

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市上衝動力待增強

1月25日。港股仍在延續短期回吐的走勢。雖然隔夜晚上美股繼續發力創新高，道瓊斯工業平均指數進迫至12,000點關口，但是對於港股未能構成強大的推動力，在縮量的背景下，港股再度出現先揚後抑的走勢，這個走法在過去的四個交易日都不難以看到，也說明了港股的短期上衝動力，仍未有轉強的跡象。農曆新年愈來愈近，資金大量回流市場操作的概率不大，相信市況出現乏力偏軟狀態的可能性較大。然而，我們對於港股後市判斷，依然維持偏向於樂觀的態度看法。而在目前的淡靜市況下，亦正好給期指市場帶來轉倉掉期的好時機。即期指合約將在本周五結束，轉倉掉期的操作活動已經展開，預料對於港股大盤會構成短期反覆波動的技術因素。

恒生指數再度出現高開低走的日內行情，盤面上的高位回壓走勢未能改觀。在資金介入積極性未能增強之前，估計市況將難以擺脫偏軟的局面。恒生指數收盤報23,789點，下跌13點，主板成交量進一步減少到僅有627億多元，這是今年以來的第二日成交量。目前，恒生指數已連跌四個交易日，但是實質性沽壓未見加劇，估計沽盤以回吐套現為操作目標。技術上，恒生指數仍守於23,482點之上，一個月來建立的反覆推升浪結構未有受到破壞。

和黃騰訊續領漲

盤面上，和黃(0013)以及騰訊(0700)，繼續充當領漲火車頭，是目前護盤的主要角色。在騰訊的領軍下，市場對於科技互聯網的關注度出現提升，其中一個受惠的是A8電音音樂(0800)。A8近來有出現逆市上行的強勢，股價經歷了接近兩個月的盤底之後，10日、20日及50日均線有逐步形成「黃金交叉」的跡象，建議可以關注跟進。另一方面，澳門博彩業股在昨天出現全線跌後反彈，但是在市場目前面對較大套現壓力的背景下，對於處處相對高位的澳門博彩業股，建議採取謹慎的操作態度。

投資觀察 群益證券(香港) 研究部董事 曾永聖

內資回調 港元轉弱

港匯自上周四起持續顯著轉弱，本周一後更突破7.79關卡，為去年5月及6月時投資市場因受歐洲信貸危機憂慮籠罩時的信心低迷期低點，觸發港股市場憂慮有否資金從股市流出致港元體系資金流走。事實上，從港匯表現推斷部分資金實際流出港元體系，但未能確認是否與股市活動相關。

上周三至五內地銀行同業拆息大幅上升，上海三個月期銀行同業拆息大幅上升，迫使人民銀行在上周四向市場注進500億元人民幣資金後，本周一再向市場注資3,000億元人民幣，以緩解市場流動性緊縮的狀況。

港匯近期弱勢，不排除部分來自內地的資金從港元體系班師回朝，以應付中國上述的資金緊張狀況。至於港股方面，最近四個交易日恒生指數持續回落，惟難以確認部分賣壓是否與內地資金須套現回籠有關；內地貨幣市場利率顯著抽升，無可避免對內地、香港兩地股市皆產生負面心理影響，最低限度資金從緊狀況持續將不利股市短期表現。不過，人行近期亦透過「逆回購」的公開市場操作向市場釋放短期資金，這種動態微調可因應銀行系統的短期需求狀況紓緩資金緊張局面，預計短期內市場資金再呈緊張，人行將再推行「逆回購」以作微調，對股市而言，預期可紓緩市場的負面心理影響，預估恒生指數短期仍於23,200至24,300區間震盪。

AH股差價表 1月25日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84508

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代碼, H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

中國綠色貨入強者手

港股昨日再度出現欲升還跌的走勢，好友多次搶攻均無功而返，無疑也令市場氣氛轉趨審慎。中國綠色食品(0904)在昨日淡市下的表現也十分反覆，其早市曾一度抬高至7.66元，惟尾段卻一度倒跌，低見7.07元，但接近收市前復見大盤湧入，最後推高至7.45元報收，倒升0.2元或2.76%，成交則減至9,131萬股。

中線於04年1月上市以來，業績年年皆有不俗的升幅，因而也被視為基金愛股，股價遂得以扶搖直上，由上市時招股價的1.28元，曾炒高至10元水平樓上。事實上，集團集綠色農產品種植、保鮮、深加工及綠色食品研發、銷售於一身，為經國家農業部認定的「農業產業

化國家級重點龍頭企業」及「全國食品工業優秀龍頭食品企業」，也因為有該等「金漆招牌」，業績表現令人刮目相看，純利除08/09年度曾出現輕微倒跌外，其餘年度均能錄得雙位數的可觀增長。

大行質疑可望續淡化

集團貴為基金愛股，最近也因為被大行質疑而致股價大波動。事緣，美銀美林最近發表報告指出，該行派員到中國綠色總部所在地廈門及福建調研，但在多間超市及大賣場未有發現該公司的一款產品「玉米乳」出售。由於該款產品是中國綠色的主要產品，佔最近年度收入達11%，故質疑集團涉嫌造假。

對於美林的質疑，中線在澄清通告中指出，於去年8月後停止在超市和常規管道銷售玉米乳產品，但不同包裝的玉米乳飲品仍在餐飲和特通渠道進行銷售，包括廈門航空、浙江、江蘇、上海等的餐飲和特通渠道。此外，由於「粗糧王」品牌有更佳槓桿效應，故集團其後除去玉米乳產品的牛奶成分，推出水果形甜玉米飲料取代原有的玉米乳。集團又指，計劃在今年財政年底，將產能增加達一倍。

中線對大行的質疑已盡量作出澄清，觀乎股價周一復牌急瀉至6.59元即獲大盤力接，並能即日迅速回升至7.25元報收，而昨日股價經過一輪反覆後也可錄得升



幅，多少已反映貨源漸流入強者之手。值得一提的是，中銀國際最近曾與集團管理層進行交流，對中線的前景表達樂觀看法。中銀國際估計，中線目前股價僅相當於9倍2012財年市盈率，該行維持對該股的買入評級，並維持11元的目標價不變。趁股價部署中線收集，上望目標仍離高位約10.1元。

壓力未消 考驗承接區

美股隔晚躍升百點直逼12,000關報收，英特爾增派息及資源股受追捧成為推升動力，不過周二亞太區股市表現互有升跌，印度加息0.25厘令印股失守萬九關跌0.95%，大馬股市亦急跌1.07%。但日股則挺升1.15%、印尼升2.63%、菲股升1.48%為區內表現最佳市場。港股高開後並升叩24,000點，但在內地股市弱勢下再遇拋壓回落，午市曾在港地產股躍升下反彈，但尾市沽盤湧現以「爛尾」結束，恒指低見23,769，收報23,789，跌13點或0.05%，成交627億元。昨為連續第4天跌市，反映港股調整壓力未消，短期下試23,500/23,600的承接區。

紅籌國企/高輪

鞍鋼候承接區部署收集

中資股昨日不乏炒作熱點，當中公路股的整體反彈較為全面，就以深圳高速公路(0548)而言，便反彈至4.56元報收，升0.26元，升幅達6.05%。此外，安徽皖通(0995)亦續進帳4%，計及周一兩日累升已近7%。

鞍鋼股份(0347)多月來主要在11元至14元的大型橫行區內爭持，該股昨收11.3元，因離低位承接區不遠，在預期下跌風險有限，以及反彈之勢可望擴大下，已不妨加以留意。鞍鋼較早前預告，按中國會計準則，鞍鋼去年盈利會按年大增1.34-1.61倍，至人民幣17億至19億元，主要是產品結構調整，增產高質品種，同時加大降本增效力度所致。不過值得注意的是，下半年度受到鐵礦石及焦煤價格上漲，對成本帶動巨大壓力，將可能導致第四季虧損6.72-8.72億元人民幣。

儘管鞍鋼盈喜未為市場帶來驚喜，不過部分大行對集團今年首季業績卻抱樂觀態度，法巴便預計，鞍鋼今年第一季度利潤率將擴大而利潤將強勁反彈，該行估計，鋼鐵價格每上升1.0%，鞍鋼股份2011財年利潤預期將上升17.8%。雖然法巴把鞍鋼目標價定13.40港元下調至13.30港元，2010/11財年每股收益預期下調60%/36%，以反映該行對鋼鐵

滬深股評

橡膠機旺銷 軟控趁低建倉

11年以來，軟控股份(002073.SZ)隨板塊調整，累計跌幅-13%，略低於電腦應用板塊-15%的跌幅，我們認為，調整帶來建立中長期底倉的良機。

10年公司發展受制於產能瓶頸：10年膠州基地的搬遷以及青島等地拉開限電對於公司的產能影響較大，公司硬體產品主要依靠外協加工，拉開限電主要影響了外協加工廠家，從而導致公司交貨延期。我們認為從解決產能問題和提高機械精度角度，公司降低外協加工比例勢在必行，膠州基地能夠提供約8億的新增產能，而收購核心外協加工廠家也是方法之一。

今年業績有望超預期

據了解，從10年底開始公司橡膠機械部分產品出貨量激增，我們估計公司10年底未確認收入訂單超過15億元。全球主要輪胎製造商10年投資預算超過80億美元，是09年的3倍，且輪胎巨頭紛紛在東南亞和東南亞新建/擴建輪胎產能，維護之前的判斷，10年緬甸的大單只是開始，11年公司在越南、印度、泰國等地都有望取得突破，我們認為公司11年業績超預期可能性大。

國內橡膠需求無憂：短期看，10年內外資輪胎企業在國內市場投資計劃超預期，確保11年、12年國內橡膠機械需求；長期看，輪胎需求包括新配胎和替換胎兩部分，雖然汽車銷量增速存在下滑風險，但是我國汽車保有量仍有很大的上行空間，按照替換胎年需求是汽車保有量的1.5-1.8倍計算，替換胎

和資源價格預期調整的因素，但就仍然維持買入評級。可趁股價現水平附近部署收集，反彈目標為12.8元，但失守10.8元支持則宜先行止蝕。

騰訊呈強 購辦22552較貼價

騰訊(0700)昨在大成交配合下回升近5%，若繼續看好其短期反彈行情延續，可留意騰訊麥銀購辦(22552)。22552昨收0.124元，升0.048元，升幅63.16%，成交8.46億股。此證於今年4月7日到期，其換股價為198元，兌換率為0.01，時溢價5.68%，引伸波幅33.6%，實際槓桿8.8倍。22552為輕微價內輪，其勝在較貼價，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：港股走勢仍然波動，中資股維持個別發展。

鞍鋼股份：業績欠理想的不利因素漸獲市場消化，在資金追落後下，料其回升空間仍在。目標價：12.8元 止蝕位：10.8元

建銀投資

軟控股份(002073.SZ)

需求增長將拉動國內橡膠機械需求穩步增長。公司自06年上市時就提出跨行業和出口的發展目標，伊科思兩期專案以及緬甸訂單使得這些目標均落到實處。近期公司參股設立「青島華控能源科技有限公司」(持股45%)開展合同能源管理，是公司下屬節能環保技術研究所相關技術儲備的進一步產業化，而公司下屬橡膠輪胎迴圈利用工程研究所有望受益於國家新近出台的《廢舊輪胎綜合利用指導意見》，看好公司在節能環保和輪胎翻修領域的發展。我們認為，對於「故事總能兌現」的公司應該給予更高的估值。

盈利預測與投資建議。我們上調公司2010-2012年每股收益至0.53、0.90和1.28元(前次為0.53、0.80和1.07元)，未來6-12個月目標價31.5元，維持公司強烈推薦的投資評級。

風險提示：企業管理和生產組織不能滿足業務高速增長的需求。



港股透視

吉利多品牌戰略改善形象

近期我們拜訪了吉利汽車(0175)的投資者關係負責人，就公司的業務進行了溝通。吉利汽車主要從事轎車的生產和銷售。公司旗下品牌多以低端車型為主，為改善公司的品牌形象，08年開始公司開始進行多品牌戰略，同時原有品牌將逐步被新品牌取代，我們認為，這一行為有助於改善公司的品牌形象。由於目前仍然以小排量車型為主，因此購置稅等政策取消對公司有一定負面影響，影響幅度仍然要看品牌戰略對於小排量車銷量市佔率的提升水平以及新推出的中級車銷售的促進作用。

低端車依然為銷售主力

公司主要從事轎車的生產和銷售，08年以前公司旗下主要有「吉利」和「華普」品牌，08年開始，公司開始推行多品牌戰略，當年底推出的「全球鷹」品牌，以及2009年中推出的「上海英倫」和「帝豪」品牌。目前公司汽車銷售仍主要依靠「吉利」品牌，10年共銷售吉利品牌轎車24.8萬輛，佔全部銷量的59.6%。由於吉利品牌屬於低端轎車，因此低端市場仍然將主導公司銷量增長。

為提升公司的整體品牌形象，公司08年底推行多品牌戰略，先後推出全球鷹、上海英倫和帝豪品牌，未來的全部新車型只會在三個新品牌下推出，而已有的「華普」和「吉利」品牌逐步被替代，據了解，2010年華普下的車型基本被上海英倫取代，而吉利品牌預計到2012年將被全球鷹品牌代替。我們認為公司的多品牌戰略有助於改善公司的低端車形象，為公司推出中高端車型鋪路，不過由於目前吉利和華普目前佔總銷量的73%，公司放棄兩大品牌存在一定的風險，未來對於新品牌的推廣需要支出更多的銷售費用，而且新品牌的樹立需要較長的時間。

預計今年銷售增約15%

2010吉利汽車實現汽車銷售41.6萬輛，同比增長26%，超過年初制定40萬輛的目標，不過這一增速要低於狹義乘用車總體增速34.3%，這由多方面原因造成：一、09年基期過高；二、車輛購置稅優惠下降有影響；三、主力車款開始老化，未有強力新款承接。今年公司計劃產銷48萬輛，同比增長15.4%。我們認為這一增速比較切合實際，由於購置稅優惠取消，公司目前大部分主力車型全部在購置稅優惠範圍內，因此會有一定的影響，節能的補貼能雖一定程度上部分彌補負面影響，但增速下難以避免，目前吉利已有包括吉利熊貓、自由艦1.0以及帝豪EC7入選節能車名單。

公司中報顯示，上半年公司汽車出口銷售6,940輛，佔總銷量比重為3.5%，較去年同期增長10%，這要遠低於總銷量增速。公司設定11年的出口目標是在10年的基礎上翻一倍。為達到目標，公司採取了多項措施，其中包括公司海外市場業務模式重大革新以及加快在主要海外市場進行當地組裝入口散件效率。公司已在俄羅斯、印尼和台灣展開散件組裝的新安排。公司的主要客戶均集中在新興市場國家，由於新興市場汽車需求旺盛，未來出口對公司盈利的影響將更加明顯。

2011年有多款新車推出，包括SUV車款帝豪EX-7、帝豪EC7-15(基於海景平台)、自由艦1.0以及遠景和金剛的兩款改款車。公司新推出的車款既包括中高級車，亦有小排量新車以及改款車，新車推出對於未來吉利汽車銷量具有重要的推動作用，但對毛利率無太明顯作用。未來公司的毛利率影響主要看成本變化、車型結構以及規模的變化，預計明年通脹壓力增加，成本上漲對於毛利率有所壓制，但幅度不大，隨着中級車銷量佔比的提升以及規模效應的逐步體現，這又有助於提升毛利率水平，預計公司11年毛利率有望保持今年水平。

由於低端車型依然是吉利汽車的銷售主力，因此購置稅的取消對於公司仍有一定的影響。公司正在推行多品牌戰略，該品牌戰略的目的主要在於改善低端形象，從而為公司進軍中高級車鋪路，我們認為這一措施有利有弊。受品牌戰略的影響，公司新推出的多款新車主要使用帝豪、英倫以及全球鷹三個品牌，在新車推出、品牌推廣以及國外市場拓展共同推動下，預計11年汽車銷售增長在15%左右。雖成本存在上漲預期，但由於規模效應以及中級車佔比提升，公司的毛利率水平將保持穩定。未來來看，吉利汽車以下幾個投資要點值得關注：一、小排量車衝擊影響是否低於預期；二、公司中級車的銷量情況；三、估值水平。