685)	7.70	17.17	63.57
經緯紡織	0350(000666)	4.89	10.81	63.25
上海石化	0338(600688)	2.90	6.36	62.96
上海能源	0568(002490)	5.20	10.85	61.07
大康發電	0091(601991)	2.78	5.55	59.31
北京北辰實業	0588(601588)	1.61	3.02	56.69
金風科技	2208(002202)	4.85	8.81	55.28
中國鋁業	2800(601800)	4.18	7.45	54.42
華電國際電力	1071(600027)	1.83	3.24	54.12
中國東方航空	0670(600115)	2.99	4.31	43.64
上海電氣	2727(601727)	4.09	5.80	42.71
中國南方航空	1055(600029)	3.86	5.31	40.95
兗州煤業股份	1171(600188)	19.00	25.55	39.59
中海油田服務	2883(601808)	13.18	17.67	39.41
中國中冶	1618(601618)	2.09	2.79	39.15
江西銅業股份	0358(600362)	20.60	26.78	37.51
紫金礦業	2899(601899)	3.62	4.65	36.76
晨鳴紙業	1812(000488)	4.13	5.28	36.46
金隅股份	2009(601992)	7.90	9.91	35.24
深圳高速公路	0548(600548)	3.42	4.17	33.37
中國國航	0753(601111)	5.78	7.00	32.92
中海集運	2866(601866)	2.62	3.09	31.12
中海發展股份	1138(600026)	5.71	6.67	30.46
廣深鐵路	0525(601333)	3.03	3.52	30.07
東方電氣	1072(600875)	20.45	23.68	29.84
華能國際電力	9902(600011)	4.85	5.51	28.49
四川成渝高速	0107(601017)	3.57	4.05	28.39
中國遠洋	1919(601919)	5.08	5.74	28.10
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.53	2.75	25.26
比亞迪股份	1211(002594)	24.60	25.74	22.36
中煤能源	1898(601898)	9.82	9.88	19.26
安徽皖通公路	0995(600012)	4.96	4.58	12.02
中國銀行	3988(601988)	3.32	3.06	11.86
中信銀行	0998(601998)	5.03	4.53	9.80
上海醫藥	2607(601607)	13.64	12.24	9.47
民生銀行	1988(600016)	7.37	6.59	9.15
中國石油股份	0857(601857)	11.68	10.44	9.12
新華保險	1336(601336)	33.35	29.62	8.53
中國中鐵	0390(601390)	3.11	2.75	8.13
中國石油化工	0286(600028)	8.76	7.57	5.99
鞍鋼股份	0347(000898)	5.77	4.92	4.73
中國南車	1766(601766)	5.92	4.92	2.25
滙豐動力	2339(000338)	42.05	34.75	1.70
青島啤酒H	0168(600800)	41.55	33.79	0.11
中聯重科	1157(000157)	12.00	9.65	-1.02
交通銀行	3328(601328)	6.23	5.01	-1.02
工商銀行	1398(601398)	5.58	4.41	-2.79
中國人壽	2628(601628)	23.70	18.58	-3.62
中國太保	2601(601601)	26.80	20.93	-4.02
中國神華	1088(601088)	35.30	27.50	-4.28
中興通訊	0763(000033)	22.50	17.10	-6.89
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.16	6.14	-7.96
建設銀行	0939(601939)	6.48	4.86	-8.31
中國鐵建	1186(601186)	5.91	4.43	-8.38
招商銀行	3968(600036)	17.34	12.91	-9.11
農業銀行	1288(601288)	3.76	2.74	-11.48
中信証券	6030(600030)	16.58	11.85	-13.66
安徽海螺	0914(600585)	25.60	17.78	-16.97
中國平安	2318(601318)	65.75	40.55	-31.72
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	-	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.38	-	-

■ 股市縱橫

國藝獲「黃大仙祠」營運權增收益

國藝控股(8228)剛發通告表示，在佛山主題公園「夢工場」已興建的黃大仙祠廟，獲地方政府保證建築代價將不會少於人民幣7,470萬元（約9,200萬港元）及40年營運權。雖然消息面利好，不過撞正市況不就，國藝昨隨大市回落，收報0.9元，跌0.03元或3.23%，成交只有230萬元，顯示現水位沽壓並不大。

據國藝的通告顯示，集團擁有51%股權的附屬公司Head Return與佛山市南海區西樵鎮人民政府全資擁有的佛山市南海區西樵山森林公園物資公司訂立協議，委託Head Return以人民幣7,470萬元的建築費用，於西樵山夢工場主題公園內興建黃大仙祠，地方政府公司保證以祠廟40年內每月總收入之70%歸入Head Return，作為償還代

價及其應有利息，並保證代價將不會少於人民幣7,470萬元。

同時，Head Return與一宗教組織就祠廟訂立管理協議，由Head Return提供推廣及管理及行政服務，年期為40年，每月將獲得祠廟總收入的10%作為管理費用的代價。在兩項協議達成後，Head Return正式獲得祠廟40年的營運權及管理權，每年可獲得祠廟總收入之80%作為建築成本及管理費用的代價，在祠廟入場費及售賣宗教相關產品的收入以外，再開拓收入來源，預計將為集團未來帶來可觀的回報。

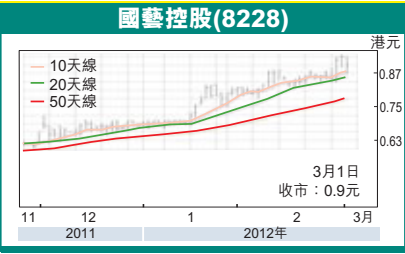
在內地要取得宗教牌照是十分困難，但國藝能夠以管理協議形式經營祠廟，更獲得地方政府作出人民幣7,470萬元收入保證，可見地方政府對當地旅遊的支持及信心。撇除黃大仙

祠，在計入建築費差價及長年期償還的因素，估計國藝即時獲利人民幣1,950萬元，預計可在2012年首季入賬，相信集團首季盈利會有脫胎換骨的表現。

有關的保證收入固然和味，但值得留意的是，黃大仙祠的門票收入卻是全部落入國藝手中。去年7月中正式開放的黃大仙祠，立即成為西樵山的重點旅遊項目，農曆新年期間，每天有逾1,000名善信前往參觀及禮拜。以現時團體入場門票人民幣30元計，平均每天1,000人次入場，保守估計，每年的門票收益已近人民幣1,100萬元。

營運權40年 料3-5年回本

有行家幫國藝計過數，以黃大仙祠開放以來的香火鼎盛情況，平均每天



1,000人次，假設每人在祠廟內消費約人民幣50至100元不等，80%的收入保證能為集團每年帶來約人民幣1,500萬至2,900萬元收入。以此推算，有關協議的人民幣7,470萬元收入保證，在3至5年已可回本，其後集團可繼續分享祠廟總收入的80%。

講開又講，黃大仙祠已為國藝帶來收益，擁有350個房間的五星級酒店地基工程亦已完成，預計可於今年年底開幕；而影視城拍攝基地將於今年年底開放，各項目的總收益，保守估計將為集團帶來逾億元的收入。國藝已進入回本期，股價又企於多條重要平均線之上，在技術走勢向好，短線有望重上1元水平。

PMI齊報喜 股市先獲利

美股昨晚藉聯儲局推QE3的機會落空而掉頭回落53點，道指萬三關得而復失，帶動周四大股市互有升跌，中國內地公布2月PMI數據勝預期，但內地股市不升反跌，區內股市反應不一，菲、泰、馬市場溫和上升，港股則在獲利回吐下急跌1.35%為跌幅最大市場，內地上證綜指僅跌0.1%。港股低開102點後轉入窄幅上落，惟午市跌穿10天線引發獲利沽壓大增，恒指急挫至21,338，內銀、內房急跌拖低大市，尾市收報21,388，全日跌292點，成交688億元。大市在好消息落實下出現調整，料短期大市續在21,000/21,800上落，有利回流資金收集。

■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

中海發展業務整合利好

港股昨調整壓力明顯，中資股則續以個別發展為主，內房股因集資疑慮再起而紛紛受壓，當中遠洋地產（3377）便回吐逾7%。另一方面，部分中資個股則現異動，當中五菱汽車（0305）漲達18.18%，成交242萬股，較周三已大增10倍，集團較早前將房地產買賣協議完成期限延至3月31日或較早日期，其股價急彈估計也與注資憧憬有關。

個別航運股在昨日調整市下的表現也見不俗，當中中國遠洋（1919）便曾走高至5.21元，收市報5.08元，升0.01元，觀乎該股過去4日均可以守穩於5元關口之上，反映此水位的承接力不俗。雖然中國遠洋今年扭虧的機會不大，惟該股仍可偏穩，相信是受到運費上調的憧憬所帶動，而內地PMI向好，亦為板塊前景好轉帶來支持。

中海發展（1138）近期主要在5.68元至6.46元的區間內上落，昨曾高見5.86元，最後回順至5.71元報收，跌1.72%，成交稍減至588萬股。中海發展主要從事內地乾散貨運輸和石油運輸業務，集團較早前宣佈，為提高公司專業化管理水平，提高業務經營效率，設立兩家全資子公司，分別負責專業經營乾散貨和油品運輸業務，並將其乾散貨輪和油輪相關業務及資產，分別逐步注入兩間子公司，第一步是先完成旗下乾散貨資產的整合。

■ 滬深股評

新華都藉規模效應成長

新華都（002264.SZ）收入和業績均較符合我們之前的預期。我們在去年9月15日的公司點評報告中指出，隨着公司年度銷售規模快速提升接近60億元（人民幣，下同），門店網絡超過100家，公司已經度過超市類企業一個規模效應逐步顯現的臨界點，從我們過去定義的「基數小、增長快」，進入一個真正意義上基於規模的、可持續較快增長的發展階段，並且經過併購之後，跨區域發展的龍頭超市連鎖的體量和氣質開始顯露。從四季度單季度的情況來看，公司收入增長雖然較前三季度略有放緩，且淨利潤率也較前三季度略有下滑，但是由於2010年四季度基數太低，全年淨利潤增速仍然達到89%，基本印證我們對公司規模效應開始顯現，帶動業績增長的判斷。

由於次新門店的快速成長，以及可比門店的同店增長較快，公司經營費用率持續下降，前三季度同比下降0.72%至16.38%，此為

張怡

港股現調整 淡輪15367派用場

港股昨跌近300點，10天線再度得而復失，若看淡短期後市，可留意恒指瑞銀沽輪（15367）。15367昨收0.126元，升0.009元，升幅為7.69%，成交27.22億股。此沽輪7月30日到期，其行使價為20,500，現時溢價9.45%，引伸波幅26.68%，實際槓桿6.95倍。15367為同類沽輪之中交投較暢旺的一隻，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：

港股現調整壓力，預計中資股續以個別發展為主。

中海發展：

集團正整合主營業務，有助提升盈利表現，因此股價整固後仍看好。

目標價：6.46元	止蝕位：5.33元
-----------	-----------

東方證券

■ 港股透視

交銀國際

港交所盈利料溫和增長

港交所（0388）2011年實現淨利潤50.93億元，同比增長1.1%；期末攤薄每股收益為4.72元，好於我們預期的7.1%，主要由於上市費、其次是投資收益、結算和交收費好於預期。上市費率0.1%，較2009/2010年均有所上升，主要由於3-4季度IPO融資額明顯低於上半年拉高平均費率，而2009-2010年是下半年融資額高。交易費、結算交收費、存託管費、其他收入均貢獻盈利增長的1個百分點左右，但成本收入比上升抵消了2.5個百分點。2011年成本收入比為23.2%，同比上升1.9個百分點，主要由於公司推進各項戰略工作，營運成本剛性快速上升。交易費增長3.27%，主要來源於衍生品市場增長。

2011年香港現貨市場日均成交金額為697億元，增長0.9%，4季度在歐債危機影響下成交額大幅下降。日均成交額於12月見底，2012年以來持續回升，1月日均為556億元，2月日均繼續回升到682億元。2011年衍生品成交量創下新高，全年成交合約數量1.4億張，較2010年增長21%，主要來自股票期權、H股指數期貨、恒指期貨的增長，推出時間相對較新的衍生品成交量也有顯著增長。

國際企業IPO佔比率提升

港交所IPO募資額2,590億元，較2010年下降42%，但仍連續三年位於全球交易所首位。2011年新上市公司101家，其中54家為內地企業，募資額佔IPO募資總額的36%；港交所推行的吸引海外公司赴港上市策略成效顯著。18家海外公司首次在聯交所掛牌交易，IPO融資額中海外公司的融資額達到1,340億元，佔比由2010年的45%進一步上升至52%。但我們認為從中長期看，隨着香港人民幣離岸中心的發展壯大，人民幣國際化的推進，內地企業佔比仍將呈上升趨勢。

2012年公司計劃於年底推出新的平台基礎設施及市場架構改革，其中包括新一代數據中心、設備託管服務及收市後期貨交易。積極為建立離岸人民幣市場奠定基礎，到目前為止完成了3個主要項目：在3月完成了現貨市場人民幣準備測試；在2012年1月推出「人證港元交易通」；推出了「雙幣雙股」模式。7家公司發行的共9隻人民幣債券去年在聯交所上市。

預測市盈率30倍 維持評級

將2012年日均成交額的預測由753億元下調到707億元，同時下調IPO融資額的預測，總體上下調2012-2013年盈利預測幅度分別為3.1%/3.6%。預計2012/2013年盈利增長0.9%/8.1%。目前2012年市盈率/市賬率分別為30.4/14.9倍，估值處於合理區間的上端，維持目標價和中性評級。