

四月港股前瞻

宏觀經濟：

自1月開始港元兌美元偏軟，並曾跌至7.8水平，反映資金流出香港，惟企業公佈亮麗業績後，相信資金可重返港股。目前恆生國企指數的預測市盈率為11.1倍，較2008年金融海嘯高出10%，而於2008年9月至2009年3月最差時期，恆生國企指數只有9.2倍市盈率。

相對世界其他主要市場，恆生國企指數的確較為吸引，以預測2011年中國的國內生產總值增長14%計算，恆生國企指數預測市盈率只有10.6倍，較美股的預測市盈率為14倍來說便宜。同時，預計星加坡及南韓的2011年國內生產總值分別增長8.35%及7.85%計算，兩地的預測市盈率分別為14倍及10倍。

未來焦點板塊將放於內地政策上，尤其注意「十二五」規劃重點：

- (1) 新能源汽車
- (2) 環保能源發展，料2020年內地二氧化碳減排目標將要減少40%，新能源包括水利發電、核能、風能及太陽能發電
- (3) 西部大開發/農村城市化，屆時將可擴大本地消費
- (4) 鐵路擴建，包括高鐵及城市鐵路
- (5) 擴大醫療網絡
- (6) 刺激個人消費，內地人均收入會上調，並增加社會設施等
- (7) 金融改革

港股首季累升2.1%，而國企指數更跑贏恆指，累計升幅達4.9%。由於企業業績即將公佈完畢，加上粉飾櫥窗活動亦完成，估計第二季焦點將重返內地緊縮政策及環球經濟情況等；但相信基金將陸續發掘價值股作中線投資，料4月份有望支持港股走勢，加上近日成交恢復，估計恆指將繼續挑戰向上挑戰。

推介股份

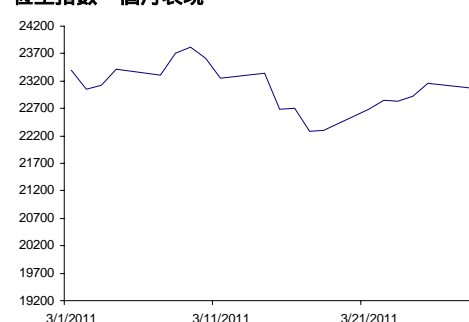
	推介時價格	2011 預測市盈率	2011 預測息率
兗州煤業 (01171)	\$29.60	12.335 倍	2.56%
中國建材 (03323)	\$28.40	10.325 倍	1.202%

指數表現			
指數 (%)	5 天	1 個月	本年迄今
恆生指數	4.69	3.17	4.84
國企指數	5.37	5.73	7.05
紅籌指數	5.93	7.00	5.34
上海 A	(0.35)	0.85	5.68
深圳 A	(3.21)	(1.56)	(1.91)

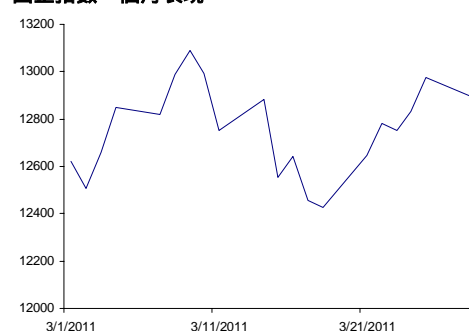
資料來源：彭博

截至 2011/4/4

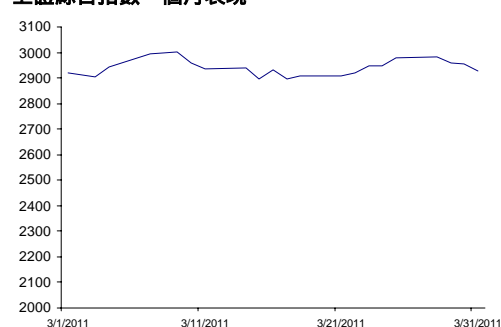
恆生指數一個月表現



國企指數一個月表現



上證綜合指數一個月表現



重點行業：基建及再生能源

基建

利比亞的政治危機尚未解決，據內地消息，國資委表示目前已有 13 家央企於利比亞的項目全部暫停，投資主要為基建及電信領域，目前已有中國中治(1618)、中國建築、中國鐵建(1186)等央企發佈公告，累計停工金額達到 410 億元人民幣，其中中鐵建未完成合同金額達 234 億元人民幣，佔超過一半。雖然未完成合同金額對於企業的總投資只佔少數，但負面情緒仍然影響股價走勢。事實上，早於 3 月初，商務部長已表示內地約 75 個企業於利比亞共有 50 個項目的工程承包，涉及金額約 188 億美元。估計中國鐵建(1186)於利比亞的合同金額約為 42 億美元、中國交通建設(1800)約有 48 億美元、中國石油(0857)約有 3.8 億美元、華為技術約有 0.4 億美元以及中興通訊(0763)約有 0.9 億美元等。

國資委表示目前已有 13 家央企於利比亞的項目全部暫停

雖然未完成合同金額對於企業的總投資只佔少數，但負面情緒仍然影響股價走勢

商務部長已表示內地約 75 個企業於利比亞共有 50 個項目的工程承包，涉及金額約 188 億美元

再生能源

日本福島核電站發生爆炸後，令全球關注核發展問題，中國為全球在建核電機組規模最大且數量最多的國家，目前經營的核電機組總裝機容量達到 1080 萬千瓦，佔世界核電總裝機容量的 2.9%，而在建機組裝機容量則達 3097 萬千瓦，佔全球在建核電規模的 40% 以上。去年國務院於「核電中長期發展規劃」中指出，要令 2020 年及 2030 年的核電裝機容量超過 8000 萬千瓦以及 2 億千瓦，反映未來 10 年的核電裝機容量將增長約 8 倍，料投資金額逾 6000 億元人民幣。不過，今次日本核電事件令全球質疑核安全，惟今次核輻射洩漏主要為人為，因此只會增加市場對核安全系統的關注，對核電前景反而有利。同時，核電始終難以被完全取代，以內地為例，可再生能源的發展仍處於初始階段，且成本高昂，相信發展需時，同時又要考慮穩定性，故即使核電比重增幅未如原先計劃高，但亦不可能完全被替代。

中國為全球在建核電機組規模最大且數量最多的國家，

去年國務院於「核電中長期發展規劃」中指出，要令 2020 年及 2030 年的核電裝機容量超過 8000 萬千瓦以及 2 億千瓦

核電始終難以被完全取代，以內地為例，可再生能源的發展仍處於初始階段，且成本高昂

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
兗州煤業	01171	188158.8	12.335	2.56
中國神華	01088	706703.4	13.803	2.541
中煤能源	01898	163735.5	12.443	2.200

煤業股比較

股票	股票編號	市值 (百萬)	2011 預測 市盈率(倍)	2011 預測 息率(%)
中國建材	03323	76666.17	10.325	1.202
安徽海螺水泥	00914	169055.7	14.634	1.258

水泥股比較

推介股份：

兗州煤業 (01171.HK)

日本核電廠爆炸令市場憧憬更多火電需求，帶動相關煤炭股造好。除短線炒作外，近期內地煤價的確在需求帶動中上升，國土局更暫停受理煤炭採礦申請，限制煤炭的供應，相信可支持煤炭價格走勢。兗州煤約 75% 的銷售來自現貨市場，少受合約煤價封頂的影響，加上其總部位於山東省，鄰近主要煤炭進口國日本及韓國，可減低運輸成本。兗煤亦將業務擴展至澳洲及投得內蒙轉龍灣井田採礦權，由於轉龍灣煤礦質量高，且開採成本低，料可成為集團盈利的催化劑。早前兗煤表示今年已簽訂山東省電煤銷售合同數目較去年減少一成，且平均價按年下降 1.2%，料電企將需要更多現貨煤，有機會推升現貨煤價，令兗煤受惠。集團的 2011 年預測市盈率為 12.3 倍，略低於同業中國神華(1088)的 13.7 倍，估值合理。

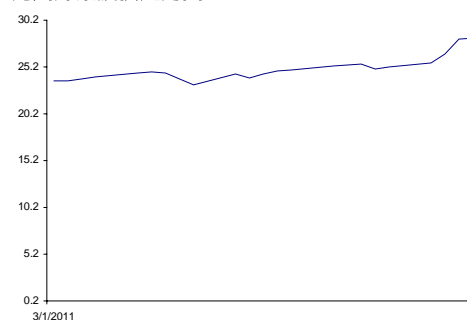
中國建材 (03323.HK)

「兩會」即將召開，估計「十二五」規劃將成討論重點，今年有機會重提保障房建設 1000 萬套，五年內或會新建保障性住房 3600 萬套，可見政府今年投放較大資源於興建方面，有利相關水泥及建材的需求。中國建材(3323)為內地淮海及東南部最大的水泥生產商，主要經營水泥、輕質建材、玻璃纖維及複合材料，目前水泥業務約佔七成，加上其於內地農村的覆蓋率為同業之冠，目前農村房屋建設約佔全國水泥需求的 5%，但於政府補貼下，將可帶動需求增長，料中國建材可直接受惠國策。另外，山東、廣東以及江西省的水泥落後產能淘汰速度較快，亦有利龍頭企業的發展，而中國建材的 2011 年預測市盈率为 10.5 倍，較安徽海螺水泥為低。不過，中國建材的負債比率較高，但今年資本開支有機會減少，同時經營現金流有望增加，故負債比率或會下降。若以每套保障房需求 10 噸水泥計算，今年將有 1 億噸水泥需求的增長，料中國建材前景亮麗。

兗州煤業 (01171.HK)	
2011 年預測市盈率	12.335 倍
2011 年預測市賬率	2.793 倍
2011 年預測股息率	2.56%

資料來源：彭博

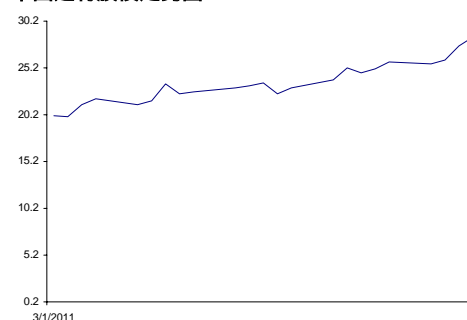
兗州煤業股價走勢圖



中國建材 (03323.HK)	
2011 年預測市盈率	10.325 倍
2011 年預測市賬率	2.565 倍
2011 年預測股息率	1.202%

資料來源：彭博

中國建材股價走勢圖



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