

三月港股前瞻

宏觀經濟：

春節長假後，相信政府會在上半年加息兩至三次。

隨著近日房地產的緊縮政策推出和加息預期，房價可能在今年四月開始下滑。

美國經濟增長加速及埃及動亂吸引資金從新興市場流回美國，對港股增添壓力。

1) 通脹壓力仍然很大

儘管1月份居民消費價格指數(CPI)輕微下降，但主要由於政府調整CPI籃子比重，料今年上半年通脹仍然高企，因為糧食價格及國外商品價格同時上漲。在過去6個月北方天氣異常乾旱，因此第二季的通脹更見加劇，預料上半年通脹率將高企於5%-6%。

2) 房地產緊縮措施

農曆新年後中央加大打壓房地產市道，房屋價格可能在今年四月開始調整，較之前預期的下半年來得快。1月26日，在國務院常務會議後，新一輪房地產緊縮措施隨即推出。新的緊縮措施中，限制當地居民只能有兩個物業，而非本地居民，如已擁有一個物業，或未能提供繳稅證明或社保文件，則不能置業，預料這項措施將大大減少住房投資需求。

市民的負擔能力也是另一個令房價提前調整的一大因素，負擔比率(每月樓宇按揭供款金額佔家庭收入)在今年第二季可能超出60%。歷史上只有08年中才試過超過60%，這個情況出現在所有房價大幅回落前。如果房屋平均售價從目前的水平上漲10%，那麼按揭供款的負擔會像07年尾08年初時那麼嚴重。最近在上海和重慶推出的物業稅將帶來更大的壓力。隨著新的物業管制實施，相信將大大降低投資需求。房地產發展商面對緊張的資金環境以及需要償還銀行貸款，會迫使他們降價促銷，進一步壓低房價。在此情況下，預期今年首季成交會凍結，而且三個月後開始降價。

港股於2月甚為波動，恆指兩次下試22400點水平後有支持，但反彈力度依然不足，估計3月踏入業績公佈期，加上「兩會」的召開，港股後市將轉趨波動。預料企業業績公佈後，基金將投資有價值的股份，屆時將有機會支持股市走勢。

推介股份

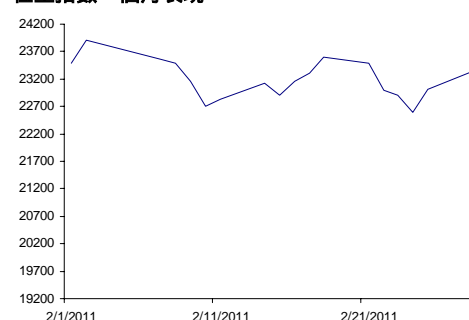
	推介時價格	2011 預測市盈率	2011 預測息率
中國南車 (01766)	\$8.67	21.89 倍	1.20%
堡獅龍國際 (00592)	\$0.89	11.13 倍	5.62%

指數表現			
指數 (%)	5 天	1 個月	本年迄今
恆生指數	1.76	(0.37)	1.57
國企指數	2.18	0.68	(0.57)
紅籌指數	2.07	(1.95)	(2.38)
上海 A	2.22	4.29	3.95
深圳 A	2.89	8.55	0.64

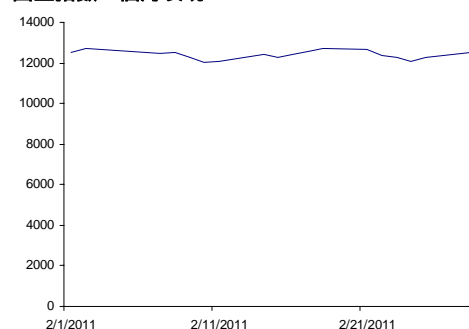
資料來源：彭博

截至 2011/3/1

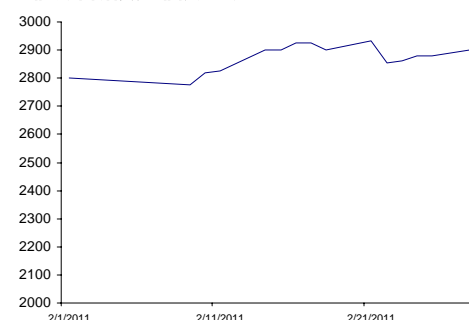
恆生指數一個月表現



國企指數一個月表現



上證綜合指數一個月表現



重點行業：內房及石油

內房

近日內地嚴打樓市，繼早前的徵收房產稅及調高房貸首期比例後，北京再推出樓市調控 15 條，被喻為「京十五條」，進一步限制外地人買樓，由於北京的豪宅約七成買家為非北京籍居民，而今次細則規定外地人購房須提供 5 年的納稅證明，因此合資格人數大幅下跌，料會打擊當地豪宅市道。除此之外，市傳海南或廣州或會成為新一輪推出國八條的省市，相信內房股短期走勢不明朗。內房企業已開始減價或提供優惠以增加銷量，估計其他企業將陸續跟隨，樓價或於兩個月內開始調整。

北京推出樓市調控 15 條

北京的豪宅約七成買家為非北京籍居民

內房企業已開始減價或提供優惠以增加銷量

石油

發改委終將汽、柴油供應價格每噸上調 350 元人民幣，加幅只有 4.5%，根據「22 日波動高於 4%」的規例，發改委早應上調成品油價格，惟市場憂慮通脹加劇，故當局將成品油調價時間延遲了一個月，而按照目前國際油價的水平，成品油價格加幅應達 10% 以上，因此今次的上調幅度料對通脹影響未會太大。而中東及北非的政治危機亦推升油價至每桶 100 美元水平以上，內地成品油價未能追及，令下游煉油企業毛利受壓，市傳多時或會改善機制，但由於未落實，相信上半年煉油業務仍然受困擾。

根據「22 日波動高於 4%」的規例，發改委早應上調成品油價格

內地成品油價未能追及，令下游煉油企業毛利受壓

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
中國南車	01766	112403.8	21.89	1.20
中國中鐵	00390	116246.5	9.13	2.57
中國鐵建	01186	107269.7	9.68	2.91

基建股比較

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
堡獅龍國際	00592	1438.4	11.13	5.62
佐丹奴國際	00709	6164.9	11.77	6.34

零售股比較

推介股份：

中國南車 (01766.HK)

鐵道部部長劉志軍被免職，令市場憂慮中國的鐵路擴建計劃可能隨之放緩，令中國南車的股價回軟，不過預期負面影響不大。近年劉志軍積極推動高鐵發展，高鐵更被列入「十二五」規劃重點，預期五年內會新建 1.6 萬公里，投資 1.8 萬億元人民幣，因此今次劉志軍下台令人憂慮「十二五」規劃或有變，惟預期已下標的訂單及工程被取消機會不大。而中國南車去年共獲得 11 個地鐵車輛項目，中標金額達到 114.5 億元人民幣，佔內地市場份額逾六成，並於 1 月底發盈喜，料去年純利將按年增長 50%或以上。由於今年中國鐵路安排基本建設投資為 7000 億元人民幣，而「十二五」期間鐵路建設相關投資為 3 萬至 4 萬億元人民幣，故中國南車未來數年盈利將有保證。不過，目前風險主要來自訂單方面，由於南車的訂單主要來自鐵道部，而新上台的鐵道部部長若進行改革或會提升市場競性，削減南車的盈利能力。

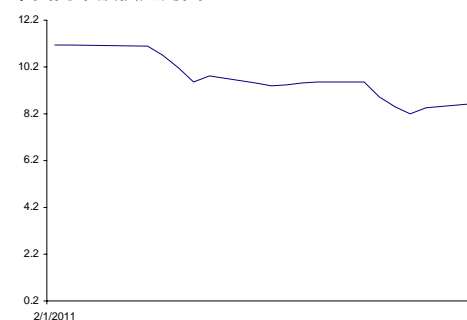
堡獅龍國際 (00592.HK)

堡獅龍主要從事成衣零售、分銷以及批發業務，「堡獅龍」品牌創立於 1987 年，於全球 33 個市場中擁有 1361 間店舖，其中香港為主要市場，貢獻營業額逾 55%，而集團亦致力發展內地成衣市場，目前中國的收入佔比約為 23%，其餘則為台灣、新加坡以及馬來西亞。2011 年財年的上半年，集團純利按年增長 45%至 7200 萬元，已佔 2010 年財年的八成，雖然毛利率微跌，但仍守住 50%水平。近年集團推出跨品牌產品以及增加產品種類，亦與 eBay 合作開設在線商店，增加銷售渠道。同時，集團手持逾 4 億元現金，足以繼續開拓內地的龐大市場，預測 2011 年財年市盈率只有 9 倍，遠低於過往平均 16 倍水平，亦以零售股而言實屬便宜，因此相信股價有望回升。

中國南車 (01766.HK)	
2011 年預測市盈率	21.89 倍
2011 年預測市賬率	3.78 倍
2011 年預測股息率	1.20 %

資料來源：彭博

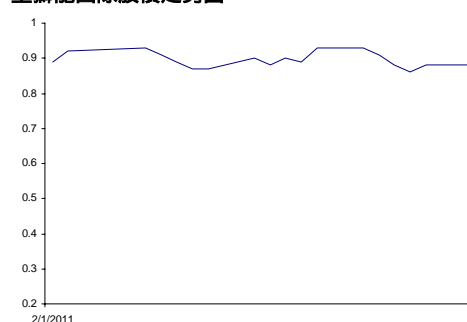
中國南車股價走勢圖



堡獅龍國際 (00592.HK)	
2011 年預測市盈率	11.13 倍
2011 年預測市賬率	1.62 倍
2011 年預測股息率	5.62 %

資料來源：彭博

堡獅龍國際股價走勢圖



權益披露

分析員陳鳳珠、莫從顯及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益

免責聲明

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自本公司真誠並認為可信的來源，惟本公司並不保證此等資料真確無誤。本報告部份的內容原由上海申銀萬國研究所撰寫並於國內發表，申銀萬國研究(香港)有限公司對認為適用的內容進行審閱並翻譯，然後採用。本報告並不構成本公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映本公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於本公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。

版權所有

聯繫公司: 申銀萬國研究(香港)有限公司，香港中環花園道 3 號花旗銀行大廈 28 樓
其關連一方: 申銀萬國研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓