

電力股呈強 大唐追落後

紅籌國企 高輪 張怡

港股昨日也明顯未能受惠歐美股市隔晚的強勢，在周末前續現獲利回吐行情，影響所及，有突出表現的中資股也告大為減少。在昨日平淡的市況中，電力板塊相對的抗跌力較強，當中曾於周四創出3.03元年內新高的華電國電(1071)，便續見逆市呈強，一度高見3元，收報2.95元，仍漲2.79%。

華能國電(0902)早於本月初已創出7.44元的年高位，而近月來，股價主要在6.78元至7.44元之間上落，昨收7.27元，升0.55%。市傳華能已委任中國國際金融、工銀國際及美銀負責安排發行人民幣債券，並擬於下周一(28日)起在香港及新加坡舉行投資者推介會。

電煤市場化改革今年首年開展，據內地傳媒報道，五大電力集團已簽訂大部分長協合同，價格比去年重點合同價格都有所上升。儘管合同煤格有所提升，不過也是內地經濟回暖的表現，而電力需求看漲，預計電力股的後市攀高之勢仍可望延續。

在多隻中資電力股中，大唐發電(0991)算是估值較為偏低的一隻，該股周三也見發力，曾創出3.23元的年內新高，但搶高後即轉入調整走勢，昨收報3.09元，雖令10天線(3.09元)得而復失，惟仍守穩於20天及50天線之上。大唐去年預測市盈率約10倍，在同業中尚處中游位置，而PB約0.85倍，則屬被低估的國企電力股。趁調整收集，若短期升破3.23元的高位阻力，下一個目標將上移至2010年9月中高位的3.5元，惟失守3元關則止蝕。

匯豐攀高 購輪22183較可取

匯豐(0005)昨漲逾1%，再創逾19個月高位，而旗下認購輪也成為市場熱捧對象。若繼續看好匯豐後市，可留意匯豐法興購輪(22183)。22183昨收0.29元，其於今年5月6日到期，換股價為86.88元，兌換率為0.1，現時溢價3.79%，引伸波幅17.1%，實際槓桿14.8%。此證為輕微價外輪，但就勝在數據較合理，加上交投較暢旺，其爆發力亦強，均為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股續高位整固，市場氣氛轉趨審慎，中資股料以個別發展為主。

大唐發電

估值在同業有偏低優勢，股價走勢未轉弱，料調整後仍有力攀高。

目標價：3.5元 止蝕位：3元

1月25日收市價				
AH股 差價表 人民幣兌換率0.80221 (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)	1.64	5.19	74.65
儀征化纖股份	1033(600871)	1.84	5.75	74.33
山東墨龍	0568(002490)	3.69	11.33	73.87
南京熊貓電子	0553(600775)	2.19	5.65	68.91
北人印刷	0187(600860)	2.73	6.61	66.87
昆明機床	0300(600806)	1.98	4.75	66.56
東北電氣	0042(000585)	1.13	2.64	65.66
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.44	3.29	64.89
洛陽鉚業	3993(603993)	4.12	9.28	64.38
天津創業環保	1065(600874)	2.36	5.27	64.08
山東新華製藥	0719(000756)	2.20	4.52	60.95
海信科龍	0921(000921)	3.95	7.98	60.29
上海石化化工	0338(600688)	2.56	5.08	59.57
廣船國際	0317(600685)	6.38	12.61	59.41
經緯紡織	0350(000666)	5.42	10.59	58.94
金風科技	2208(002202)	3.42	5.65	51.44
大連港	2880(601880)	1.82	2.80	47.86
北京北辰實業	0588(601588)	2.03	2.90	43.85
廣州藥業股份	0874(600332)	16.60	23.69	43.79
中國鋁業	2600(601600)	3.78	5.13	40.89
兗州煤業股份	1171(600188)	13.16	17.63	40.12
大唐發電	0991(601991)	3.09	4.07	39.09
第一拖拉機股份	0038(601038)	7.82	10.26	38.86
華電國際電力	1071(600027)	2.95	3.84	38.37
晨鳴紙業	1812(000488)	3.10	3.98	37.52
上海電氣	2727(601727)	3.22	4.05	36.22
紫金礦業	2899(601899)	3.01	3.77	35.95
中國中冶	1618(601618)	1.75	2.18	35.60
四川成渝高速	0107(601107)	2.80	3.31	32.14
江西銅業股份	0358(600362)	20.35	23.68	31.06
中海集運	2866(601866)	2.43	2.69	27.53
中海發展股份	1138(600026)	4.51	4.71	23.19
金隅股份	2009(601992)	7.15	7.45	23.01
深圳高速公路	0548(600548)	3.22	3.34	22.66
中海油田服務	2883(601808)	16.48	16.81	21.35
中國遠洋	1919(601919)	4.30	4.32	20.15
中國東方航空	0670(600115)	3.53	3.54	20.01
東方電氣	1072(600875)	14.70	13.75	14.24
中信銀行	0998(601998)	5.23	4.85	13.49
中煤能源	1898(601898)	8.52	7.77	12.04
中國國航	0753(601111)	6.66	5.93	9.90
新華保險	1336(601336)	29.55	25.99	8.79
比亞迪股份	1211(002594)	25.95	22.46	7.31
中國南方航空	1055(600029)	4.59	3.97	7.25
華能國際電力	0902(600011)	7.27	6.28	7.13
中聯重科	1157(000157)	10.36	8.91	6.72
民生銀行	1988(600016)	10.86	9.93	6.62
廣深鐵路	0525(601333)	3.38	2.89	6.18
安徽皖通公路	0995(600012)	4.85	4.00	2.73
中國石油股份	0857(601857)	11.04	9.00	1.60
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.61	2.12	1.24
交通銀行	3328(601328)	6.39	5.09	-0.71
中國銀行	3988(601988)	3.76	2.96	-1.90
中國人壽	2628(601628)	25.65	19.91	-3.35
中國南車	1766(601766)	6.26	4.71	-6.62
上海醫藥	2607(601607)	16.08	12.02	-7.32
瀚柴動力	2338(000338)	31.25	23.09	-8.57
中國神華	1088(601088)	32.35	23.87	-8.72
青島啤酒H	0168(600600)	45.70	33.42	-9.70
招商銀行	3968(600036)	18.44	13.47	-9.82
中國石化化工	0386(600028)	9.44	6.85	-10.55
中國中鐵	0390(601390)	4.32	3.10	-11.79
工商銀行	1398(601398)	5.91	4.23	-12.08
中國鐵建	1186(601186)	8.16	5.83	-12.28
中興通訊	0763(000063)	14.36	10.23	-12.61
建設銀行	0939(601939)	6.67	4.69	-14.09
中國太保	2601(601601)	30.70	21.30	-15.62
中信證券	6030(600030)	19.72	13.54	-16.84
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.85	5.25	-19.95
農業銀行	1288(601288)	4.22	2.82	-20.05
安徽海螺	0914(600585)	28.75	19.21	-20.06
中國平安	2318(601318)	68.65	45.59	-20.80
鞍鋼股份	0347(000898)	6.06	4.02	-20.93
中國交通建設	1800(601800)	7.82	5.05	-24.22

證券 推介

津保盈利穩增可中線

天津創業環保 (1065) 總體的負債率為60%，負債比率適中。總資產中42%是固定資產，流動負債佔總資產的21%，長期債項佔總資產的34%；流動比率1.05，速動比率1.00。雖然長期負債的金額較大，但是總體的負債比率適中。短期償債能力良好，因此總體的財務結構穩健。

負債比率適中 財務穩健

公司的核心業務穩定，平均35.11%的經營利潤率和平均7.51%的股東權益回報率，加上穩定的經營現金流，保證了公司業務持續穩定地增長。

總體上，公司的負債比率適中，經營現金流穩定，加上良好的短期償債能力，因此財務結構穩健。核心業務收入平穩，盈利狀況較好。

最近，中國多地的嚴重霧霾天氣再次引發環保爭議。在香港上市的環保行業股票極少，天津創業環保的污水處理業務是盈利前景極好的事業。公司的業務穩定，現金流充足，受宏觀經濟的變化影響很小。最近五年，公司營業額的年均增長率為11.13%，每股盈利年均增長10.87%，平均經營利潤率為35.11%，平均股東權益回報率為7.51%；據此推算平均增長率為16.20%。

參考該公司股票在聯交所交易的平均市盈率 (14.30倍)，根據市盈率為年均增長率的原則，我們確定公司的合理市盈率是15倍。最近五年，公司的每股盈利平均值為0.20港元。根據計算，公司的目標股價應該是3.00港元。2012年三季度每股淨值為3.24港元。

截至2013年1月25日收盤，天津創業環保的港股價格是2.36港元，淨資產倍率0.728倍。該價格是我們推算目標價



格逾八三折，並且低於每股淨值，因此股價具備較好的安全邊際，配合目前政府重視環保的特殊概念，股價還有進一步上升的空間。建議中長線投資者關注，隨大市的起伏作中線投資，波段操作。風險提示：公司污水處理成本增加以及能否續簽天津污水處理特許經營權風險。

期指大戶似壓市轉倉

美國受惠經濟及就業數據理想，隔晚道指衝越13,800水平再創5年高位，帶動周五亞太區股市普遍上升，並以日股受日圓急跌續急升2.88%升越10,900關最悅目，而泰、印度、菲股升0.8%-0.9%，表現較弱仍以內地、港、韓、台呈跌市。港股高開並升上23,653高位後即乏力，在內地股市回落帶動下，一度急挫逾百點低見23,481，雖失守23,500近日支持，但午市得力於匯豐(0005)挺升而跌幅收窄，內銀、內險及原材料、資源股受壓，尾市恒指回升上23,580點報收，小跌18點，成交816億元。大市在下周三期指結算前續在23,400/23,700上落爭持，從期指續炒高水來看，好友大戶已在昨日積極轉倉，對2月初市況傾向看好。

美國受惠經濟及就業數據理想，隔晚道指衝越13,800水平再創5年高位，帶動周五亞太區股市普遍上升，並以日股受日圓急跌續急升2.88%升越10,900關最悅目，而泰、印度、菲股升0.8%-0.9%，表現較弱仍以內地、港、韓、台呈跌市。港股高開並升上23,653高位後即乏力，在內地股市回落帶動下，一度急挫逾百點低見23,481，雖失守23,500近日支持，但午市得力於匯豐(0005)挺升而跌幅收窄，內銀、內險及原材料、資源股受壓，尾市恒指回升上23,580點報收，小跌18點，成交816億元。大市在下周三期指結算前續在23,400/23,700上落爭持，從期指續炒高水來看，好友大戶已在昨日積極轉倉，對2月初市況傾向看好。

數碼收發站

1月期指全日高低位為23,695/23,512，收報23,597，高水17點，成交合約達10.1萬張。2月期指高低位為23,695/23,512，收報23,620，高水40點，成交大增至4.83萬張。

美歐經濟數據續有利

美股在奧巴馬連任總統就職後連升三天，股市迭創5年新高，凸顯市場對民主共和兩黨在國債上限問題上持審慎樂觀態度。此外，美最新公布的1月製造業PMI初值升至51.6%，為近兩年高位，表明製造業活動以近兩年最快速度擴張。至於美國上周首次申請失業救濟人數33萬，低於預期35.5萬，為2008年1月以來最低水平。而歐洲亦報佳音，1月歐元區綜合PMI初值升至48.2，升至10個月高點，表明製造業和服務業的收縮態勢繼續緩和。換言之，在周四當天，包括中、歐、美公布的最新PMI指數均自低位持續反彈，預示環球經濟有好轉，風險資金在超低息環境下續投股匯、商品市場，有利首季股市表現。

今周港股明顯在好友大戶支配下在23,400/23,800高位整固，相對於前周升市，全周小跌21點。在美股接連挺升衝越13,600/13,800並迭創5年新高下，港股反而在23,400/23,800前整固，明顯地反映有不少資金趁高位獲利，大戶亦樂於「壓市」高位收集及期指在高位獲利或轉倉。

太陽能股普遍回吐調整，明星股仍數中國保綠(0397)，一度升至0.187元，收報0.18元，升

大市透視

1月25日。港股大盤繼續窄幅震動的行情，但是在近期熱炒過的焦點板塊，卻依然面對着沉重沽壓，連續三日出現同步大面積的下跌。我們維持早前的判斷，這是普漲過後的市場表現，是一個階段的終結，相信新一輪的汰弱留強運作正在展開。但是，只要大盤能夠保持良好的穩定性，將可以給到優質股提供基礎來延續升勢。

強勢股調整後料漲

操作上，我們建議對於在這一波行情裡面，股價有創出新高甚至是歷史新高的股份，可以繼續進行重點關注。雖然這種領漲股品種，也會受到市場氣氛的影響，又或者會受到大盤的波動，股價出現強勢回整是絕不為奇的，但是這種強勢品種，亦正正是在過去的幾個月，資金流入建倉的主要目標。如果大盤一如我們預期，能夠保持穩中向好的發展模式，這種強勢品種將會再次擔當領漲的角色。目前，內房股、內銀股、香港地產股、澳門博彩股、頁岩氣相關股以及金融券商股等等，都是屬於上述的強勢領漲品種。

恒指短期支持23100

恒指在周五繼續窄幅震動，日內波幅只有185點，而全周的波幅亦只有230點，不排除在周三期指結算前，大盤有擴大波幅的可能，但是相信整體的穩定性是可以保存下來的。恒生指數收盤報23,580，下跌18點，主板成交量有816億多元。技術上，恒指的短期支持位維持在23,100，守穩其上，估計後市仍將朝着24,000來進發。

農曆新年近 A股整固

值得注意的是，內地A股的成交量出現顯著縮減，滬深兩地A股在周五的總成交量，僅錄得有1,521億元人民幣，似乎在農曆新年假期逐步迫近下，資金介入的積極性開始有所下降，A股在累漲了有20%之後，有進入橫盤整固的可能。(筆者為證監會持牌人)

H股透視

華能發電量增速快可收集

華能國際(0902)2012財年發電量略高於我們預期 (302十億千瓦時，相比298十億千瓦時或高1.5%)。2012年四季度發電量增速強於預期，由第三季度的同期下跌12.5%，轉為同比增長2.1%，顯示着四季度內地電力需求的復甦。

煤電聯動有利電價調整

新版煤電聯動的推出，預期將降低中國獨立發電商的盈利波動。然而，在此版本的煤電聯動機制中，並未指明煤價指數標的以及起始煤價基準，因此未來上網電價的調整仍存在相當大的不確定性。目前我們並未假設2013-2014財年將發生由煤電聯動導致的上網電價調整。

2012財年的淨增合併運營裝機4,069MW，低於預期的6,741MW。截至2012年12月31日，合併裝機容量已達到62,756MW，同比增長7.3%。我們預計公司於2013年將新增3,320MW合併裝機，相當於同比增長5.3%。

我們分別將2012/13/14財年的每股盈利預測上調至0.471元、0.640元、0.681元人民幣，分別上調了9.6%、6.0%、4.0%。維持「收集」評級，並將目標價由7.00港元上調至8.10港元(昨收市7.27港元)，相當於13.8倍、10.0倍、9.4倍的2012/13/14財年市盈率。

證券 分析

港建築興旺 有利估值吸引

本行首次給予有利集團(0406)買入評級，主要由於本地建築行業相當興旺。公司於1991年上市，主要從事樓宇建築、機電安裝、建築材料貿易、物業投資及發展，以及酒店營運。股價於過去6個月急升72%後，現時市值僅7.4億元，主席持有公司60%股權。

今年未完成合約超160億

2013年1月，公司取得香港公營房屋3份建築合約，總值88億元。2012年11月，公司夥同保華建業(577)取得澳門路氹Studio City 的承建合約，該項目總工程承包額約100億元。截至2012年9月30日為止，公司的在手合約為108億元，未完成合約金額約60億元。根據本行估計，公司的未完成合約金額(包

括聯營公司項目)將於2013年財年年底超過160億元，未來3至4年的盈利應頗可觀。假設純利率為1%，建築業務的每年純利約4,000萬元。

有利在港持有1間4星級酒店以及兩項地產發展項目。香港蘇豪智選假日酒店於2012年9月開張，這間4星級酒店位於上環，共有274間房間，開張首月的入住率已相當不俗。公司位於士瓜灣的住宅項目樓面面積達46,400平方呎，項目於2012年初開工，預計於2014年完成。公司於觀塘持有工業地，有可能發展成寫字樓項目。根據本行估計，3項物業賬面值約13億元，或每股3.0元。

截至2012年9月30日，公司的股東權益為15億元或每股3.37元。淨負債達11億元，相當於公司的淨負債權益比率為77%，雖然相對較高但仍在可控範圍以



內。本行對該公司2013財年及2014財年的盈利預測分別為6,500萬元(每股盈利0.148元)及8,000萬元(每股盈利0.183元)，即2013及2014財年的預測市盈率分別為11.4倍及9.3倍。股價現以0.5倍市賬率交投，本行認為有利集團的價值被低估。本行給予有利集團12個月目標價為2.0元(昨收市1.68元)，即相等於0.6倍市賬率及2014財年的11倍市盈率。