



紅籌國企 高輪 張怡

保利置業估值偏低可捧

國務院總理溫家寶於周三召開國務院常務會議後，重申包括要擴大房產稅試點範圍，以及加快興建保障房等針對樓市調控措施。不過觀乎近兩日的調整市中，內房股卻依然可以逆流而上，表現明顯跑贏大市。事實上，內地股市昨續走疲，而港股反彈力度也見乏力，惟內房板塊相對表現仍佳，當中世茂房地產(0813)便漲近3%。

被視為內房龍頭股的中國海外(0688)，昨逆市下的抗跌力亦見不俗，曾走高至22.8元，收市報22.3元，升0.4元，升幅1.83%。據管理層表示，今年集團會維持新增土儲面積較過去一年竣工面積有20%增長，並會透過既定的發展方針，實現業務穩步發展，期望爭取利潤及銷售收入得雙位數增長。中國海外在1月初造出25.6元的高位後，近兩個月來主要以反覆調整為主，而股價於周四在退至21.15元水平復現較佳的支持，昨初現反彈勢頭，不妨考慮在承接區附近部署收集建倉。

保利置業(0119)主要在內地從事物業發展、投資及管理、酒店營運及其他業務，母公司為大型國企的中國保利集團。集團去年銷售表現理想，全年合約銷售額234億元人民幣，按年增長48%，較全年銷售目標190億元高出逾23%。期內，合約銷售面積約251萬方米，較2011年增加約17%。保利置業昨收5.5元，現價預測市盈率約10倍，相比一線內房股的中國海外和華潤置業(1109)為低，而市賬率(PB)約0.8倍，也較不少內房股偏低。保利置業近期由年高位的6.88元水平回落，趁低吸納博反彈，上望目標仍睇6.88元，惟失守5元支持則止蝕。

恒指沽輪23094貼價之選

港股連跌第二個交易日，技術走勢已有所轉弱，若繼續看淡大市短期走勢，可留意恒指瑞信沽輪(23094)。23094昨收0.124元，其於今年6月27日到期，行使價為22,900，現時溢價4.93%，引伸波幅22.42%。此證為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投也為同類股證中較暢旺的一隻，故不失為淡市下較貼價之選擇。

投資策略 紅籌及國企股走勢 港股調整沽壓未消，預計中資股續以個別發展為主。 保利置業 估值在同業中仍有偏低優勢，短期沽壓有所收斂，可伺機博反彈。 目標價：6.88元 止蝕位：5元

Table with columns: 名稱, H股代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 儀化鐵鋼股份, etc.

證券推介

創科續受惠美樓市復甦

創科實業(0669)過去6個月的股價表現優於恒指19.2%。

創科70%營業額來自美國市場，故此股價表現和美國樓市高度相關。1月份新屋動工按月跌8.8%至89萬間，較平均預測低。增長放慢主要是受中西部及東北部地區拖累，相信與當地天氣有關。建築批文則上升1.8%至92.5萬間。申請數目創2008年中以來新高。值得注意的是，2012年美國新屋動工創2008年以來的最高水平，而同期按揭息率則跌至紀錄新低。只要按揭息維持於現水平，本行預期美國樓房建設在2013年會持續反彈。

推300個新產品 提升毛利率

除了需求有所復甦外，市場份額的提升及利潤率擴闊亦是兩個推動創科2013年盈利增長的原動力。由於品牌升級及旗下主要產品的不斷創新，公司在美國電動工具市場的份額由2006年的約15%增加至2011年的約20%。為了維持這趨勢，創科將於2013年推出300個新產品，其中13%-17%來自鋰離子電池燃料系列。由於這些新產品的平均售價高於現時的系列，估計整體毛利率將有所增加。另一個動力來自於利潤率較高的配件部分。該公司目前

的毛利率低於其主要同業約4個百分點，主要是由於來自配件分部的貢獻低於行業平均水平。基於創科執行能力的往績及對前景的指引，本行對創科能在今年收窄與同業利潤率差距感到樂觀。

本行現時預計公司2013年的營業額增長8.8%。考慮到產品組合改善，毛利率擴張大約0.5個百分點，以及固定成本下降0.6個百分點，預計公司的2013年每股盈利按年升25%。相信公司在產品改進方面的努力將有助提升市場份額。將創科由持有上調至買入，6個月目標價18.6元(昨收市15.54元)，相當



2013年17倍市盈率，每股盈利增長25%。

由於風險胃納改善，本行將估值水準由12倍市盈率上調至17倍市盈率。主要的下行風險包括美國復甦較預期慢及公司未能將原材料及勞動成本上升轉嫁給買家。市場共識目標價為18.0元。

財爺打壓投資需求對路

美股隔晚跌幅收窄至46點，收報13,880，帶動周五亞太區股市普遍回穩，紐、澳、泰、日股均反彈0.68%至1.06%，惟弱勢的港股及內地股市仍以跌市結束。港股明顯地在期指大戶主導下跑輸外圍市，低開66點後跌幅進一步擴大，最多跌232點低見22,675，剛好補回1月初急升裂口，其後大市隨內地股市回穩反彈，大市重上22,800水平爭持，重磅股內銀受壓，惟匯豐(0005)承接力已現，內房股更現反彈，恒指收報22,782，全日跌124點或0.54%，成交654億元。港股全周埋單計數累跌2.82%，由2月初以來已累計下跌約1,300點，大市退至22,675/22,800已初獲承接。 ■司馬敬

2月期指續由淡倉主導，低開後曾插至22,636，收報22,754，跌104點，較恒指低水28點，成交合約增至9.07萬張，低水幅度已較前兩日進一步收窄。至於3月期指收報22,706，低水76點，同樣有所收窄，成交合約3.31萬張，大戶續進行轉倉活動。

外圍市不差 港股補裂口

美股周四再跌約百點收窄至46點，道指仍高企於13,880水平，顯示周三急跌108點後的市況仍未引發資金抽離，投資者藉聯署局會議紀錄反映部分委員提早退市的意見，對近期累積升幅已大的股市進行調整，故當德國Ifo指數由1月的104.2急升至2月份的107.4之後，德經濟向好數據帶動美股自低位反彈。

港股昨日跑輸區內乃至歐美股市的原因之一，是跌穿23,100支持後的技術弱勢回補裂口引發沽售外，股市集政經好淡因素的功能亦表露無遺，期指大戶近日突大舉造淡，不利消息在收市後亦揭盅。財爺及金管局昨公布針對近月住宅、商業物業炒賣熾熱再出招打壓，住宅針對打壓投資需求(首次置業及換

樓客不受影響)，印花稅全面調升，200萬元或以下住宅物業交易，由現時100元增至交易額的1.5%；其他交易的稅率，全面增加一倍，最高的稅率會由現時4.25%加至8.5%。金管局要求銀行提高買家以利率上調3%的供樓負擔壓力測試，勢可抑壓投資住宅需求。至於工商物業、車位等印花稅率亦與住宅看齊全面調升，並將按揭最高成數降至4成，非港人買家按揭降至3成。

銀行加碼壓測收緊貸款

財爺去年10月推出雙鍊招後樓價不斷攀升，其中動力來自投資需求，今次再出兩招重點打壓投資需求，大幅增加投資成本，銀行壓測收緊按揭，應有效打擊近期炒風。講開又講，今次針對工商物業未施予買賣額外印花稅，而只增加印花稅，出招力度實屬溫和，與澳門擴至工商物業的做法堪稱半桶水。不過財爺已留有伏線，倘炒風熾熱，不排除徵收額外印花稅。

政府今次第6輪出招打壓樓市，對地產股有一定壓力，但對工商物業業招仍屬溫和，震盪力不會很大。

數碼收發站 包含圖標和文字

大市透視

2月22日。港股大盤未能擺脫短期調整格局，走勢仍偏弱缺乏彈性，市場正在等候新消息來刺激推動，而藍籌股、指數股的業績即將陸續公布，會是市場關注重點之一。市場憂慮美國和內地有提早收緊銀根的可能，是加劇了港股調整壓力的原因，但是似乎有過度敏感的反應。目前，在全球宏觀經濟未有明顯復甦轉趨之前，相信超低利率、寬鬆政策，實在是難以在短期內出現扭轉改變。因此，港股在2月份出現的下跌，估計是市場趁消息展開獲利回吐的借口，對於中長期趨勢來說，未有做成結構性的破壞影響。



空頭建倉 積極性下降

沽空比例低於10%以下 恒指在周五持續下跌調整的走勢，雖然內房股在短期利空出盡後，連續第二日逆市反彈，但是內險股和香港地產股仍然處於弱勢。在權重指數股出現分化的背景下，是令到大盤有機會進入膠着狀態的原因。恒指收盤報22,782，下跌124點，主板成交量縮減至654億多元。值得注意的是，總體沽空額亦終於出現下降，在周五錄得有62.5億元，沽空比

內險超跌 撈底博反彈

例跌回到10%的警戒線以下。在大盤已出現了深度調整的形勢下，空頭建倉的積極性開始有所下降。技術上，22,085至22,657是恒指的中長期支持承接區，大盤下跌調整至現水平後，操作上的安全邊際已可明顯提升。然而，大盤仍然處於短期弱勢，恒指短期反彈阻力在23,100，要升穿此阻力位後才可確認大盤回復強勢。

盤面上，內險股的弱勢未改，但是短期跌勢已逐步進入超跌狀態，撈底博反彈的操作窗口開始打開。以中國人壽(2628)來說，其股價從1月15日的盤中高位27.35元，下跌至周五的收盤價23.1元，累跌幅度已有15.54%，而其9日RSI指標亦下跌至21.18的嚴重技術超賣水平，建議可以關注內險股的撈底博反彈交易機會。另外，香港特區政府終於正式推出了新一輪的調控樓價措施，香港地產股會否跟內房股一樣，出現短線利空出盡的表現反應，股價出現短期觸底反彈走勢，是值得期待的。

證券分析

新秀麗(1910)旗下主要品牌為Samsonite和American Tourister，為豐富產品組合，於去年成功收購Hartmann及High Sierra兩個品牌，與現有產品具協同效應，並利用其全球分銷網絡及零售市場地位的優勢，成功將品牌拓展至亞洲等地。

今年續物色女裝手袋品牌

兩個品牌在2011年銷售額按年增長3成，相信長遠可推動集團收入增長，並預計可於今年年底錄得首次全年盈利貢獻。另外，集團表示今年將物色女裝手袋目標，增加市場份額。

由於去年環球經濟放緩，集團的業務亦受影響。截至去年9月底止第三季，撇除匯兌影響，銷售增長速度顯著放緩，從2011年同期37.8%下跌至12.7%。作為集團主要增長動力的亞洲及北美洲市場，期內銷售淨額增減減慢，按固定匯率計算，第三季分別增加18.9%及17.5%。不過，集團於北美洲擴充產品系列，擴大新增及現有批發客戶銷售，該地區首季銷售淨額增速超越亞洲，達24.3%。歐洲經濟疲弱對其銷售帶來的影響，第三季區內銷售淨額只錄得低單位數增長，其中意大利和西班牙銷售額下跌17.4%及11.6%。

由於產品結構改變，批發比例增加等因素，導致去年上半年毛利率下降1.3個百分點至53.8%，惟集團成本控制能力較高，並具議價能力，相信下半年毛利率可維持50%水平。集團股價周四逆市向上，呈「陽燭陀螺」企穩10天線，STC%K線續走高D線，惟MACD牛差距收窄，可考慮17.5元吸納(昨收市18.38元)，上望19元，不跌穿16.9元可續持有。

證券透視

保利協鑫宜候低吸納

保利協鑫能源(3800)總體的負債率為70%，負債比率較高。總資產中61%是固定資產，流動負債佔總資產的32%，長期債項佔總資產的31%；流動比率1.03，速動比率0.86。資料顯示公司的負債率較高，好在短期償債能力還算可以，因此總體上雖有一些財務風險，但仍可在可控範圍內。

公司的核心業務受市場環境變化的影響巨大。2009年受國際金融危機影響導致虧損；尤其2012年受到歐盟對多晶硅反傾銷的打擊，預計又將出現重大虧損。另外，2007年因上市而兌換可轉債等非經常性因素，亦導致虧損。因此，公司的盈利能力並不穩定。排除非經常性因素後，公司的平均經營利潤率為23.89%，平均股東權益回報率為14.58%；經營現金流最近兩年比較充足但不穩定，存貨周轉率

的變化也較大，說明公司的營運能力屬於一般。總體上，公司的負債率較高，營運能力一般。好在現金流還算充足，加上正常的短期償債能力，因此財務風險尚在可控範圍內。不過，公司預計2012年會產生重大虧損，將增大公司的財務風險。

光伏(太陽能多晶硅)行業受市場環境變化的影響巨大，屬於明顯的周期性。投資該股需要準確預測行業的周期拐點。排除非經常性因素後，公司的平均經營利潤率為23.89%、平均股東權益回報率為14.58%；公司營業額的年均增長率為91.60%，每股盈利年均增長18.92%；據此推算平均增長率為16.75%。參考該公司股票在聯交所交易的平均市盈率(10.6倍)，根據行業的周期性特徵，以及市盈率≤年均增長率的原則，我們保守地確定公司的合理市盈率是

大唐金融集團

12倍。最近五年(排除2007年的非經常性因素)，公司的每股盈利平均值為0.1675元。根據計算，公司的目標股價為2.01元(按市盈率12倍計算)。每股淨值為1.33港元。

光伏業復甦信號未明確

截至2013年2月22日收盤，保利協鑫能源的港股價格是2.02元，淨資產倍率1.52倍。該價格與我們推算的目標價格一致，股價繼續上漲的動力不足。去年該股股價大跌的原因是受歐盟反傾銷的打擊，公司業績產生重大虧損。2012年底國家出台保護政策，挽救光伏行業的頹勢，該股價格又出現顯著反彈。考慮到行業復甦的信號還未明確，建議近期僅適合短線炒作，長線投資者可以耐心等待更好地時機。風險提示：歐盟繼續加大反傾銷的打擊力度，行業復甦的時間延後，導致公司繼續虧損。