



# 金風擺脫頹勢 反彈未盡

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨急跌1.78%報收，不利港股投資氣氛，而不少中資板塊也告紛紛借勢調整。在昨日調整市中，近期呈強的壽險股則以個別發展為主，當中中國太平(0966)便告逆市漲3.18%，集團附屬去年保費收入升近19%至人民幣452億元，為股價帶來利好刺激。此外，汽車股的長城汽車(2333)也未受跌市影響，曾創出27.8元的上市以來新高，收市報27.3元，仍漲3.4%。中資個股方面，中國製藥(1093)也再創年內新高，以近高位的2.76元報收，升幅達7.81%。

受巴菲特出手光伏電站刺激，加上國家能源工作會議的力挺，都成為新能源概念股近日走強的藉口，而觀乎即使面對昨日市場獲利回吐壓力增大，惟多隻新能源概念股於尾市仍能收復失地甚至倒升完場。本欄月初曾推介過的金風科技(2208)，今年以來的表現明顯已擺脫去年的頹勢，昨曾造出4.52元的多月來高位，即使受大市轉弱拖累，但該股退至4.15元已復獲支持，最後以4.31元報收，微跌0.01元。在股價走勢仍佳下，金風後市攀高之勢續不妨看高一線。

由於金風於2010年8月來港招股時的上市價為17.98元，而該股每股資產淨值亦達4.778元人民幣(約5.97港元)，現價PB約0.72倍，論估值仍然偏低。可考慮趁股價超買調整部署作中線目標，下一個目標將上移至5元關，惟失守10天線的3.67元則止蝕。

**匯豐購輪20605貼價之選**

匯豐(0005)昨逆市走強，收市報83.85元，漲0.84%，再創年內新高，並成為力撐大市的主要「功臣」。若繼續看好匯豐後市攀高行情，可續留意較貼價的匯豐法興購輪(20605)。20605昨收0.435元，其於今年3月25日到期，換股價為80元，兌換率為0.1，現時溢價0.6%，引伸波幅13%，實際槓桿15.31%。此證為價內輪，現時數據又十分合理，雖交投稍嫌欠暢旺，但正股走強，其也可望跟貼正股走好。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股高位整固，市場觀望氣氛轉濃，惟預期中資股整體後市仍樂觀。

金風科技

行業漸走出低谷，現價仍遠低於上市價，近期走勢已轉好，可考慮趁調整收集。

目標價：5元 止蝕位：3.67元

1月11日收市價				
AH股 差價表	人民幣兌換率0.80162 (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(%)
山東墨龍	0568(002490)	3.24	10.62	75.54
洛陽玻璃	1108(600876)	1.66	5.32	74.99
儀征化纖股份	1033(600871)	1.91	5.81	73.65
南京熊貓電子	0553(600775)	2.12	5.29	67.87
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.44	3.40	66.05
昆明機床	0300(600806)	2.06	4.64	64.41
天津創業環保	1065(600874)	2.07	4.63	64.16
洛陽鉚業	3993(603993)	3.73	8.13	63.22
北人印刷	0187(600860)	2.93	6.30	62.72
海信科龍	0921(000921)	3.38	7.12	61.95
山東新華藥業	0719(000756)	2.19	4.45	60.55
東北電氣	0042(000585)	1.10	2.22	60.28
經緯紡織	0350(000666)	5.55	10.48	57.55
上海石油化工	0338(600688)	2.76	5.10	56.62
廣船國際	0317(600685)	6.87	12.32	55.30
北京北辰實業	0588(601588)	2.05	2.97	44.67
華電國際電力	1071(600027)	2.65	3.77	43.65
大連港	2880(601880)	1.95	2.77	43.57
廣州藥業股份	0874(600332)	15.58	21.53	41.99
金風科技	2208(002202)	4.31	5.95	41.93
大唐發電	0991(601991)	2.94	4.00	41.08
中國鋁業	2600(601600)	3.95	5.11	38.04
兗州煤業股份	1171(600188)	13.86	17.54	36.66
中國中冶	1618(601618)	1.75	2.20	36.23
第一拖拉機股份	0038(601038)	7.89	9.83	35.66
晨鳴紙業	1812(000488)	3.24	4.01	35.23
紫金礦業	2899(601899)	3.09	3.78	34.47
江西銅業股份	0358(600362)	21.00	24.05	30.00
四川成渝高速	0107(601107)	2.93	3.27	28.17
上海電氣	2727(601727)	3.81	4.11	25.69
深圳高速公路	0548(600548)	3.14	3.37	25.31
中海油田服務	2883(601808)	15.50	15.96	22.15
金隅股份	2009(601992)	7.18	7.32	21.37
中國東方航空	0670(600115)	3.47	3.39	17.95
中國遠洋	1919(601919)	4.56	4.39	16.73
中海集運	2866(601866)	2.57	2.47	16.59
華能國際電力	0902(600011)	7.00	6.55	14.33
中海發展股份	1138(600026)	4.93	4.60	14.09
廣深鐵路	0525(601333)	3.22	2.92	11.60
中國南方航空	1055(600029)	4.37	3.85	9.01
中煤能源	1898(601898)	8.72	7.66	8.74
東方電氣	1072(600875)	16.44	14.34	8.10
安徽皖通公路	0995(600012)	4.60	3.99	7.58
新華保險	1336(601336)	31.45	26.92	6.35
民生銀行	1988(600016)	9.47	8.01	5.23
比亞迪股份	1211(002594)	25.85	21.57	3.93
中信銀行	0998(601998)	4.95	4.09	2.98
中國石油股份	0857(601857)	10.88	8.91	2.11
中聯重科	1157(000157)	10.72	8.64	0.54
中國銀行	3988(601988)	3.65	2.93	0.14
中國國航	0753(601111)	7.09	5.67	-0.24
中國人壽	2628(601628)	26.00	20.78	-0.30
交通銀行	3328(601328)	6.10	4.85	-0.82
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.66	2.11	-1.06
招商銀行	3968(600036)	17.56	13.28	-6.00
中國石化化工	0386(600028)	9.21	6.94	-6.38
中國神華	1088(601088)	33.25	24.34	-9.51
工商銀行	1398(601398)	5.76	4.20	-9.94
青島啤酒H	0168(600600)	46.45	33.29	-11.85
建設銀行	0939(601939)	6.46	4.63	-11.85
上海醫藥	2607(601607)	15.92	11.41	-11.85
中國南車	1766(601766)	6.92	4.94	-12.29
農業銀行	1288(601288)	3.97	2.79	-14.07
中國太保	2601(601601)	31.10	21.69	-14.94
中興通訊	0763(000063)	14.70	9.89	-19.15
中國鐵建	1186(601186)	9.20	6.18	-19.34
中信證券	6030(600030)	18.98	12.71	-19.71
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.87	5.25	-20.17
滙豐動力	2338(000338)	35.85	23.90	-20.24
中國中鐵	0390(601390)	4.83	3.21	-20.62
中國平安	2318(601318)	66.95	44.43	-20.79
鞍鋼股份	0347(000898)	6.10	4.03	-21.34
中國交通建設	1800(601800)	7.71	5.04	-22.63
安徽海螺	0914(600585)	28.35	17.84	-27.39

## 證券推介

# 中國建築新增合約強勁

中國建築(3311)2012年全年新增合約368億元，相當於經調整的全年目標價的105%。

**今年合約料逾400億**

中國建築並宣布2013年新增合約不少於400億元，當中包括150億元保障房項目。公司本年至今新增合約49.1億元，按年升66%。

和過往3年數據相比，新增合約本年至今的表現相當異常。數額相當於2013年全年目標的12.2%，而公司過往

3年1月份的新增合約金額不多於全年目標的3%。這並不令我們感到很意外，因為2013年部分合約因政治人事變更已延後。隨着新官上任，全部停滯項目重啟，令增長率急升。另一方面，這亦反映出管理層設定全年目標時的保守作風。由於城鎮化已高舉為推動經濟增長的重要因素，本行預計今年將會重演去年公司不斷上調全年目標的情況。

截止12月底未完成訂單約567億元，按年增長17.9%，以2011年營業額為基

數計，訂單相對營業額比例大約是3.5倍左右。本行預料公司未來數月的新增合約將會加快，這將成為股價近期表現的催化劑。

**城鎮化成股價催化劑**

公司現價相當於13.4倍的2013年市盈率，本行認為基於未來2年純利複合增長率達26%的前提下，目前的估值並不昂貴。經過最近一輪調整後，股價又再度出現一定的上行空間，本行建議投資者逢低吸納中國建築。將中國



建築的評級由持有升至買入，未來6個月目標價為10.4元(昨收市9.78元)，相當於2013年15倍市盈率。較大項目的簽訂將成為股價上漲的催化劑，而股權融資及項目延遲付款則是主要的下行風險。

# 資金續低吸 港股抗跌強

**美股隔晚受到中國進出口增長及預期美銀行業績向好，道指升80點高企13,471，而標普更高收1,472創出5年新高。周五亞太區股市續互有升跌，日股挺升1.4%重上10,800水平為表現最佳市場，而內地股市在公布12月通脹數據略高於預期，引發市場對人行短期難望下調存備金率而成為獲利沽貨藉口，上證綜指急跌1.78%成跌幅最大市場。港股高開並升上23,487高位後，隨即受內地股市急回而掉頭回落，資源、內房、港地產股受壓，午市上證綜指跌幅擴大，恒指最多跌逾140點低見23,213，幸重磅股匯豐(0005)逆市上揚，尾市收報23,264，全日跌90點或0.39%，成交維持832億元的活躍水平。大市高位調整而支持位上移，反映市底仍強。 ■司馬敬**

數碼收發站

1月期指在昨市尋底守穩23,239後，已吸引短線好倉入市，尾市回升上23,305，跌35點，成交5.89萬張。在周末假期期指轉炒高水41點，反映市場大戶對內地股市調整並不看淡。

**炒經濟復甦仍是焦點**

中國作為世界第二經濟體，12月進出口增長遠勝預期(出口增14%、進口增6%)，故周四歐美市場均視為利好消息，並同時帶動大宗商品價格回升，反映市場仍聚焦炒經濟復甦，市場資金仍樂於投入股市及商品市場。法國總統表示，希臘已獲救，信心已恢復，歐元區穩定得到保證。德國經濟部長表示，去年第四季增速可能大幅下降，但預計今年經濟明顯復甦。

內地公布12月CPI按年升2.5%，高於預期的2.4%，但仍屬可控水平。內地股市藉通脹創7個月高位而炒存備金率下調落空，引發大量回吐，上證綜指由早市2,290高位急跌至2,235，收報2,243，跌41點或1.78%。以上證綜指在12月初以來大漲近18%來說，近日回調仍屬健康。港股對內地股市未有過敏反應，除了市底穩好、市場資金傾向趁回調吸納之外，大戶對內地經濟回升及歐美經濟走

出低谷仍具信心。

港股全周埋單計數跌67點，相對於首周升674點，屬大漲小回。目前10天線為23,164，昨大市回落退至23,213即止跌回升，近日大市回調的低點支持位仍上移，顯示市場投資者對後市仍抱信心。

**匯豐中銀創52周高位**

匯豐控股成支撐大市主角，曾高見84.25元，再創52周高位，收報83.85元，升0.70元或0.84%。中銀香港(2388)亦曾創52周高位見25.20元，平收報24.95元，保持強勢。至於恒生銀行(0011)升0.3%收報119.40元，東亞(0023)平收30.95元。

市場焦點的新能源股普遍高位回吐，惟尾市收復大部分失地，龍頭的保利協鑫(3800)曾跌至1.98元，收市倒升1.9%報2.12元。卡姆丹克(0712)低見1.79元，收市微升0.01元報1.95元。中國保綠(0397)低見0.12元，尾市抽升上0.135元，倒升3%。而鉅陽太陽能(0566)由0.385元低位，回升上0.41元平收，承接力雄渾。至於順風光電(1165)、陽光能源(0757)跌逾3%。大唐新能源(1798)倒升3.2%報1.31元，中國高速傳動(0658)則再升1.7%收市報4.24元。

## 大市透視

恒指10日線不容有失

葉尚志  
第一上海首席策略師

1月11日。受到內地A股的下跌拖累，港股大盤有轉弱的傾向，恒指出現高開後下壓的行情走勢，獲利回吐壓力有加劇趨勢。現階段，環球股市都已上衝到了相對的高點，要進一步向上突破會有較大難度。反過來，如果在目前的時間點，市場上出現負面消息，股市呈現獲利回吐是大概率的事。

**上綜指進入整固**

內地公布了12月份的CPI數據，從前期的2%上升至2.5%，是7個月以來的最高水平。通脹壓力有回升勢頭，對內地進一步採取放寬貨幣政策，可能會帶來影響。受到消息影響，急拉了有一個多月的A股，也終於出現掉頭回整。上綜指在周五下跌1.78%至2,243收盤，是去年12月5日以來，首次跌回到10日均線以下來收盤。以技術走勢來看，估計上綜指已可確認進入中短期的漲後整固行情，我們會關注短期支持位2,220的防守力。

**匯豐成托市主力**

恒指在周五創出盤中新高23487後，呈現震盪下行的走勢。權重股匯豐控股(0005)是托市的主力，但是中資保險股的壓力未能消散，而在近日

衝高的香港地產股，亦出現掉頭回落，長實(0001)、恒基地產(0012)、以及新鴻基地產(0016)，平均跌幅有1%。恒指收盤報23,264，下跌90點，主板成交量有832億多元。

指數股成交下降

值得注意的是，恒指成份股在周五的總體成交量有243.6億元，佔主板成交量的比例下降至29.26%，是今年來的最低水平，要提防恒指的穩定性有轉弱機會。技術上，恒指短期走勢仍然處於不進則退的關鍵時刻，其10日均線已進一步上移至23,164，不容有失，否則有形成雙頂回落形態的機會。(筆者為證監會持牌人)

## 證券分析

財險保費收入高於同業

中國人民財產保險股份(2328)是經國務院同意、中國保監會批准，於2003年7月由中國人民保險集團公司發起設立的、目前中國內地最大的財產保險公司，註冊資本122.5598億元。主要於中國提供多種財險產品，包括機動車輛保險、企業財產保險和家庭財產保險，亦提供貨物運輸保險和責任保險等。

**受惠城鎮化及社會保障改革**

最新數據顯示，集團上年首11月累計原保險收入1,756.09億元人民幣，按年升11.5%，盈利能力持續改善帶動內部資本增長，而2012年上半年的綜合成本率亦降至歷史新低的92.4%。

截至11月底，集團市佔率高達35%，行業最大市佔率帶來巨大優勢，隨着未來城鎮化建設發展及社會保障的改革，相信將受惠於此，迎來業務的新高峰。而財險內部一直積極控制成本，令費用率持續下降，亦有助於其達到更強勁的業務收益。

走勢已呈突破 上望13元

由於財險投資收入佔整體比重僅為5%左右，相比行業的15%至20%為低，因此受市場波動影響小，抗風險能力強，加上保費收入遠高於同業，長遠盈利能力強，前景看好。

股價年初向上突破，其後調整至10天線獲支持，周四再創一年新高，建議11.8元買入(昨收市11.96元)，目標13元，跌破11元止蝕。

第一上海

## 內房股透視

# 綠城賣樓超標 今年料增19%

綠城中國(3900)以強勁的銷售態勢收尾2012年。在新出爐的中國房地產企業年度銷售TOP50排名中，綠城名列第7，較2011年第12的排名上升5位，全年合約銷售額同比增長高達70%。超預期的銷售數據給市場交上了一份滿意的答卷。

我們認為公司在2013年仍將保持強有力的增長：公司今年的貨量約為1300億元，按全年50%的去化率推算，合約銷售額將達650億元，這意味著較2012年有約19%的增長空間。公司的產品質量在業內亦一直受到推崇，隨

着房市的回暖，我們相信公司的產品差異化優勢將進一步得到體現。

**把握低成本融資時機**

我們預計公司年底目標淨負債率會下降至60%左右的水平。同時，由於銷售回款的持續好轉(2012年全年回款率達80%)，股價在資本市場也得到了進一步的認可。

預期公司今年將會進行3-5億美元的債務融資安排，銀團貸款息率在6%-7%之間，高息債利率在8%左右。我們認為，資本市

場的支持將有助於公司獲得較低成本的融資，從而滿足公司持續擴張的需求。

**目標價上望19.5元**

根據2012及2013年竣工結算面積的變化和價格假設，我們分別調整公司2012年和2013年的淨利潤至40.8億元和49.4億元，源於最新的盈利估算，我們給予其19.5港元的目標價(昨收市15.56港元)，相當於2013年6.8倍市盈率，相對於2013年27.31港元的每股淨資產折讓30%，上升潛力為24.2%，維持為買入的評級。

## 綠城中國盈利預測

年結日：31/12					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
收入(百萬元)	11,161	21,964	31,084	39,170	43,016
變動(%)	27.9%	96.8%	41.5%	26.0%	9.8%
淨利潤(百萬元)	1,532	2,575	4,088	4,943	5,545
變動(%)	51.3%	68.1%	58.8%	20.9%	12.2%
每股收益(元)	0.93	1.57	1.91	2.31	2.59
變動(%)	51.9%	68.4%	23.4%	20.9%	12.2%
市盈率(倍)	14.2	8.4	6.9	5.7	5.1
每股股息(元)	0.460	0.100	0.381	0.461	0.517
息率(%)	3.5%	0.8%	2.9%	3.5%	3.9%
註：貨幣為人民幣	E：預測				
資料來源：公司資料、第一上海預測					