

中鐵建訂單樂觀利反彈

紅籌國企 高輪 張怡

滬深股市昨持續受壓，這邊廂的港股表現也乏善足陳，都影響到中資股的表現，而觀乎錄得較可觀升幅的股份也大為減少。廣深鐵路(0525)日前表示，已接獲通知發改委和鐵道部將於近期調整鐵路貨運價格，而受消息刺激，其股價得以破位而上，並以全日高位的3.68元報收，升11.52%。

在昨日弱市中，內地基建股相對的承接力仍佳，當中中國鐵建(1186)曾走高至8.42元，最後回順至8.23元報收，倒跌0.04元，跌幅為0.48%，成交稍增至1,077萬股，表現已優於大市。根據鐵道部剛公佈的數據顯示，1月鐵路完成固投資209.94億元人民幣(下同)，同比大升70.9%。

除了行業的營運數據理想外，集團旗下子公司本月初連番在大型工程中中標，包括中標新建寶雞至蘭州鐵路客運專線甘肅段站前工程、陝西段無砟軌道軌枕預製和鋪軌施工工程六個標段施工總價承包；總計中標總價約129.03億元，佔該公司2011年營業收入約2.82%；以及中標新建鐵路大同至西安客運專線原平西至西安北段系統集成及相關工程SDJC標段施工總價承包，中標價45.27億，約佔2011年營業收入0.99%，都有助提升未來盈利表現。

就估值而言，該股去年預測市盈率約10倍，在同業中處於中游水平。該股在上月中創出9.54元(港元，下同)的高位後，出現較明顯的回吐壓力，惟自下旬起，股價均能於8元之上窄幅爭持，因現價離低位承接區不遠，所以仍不妨考慮伺機上車博反彈，上望目標明年高位的9.54元，惟失守8元支持則止蝕。

騰訊硬淨 購輪19863較可取

騰訊控股(0700)於蛇年以來的首3個交易日均告造好，昨平收275元，表現已屬硬淨。若繼續看好其後市攀高行情延續，可留意騰訊大和購輪(19863)。19863昨收0.18元，其於今年7月2日到期，換股價為278元，兌換率為0.01，現時溢價為7.64%，引伸波幅29.7%，實際槓桿15.28倍。此證為輕微價內輪，現時數據也為同類股證中較合理的一隻，加上成交也算暢旺，故續為較可取的擇場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股上衝動力欠佳，市場觀望氣氛轉濃，預計中資股將以個別發展為主。

中國鐵建

行業經營環境向好，連番中標大型工程，都有利提升未來盈利表現。

目標價：9.54元 止蝕位：8元

2月19日收市價

AH股 差價表 人民幣兌換率0.80515 (16:00pm)

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

股市 縱橫

韋君

威高調整完成 逆市走強

內地下調住房公積金貸款，市場憂慮中央或再加大力調控樓市，不但利淡滬深股市，也為昨日港股增添沽壓。雖然港股有再度回試23,100點支持之勢，但既然市場整體拋壓並不大，趁調整收集優質股，仍不失為可取之投資策略。

威高股份(1066)主要從事研究及開發、生產及銷售一次性使用醫療產品、骨科產品及血液淨化產品。威高是於04年來港創業板上市，當時的上市價只不過0.62元，並於上市後逾一年後，成功轉往主板掛牌，因本身業務

於上市後一直保持高速增長，遂被視為基金主要愛股之一，而股價近年來也告扶搖直上。事實上，威高於2010年曾創出12.25元的上市高位；而2011年高位為12.18元；及至去年10月初，高位也達11.38元。

但觀乎該股自去年11月起，已由11元附近大幅調整，而比較1月25日低位的7.06元，回落幅度逾35%，調整已完成。不過，在昨日逾200點的調整市中，該股卻能保持理想的升勢，曾高見7.51元，收報7.36元，仍升0.19元或2.65%，反映多月來的調整已獲得實力

買盤趁低承接。

醫療產品需求潛力看好

威高過去以高增長為賣點，惟去年末季公佈第三季業績，收入升兩成，毛利率升至58.4%，但分銷成本大增47%，純利按季倒退，遠低於券商預測。統計首季，威高每股盈利0.171元人民幣，若第四季保持第三季每股盈利(0.061元)，全年PE約25倍，論估值雖不便宜，但作為行業龍頭股，加上內地經濟發展及人口老化，對醫療產品需求只會有增無減，所以集團未



來增長潛力未宜看得太淡。

另一方面，威高乃典型基金重倉股，現時摩根大通持有該公司的權益達13.84%，而同屬美資基金的OppenheimerFunds, Inc也持有權益9.44%，至於內地「女股神」劉央主持的西京投資也持貨7.95%。趁股價離低位承接區不遠部署收集，博反彈目標暫看8元關。

淡友食糊 續炒股不炒市

周二亞太區股市在美股隔夜休市下普遍靠穩，以菲、紐、泰股上升逾0.5%的表現較佳，而日股急升後回軟，市場焦點投放到內地股市承接蛇年開黑盤後持續急挫，上證綜指跌穿2,400關，收報2,382，跌1.6%。影響所及，港股低開雖一度反彈倒升72點見23,454，但隨着內地股市跌幅擴大，期指相關沽盤力活匯豐(0005)、內銀、內險、內房及資源等重磅股，恒指急挫至23,139始喘定，收報23,143，全日跌238點或1.02%，成交增至651億元。大市初步考驗23,100承接力，尾市期指淡友平倉食糊轉炒高水，似對美股假後復市走勢並不悲觀，炒股不炒市續成為近日調整市特色。 ■司馬敬



期指大戶趁周一美股休市大炒低水可謂倫獲得手，2月期曾插至23,124，短線淡倉亦伺機平倉獲利，在港股收市後更出現補倉急單，收報23,161，跌幅收窄至171點，較恒指炒高水17點，成交合約增至6.33萬張。

期指市場未能在港股收市後進一步下破23,100支持位，顯示大戶對近期走勢轉差的調整市幅度並非看得太淡，從尾市空倉回補轉高水來看，倘內地股市反彈，港股有條件在23,000/23,300獲承接支持。在急跌市下，資金流入公用股，電能(0006)曾創71.80元歷史新高，收報70.85元，仍升1%。中電(0002)升0.3%收報66.70元，港鐵(0066)亦創52周高位見32.40元，收報32.20元，升0.8%。

個股方面，長和國際(0009)急升15%收報0.83元，而一直醞釀消息的中民控股(0681)在成交急增下收報0.32元，急升6.6%，料彩票業務有新進展。中國保銀(0397)續升2.5%收報0.242元，成交近6,000萬元。

南京國資委出招抗衡法巴

近日內地金融、酒業兩則市場動向值得留意。由南京國資委旗下南京投資集團控制的南京銀行(601009)，在法國巴黎銀行於去年四季度增持股權至14.74%後，已悄然成為南京銀行的單一最大股東，第二及第三大股東為紫金投資持股13.76%、南京高科持股11.23%。為此，南京國資委緊急出招，同為國資控股的紫金投資與南京高科日前簽署協

議，成為一致行動人，合計持股比例升至24.99%，力壓法巴銀行，確保投票的一致性，共同行動。

在港股的同類事件，也發生在去年的中國燃氣(0384)爆發控權爭奪戰，因擁有內地半壁江山的管道燃氣業務版圖，原由內地海峽控股等控制的架構因控權事件而不復存在，控權權是落入韓資SK、抑或在英上市的富地石油備受關注，先由已持有少數股權的中石化(0386)聯同內地民企新奧能源(2688)提出逾167億元全面收購，事件因涉商務部審批及中燃管理層的反對，拖延一年後告吹，其後由「股咬金」北控集團斥數十億從市場及原主要股東出售部分股權而成為單一最大股東，排除了控制權落入外資財團手中，事件亦得以化解。

另一宗是酒業事件，茅台和五糧液去年底因向經銷商實施價格壟斷行為，被國家發改委合計罰款4.49億元人民幣。其中，茅台被罰2.47億、五糧液罰2.02億元人民幣。

事緣去年底受塑化劑和禁令影響，內地高端白酒在本應旺銷的季節遭遇寒冬，面對經銷商競相低價出賣的態勢，茅台及五糧液分別下發通報文件，對低價銷售和串貨的經銷商開出罰單，暫停執行合同計劃，並扣減保證金等。其後遭國務院反壟斷委會調查，並裁定茅台及五糧液違反《反壟斷法》，即違反第十四條禁止經營者與交易相對人「達成限定向第三人轉售商品的最低價格」。影響所及，港上市銷售五糧液的銀基(0886)微跌0.87%收報2.28元。

大市 透視

關注 23100 防守支撐力

2月19日。受到內地A股的跌勢拖累，港股大盤盤整震盪的狀態，中資股的壓力來得比較大，內房股依然是壓盤的元兇，而內險股的調整跌勢亦出現了加劇。總體上，我們對港股大盤維持正面態度的看法，相信穩定性未有明顯轉差。在這種形勢下，資金將繼續的往強勢股流過去，而風電股、券商股、內房股等，依然是我們重點關注的強勢股品種。

A股後市表現維持樂觀

內地A股在農曆新年假期後，走了一波兩連跌，人行宣布啟動300億元人民幣的正回購操作，收回市場流動性，是8個月以來的首次，是影響A股的消息。技術上，上綜指從去年12月4日的盤中低點1,949開始起步展現漲勢，在這一波上行的過程中，未曾出現過三連跌的行情，能否保持這個運行模式，今天將會是關鍵時刻。然而，我們對於A股後市依然維持正面樂觀的看法，尤其是在假期後，A股的流動性能夠保存下來，滬深兩地A股周二的成交量恢復至2,000億元人民幣，估計上綜指仍將進一步向上挑戰去年全年最高位2,478點。恒指昨日進一步震盪下壓，連跌了第二個交



葉尚志 第一上海首席策略師

易日。內房股、內險股、以及澳門博彩股，都出現了弱勢盤面，是目前拖低大盤的權重板塊。恒指收盤報23,144，下跌238點，主成交量進一步回升至651億多元。技術上，恒指的短期支撐點在23,100，不容有失，否則盤面弱勢將會加劇。

值得注意的是，藍籌股、指數股的年報發布期即將展開。其中，東亞銀行(0023)和港交所(0388)，將分別在下周二和周三出業績。這次藍籌股發的年報，是一個很重要的內部影響因素，是能否進一步把港股大盤推上去的重要考慮點之一。事實上，自從美聯儲在去年9月加推QE3後，恒指也從19,000水平上衝至現時的23,000水平，累積了有4,000多點。大盤是衝高了，但是估值不算太貴，這個依然是我們持有的觀點。目前，恒指的預測市盈率有11倍多，比對過去5年，也就是2008年金融海嘯後的歷史市盈率平均值1.3倍，還有一定差距。在資金流向依然利好股市的背景下，港股大盤是有提升估值空間的機會，估計市場有機會通過即將發布的藍籌股年報，來進行價值重估。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

內地或控制信貸受關注



曾永堅 群益證券(香港)研究部董事

內地股市於蛇年首兩個交易日持續下跌。因應三月將舉行全國人大及政協會議(兩會)代表新一屆領導層正式接班上任的背景，政策憧憬令市場早前普遍對內地、香港股市短線表現有較樂觀的期待，但上證綜合指數於步入蛇年不升反跌的格局，對港股市場氣氛構成負面影響。

國企指數於過去兩個交易日跌幅明顯大於恒生指數，反映出國企指數自去年9月6日至今年2月4日累計上升達37.5%幅度的升勢後，近期成份股的回吐壓力開始湧現，資金更廣泛地進行鎖定利潤的回吐行動。

投資人須要留意的是，中央政府短期內可能並不會太急於推動涉及政府需投放大量資金的基建投資政策，亦即市場早前一直期待的環繞加速城鎮化的基建活動，尤其我們預計中央政府亦不傾向短期內進一步放寬貨幣政策以加快基建投資的發展。早前中央經濟工作會議已表明中央需提高城鎮化素質的方向行走。

1月份中國社會融資規模激增至25,000億元人民幣的歷史新高，在經濟已確認回暖而中央開始關注新一輪物價上升壓力的背景下，預期控制信貸增長與加強監控境內影子銀行活動將成新的關注領域，有關方面對港股將構成短線負面影響。技術走勢上，恒生指數不宜失守22,860點，否則短期內將牽動較大程度的調整壓力。(筆者為證監會持牌人)

交銀國際

港股 透視

長實拆售酒店 實現資產價值

長實地產(0001)推出葵涌雍澄軒首批65個單位，售價介乎340萬至470萬元，按總樓面面積計算，平均呎價為5,300元(參考收益率為4.5%)。由於有關物業是以酒店租約持有，買家需另外簽署「用戶協議」，這是一種具創意的酒店分層地產出售方式。我們認為，這也是售價較毗鄰普通住宅單位(雍雅軒：按總樓面面積計算，平均呎價為6,000元)折讓10%的原因。酒店物業不受樓市措施影響，不受特別印花稅和買家印花稅限制。市場反應良好，首批65個單位已經沽清。

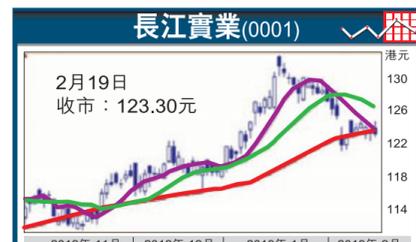
方面，長實已經是贏家。公司也於2012年補充100億的土地儲備(包括荃灣5區灣畔)。我們維持長實「買入」評級，目標價132.2元，相當於扣除和黃前資產淨值折讓30%。

資產周轉策略料增購土儲

我們預計公司將保持積極的資產周轉策略，並繼續回籠資金用於即將舉行的土地招標中，包括何文田(地價估值106億元)、大圍站(127億元)，日出康城4期(估價46億元)、前北角邨(酒店)(估價26億元)及天水圍站(估價25億元)，其中長實已擁有強大的市場份額。

港地產股折讓漸回復3成

受政策憂慮影響，香港房地產開發商股價於過去



兩星期回調5%。我們認為目前股價已經反映有關憂慮，因股價較資產淨值(NAV)的折讓幅正逐漸回復30%的水準，即同樣有政策風險的2009年以來的平均值。我們認為，在加快推盤和出售非核心物業推動下，估值有望向上突破，並測試10年平均水準20%。我們的首選股為會德豐(0020)和新鴻基地產(0016)。另一方面，由於在二手市場交投繼續放緩，我們對美聯集團(1200)等地產代理股價保持審慎。