



大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

## 破關前整固 上攻勢頭未改

3月9日。港股繼續走高，走了一波兩連漲的行情。正如我們在周三指出，恒生指數已升穿了23,615點的圖表位，進入了強勢盤面的操作，倘若有消息題材來配合，相信港股是很有機會站上24,000點關口水平的。目前，油價的急漲走勢出現收斂，能否進一步回軟，對全球股市都有關鍵影響。內地A股持續強勢，上證綜合指數終於站穩在3,000點水平來收盤，對港股來說應該會有帶動作用。

### 市底動力有增加傾向

恒生指數在周三出現裂口跳升，在盤中曾一度上衝到23,934點，但是在24,000點整數關前，呈現心理壓力。在未能一舉破關前，大盤暫時以窄幅整固來運行，保持上攻的勢頭。恒生指數收盤報23,810點，上升98點，主板成交量進一步增加到770億多元。目前，恒生指數仍處於短期強勢，我們對於後市持有相對樂觀的態度。值得注意的是，期指市場的倉位亦有同步增加的情況，顯示短期市底動力有增加的傾向。

騰訊(0700)繼續創新高，周三再漲了0.9%。內地銀行股跟上的速度，亦開始轉為明快。事實上，繼工商銀行(1398)在上周五率先創出今年來的新高後，招商銀行(3968)在周三也終於跟上，股價在盤中曾創出20.55元的今年新高。其他內銀股亦奮力追上，其中以建設銀行(0939)來得最積極。建設銀行周三出現裂口跳升，並且明顯放量，成交股數激增到5.07億股，是四個月以來的最大單日成交量。

外圍方面，資金流出亞洲股市的情況，在3月份開始出現改善的跡象。我們在跟蹤的幾個主要亞洲市場，除了印尼股市之外，印度、韓國、泰國和菲律賓股市，在3月份都錄得有資金淨流入，資金外流的情況獲得舒緩和改善，相信對於港股的拖累作用亦可望出現下降。至於歐美股市方面，在石油價的陰影下，目前仍於強勢整固的行情當中。以美股道瓊斯工業平均指數這個龍頭來看，50日均線已上拉到11,967點，增加了股指再度向上挑戰前期高點12,391點的迫切性。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事

曾永堅

## 石油地緣政治風險未除

港股近日因困擾投資市場的兩項主要利空因素暫未有進一步惡化而彈升，加上市場對美國經濟基本面向轉的憧憬，亦有有助抵銷因憂慮石油價格的持續升勢對環球經濟產生不利影響的疑慮。上述環境成為港股近日反覆向好的基礎。不過，值得留意的是，市場關注的兩大利空因素——石油風險溢價持續走高以及中國貨幣政策的緊縮進程，實際上是否如市場目前對大盤彈升的解釋一樣，醞釀扭轉劣勢的勢頭？實在值得深思，有待商榷。

另一方面，須要留意的是，近期在港股展開反彈的同時，港元銀行同業長短拆息皆上升；昨天港元匯價亦稍現轉弱跡象，如兩者的上述趨勢未來仍持續，反映港元體系再面對資金流出的狀況。

目前中東地區正面臨什葉派回教徒擴大向區內親美政權國家的挑戰，區內的反政府活動有如箭在弦的擴大傾向。故此，預期石油的地緣政治風險溢價難望在短期內持續大幅回落，國際期油價格短期內仍處於反覆趨升的格局。意味困擾投資市場情緒的主要因素之一仍未正式解除。預估恒生指數短期內難望突破24,000/24,200區間阻力。

AH股差價表

3月9日收市價

\*停牌

人民幣兌換率0.8438

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.19	8.35	77.87
儀征化纖股份	1033(600871)	3.53	11.82	74.81
洛陽玻璃	1108(600876)	2.36	7.57	73.7
東北電氣	0042(000585)	1.5	4.48	71.75
天津創業環保	1065(600874)	2.72	7.29	68.52
山東新華製藥	0719(000756)	3.19	8.01	66.4
北人印刷	0187(600860)	1.11	7.72	66.01
大唐發電	0991(601991)	3.66	6.51	65.53
中國南方航空	1055(600029)	3.74	8.75	63.94
昆明機床	0300(600806)	5.84	13.14	62.5
華電國際電力	1071(600027)	1.56	3.32	60.36
廣船國際	0317(600685)	15.96	33.56	59.88
上海石油化工	0338(600688)	4.15	8.71	59.8
廣州藥業股份	0874(600332)	11.06	22.97	59.38
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.02	3.99	57.29
中國東方航空	0670(600115)	3.44	6.67	56.49
上海電氣	2727(601727)	4.82	9.14	55.51
北京北辰實業	0588(601588)	1.92	3.61	55.13
海信科龍	0921(000921)	4.64	8.26	52.61
江西銅業股份	0358(600263)	24.35	42.03	51.12
中國國航	0753(601111)	7.46	12.07	47.86
中海油田服務	2883(601808)	16.38	25.59	46
金風科技	2208(002202)	13.4	20.47	44.77
中海集運	2866(601866)	3.4	5.18	44.63
中國鋁業	2600(601600)	7.51	11.15	43.18
兗州煤業股份	1171(600188)	24.55	33.59	38.34
四川成龍高速	0107(601107)	5.13	6.99	38.08
中國遠洋	1919(601919)	8.44	10.96	35.03
中國中冶	1618(601618)	3.15	4.08	34.87
金隅股份	2009(601992)	11.4	14.68	34.49
華能國際電力	0902(600011)	4.44	5.64	33.59
廣信紙業	1812(000488)	6.6	8.29	32.83
紫金礦業	2899(601899)	6.62	8.16	31.56
廣深鐵路	0525(601333)	3.03	3.7	30.91
中海發展股份	1138(600026)	8.76	10.64	30.54
滙豐動力	2338(000338)	51.05	59.96	28.17
中國石化化工	0386(600028)	7.95	8.78	23.61
中國電氣	1072(600875)	32.6	35.68	22.92
中國石油股份	0857(601857)	10.98	12	22.81
深圳高速公路	0548(600548)	4.86	5.24	21.75
中信銀行	0998(601998)	5.36	5.62	19.54
中煤能源	1898(601898)	11.78	11.5	13.58
安徽銅箔公路	0995(600012)	6.79	6.49	11.74
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.09	3.84	10.14
中國南車	1766(601766)	8.79	8.05	7.88
中興通訊	0763(000063)	35.15	32	7.33
中國中鐵	0390(601390)	5.25	4.74	6.56
安徽海螺水泥	0914(600585)	42.8	37.25	3.07
青島啤酒H	0168(600600)	38.7	33.29	1.93
中國鐵建	1186(601186)	8.71	7.26	-1.21
中國神華	1088(601088)	34.45	28.59	-1.66
中聯重科	1157(000157)	19.3	15.79	-3.12
中國銀行	3988(601988)	4.24	3.41	-4.9
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.34	6.68	-5.33
鞍鋼股份	0347(000898)	7.12	8.06	-8.65
民生銀行	1988(600016)	10.38	8.41	-11.03
中國人壽	2601(601601)	32.8	23.68	-16.86
交通銀行	3328(601328)	8.07	5.76	-18.2
招商銀行	3968(600036)	20.4	14.38	-19.68
工商銀行	1398(601398)	6.28	4.42	-19.87
建設銀行	0939(601939)	7.18	4.99	-21.39
農業銀行	1288(601288)	4.14	2.69	-29.84
中國平安	2318(601318)	85.9	53.42	-35.66
經緯紡織	0350(000666)	7.3	*	-

股市縱橫

# 恒生走強財息兼收可期

港股繼周二急漲近400點後，大市昨日仍能維持反覆向好態勢，惟觀乎早段攀至23,950點水平已見「行人止步」，最後收窄至升不足百點完場。港股保持向好態勢，重磅股仍得力於內地金融股，其中第三大權重股的建行(0939)便升達1.7%。建行現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，而且10天線亦升破20天線，該股走勢轉強，將有望成為推動港股攀高的主要動力所在。

本地銀行藍籌股的恒生銀行(0011)、東亞銀行(0023)和中銀香港(2388)亦紛紛錄得不同程度的升幅，當中恒生的第4期中期息將於本周五除淨，換言之，投資者只

要在今日結束前仍持有股份，便可收取1.9元的中期息，而在預期該股上升空間仍在下，此股有繼續跟進價值。值得一提的是，恒生已派3期股息各1.10元，第4期股息1.90元，全年股息5.20元，與上年相同，派息比率由75.7%降至66.6%。每股盈利由6.87元，增長至7.8元。而以昨收市價的128.7元計，現價市盈率16.5倍，估值在同業中處中游位置，惟息率4.04厘，則尚具吸引力。

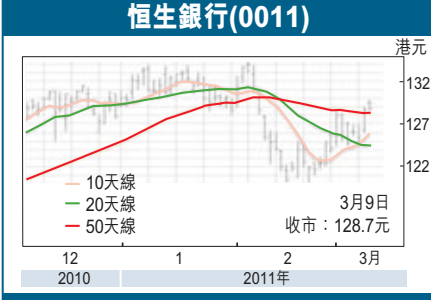
根據早前派發的業績顯示，集團2010年之股東應佔溢利上升13.5%至149.17億元。據湯森路透I/B/E/S綜合17名分析師預測，恒生銀行去年度淨利為145億元，反

韋君

映成績表優於市場預期。各業務之中，來自利息收入及支出分別增加0.7%及減少6.8%，淨利息收入上升2%至143億元。此外，非利息收入則增10.9%至75.3億元，佔總經營收入34.5%，去年為32.6%。

### 內地業務增長動力看好

集團期內貸款增37.1%，存款升14%，貸存比率由51.9%升至66.5%（上半年為58.6%）。恒生在貸款業務上採取了更進取的策略，將可成為未來盈利的增長動力。另一方面，恒地去年在內地和其他地方的除稅後經營溢利為26億，約佔總數的15%，較2009年的18億和佔12%，



有相當不俗的增長。由於恒生中國去年客戶人數、財庫管理業務、存款及貸款業務均有增長，並致力控制成本，因此預期來自中國業務的增長動力仍看好。瑞銀最近基於恒生淨息差及收入上升，將其今明兩年每股盈測上調3%-5%；維持「中性」評級及目標價130元。在股價走勢向好下，料中短期有力挑戰年高位的134.4元。

# 中聚「拆彈」避免龐大沽壓

**數碼收發站**

美股隔晚大升124點衝上12,214水平，炒美銀行業績及油價回落成主要推動力，周三亞太區股市普遍上升，惟升幅已轉緩，前日急跌的日股回穩反彈0.61%。內地股市窄幅上落，上證綜指終登上3,000關，有利港股氛圍。港股高開152點衝上23,863後轉入衝關24,000前的上落市爭持，全日高低位為23,934/23,776，內銀股成資金追捧對象，恒指收報23,810，升98點或0.42%，成交增至770億元。大市走勢仍然向好，內銀股續成焦點。

司馬敬

3月期指在周二的未平倉合約大增4,448張，至82,968張，已是大戶連續兩天增持好倉。期指昨收報23,760，低水50點，因月來有匯豐(0005)等藍籌除息，期指低水仍屬合理價，大戶看好後市的態勢未改變。

### 內銀續受追捧 農行表現出眾

昨日推薦的農行(1288)在內銀四行中升幅最大，農行收報4.14元，升1.7%，成倍增至8.87億元，表現出眾。至於建行(0939)升1.6%、工行(1398)升1.4%及中行(3988)升0.9%，均是大盤資金追吸對象。

中聚雷天(0729)管理層內訌事件昨有明朗化進展，另起爐灶的鍾馨稼已被罷免副主席及執董，改為非執董，技術總監職位亦已中止。現任總裁的苗振國獲委任為副主席，另外委任許東暉、謝能尹為執董。中聚雷天在發表的通告中，還包括鍾馨稼違反收購責任的潛在索償，並披露正考慮集資為擴充吉林遼源設施及天津設施提供資金。

中聚雷天去年5月以27.5億元向鍾馨稼收購動力鋁電池業務，代價主要包括發行可換股債券，每股行使價0.2元。中聚雷天近月來股價大幅下跌，與換股債券行使後在市場拋售成最大壓力，直至上月有報道指鍾馨稼另起爐灶，中聚

張怡

# 哈動重估潛力佳績看漲

至12元水平，惟跌穿10天線支持的9.39元則宜先行止蝕。

### 建行購輪28452爆發力強

建行(0939)昨升1.7%，收報7.18元，成交達36.37億元，為港股成交金額最大股份。建行走勢呈強，若繼續看好其後市表現，可留意建行瑞信購輪(28452)。28452昨收0.211元，升0.038元，升幅為21.97%，成交10.29億股，為同類股證中鎂氣較盛的一隻。此證於今年5月23日到期，換股價為7.51元，兌換率為1，現時溢價7.54%，引伸波幅26.4%，實際12.8倍。28452勝在鎂氣足，現時數據又屬合理，其爆發力較強，也是可取之處。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢
港股投資氣氛漸見改善，有利中資股輪流炒熱。
哈爾濱動力
集團核電業務可受惠可再生能源扶持政策，估值在同業中有吸引力，也將有利股價後市。
目標價：12元 止蝕位：9.39元

國金證券

# 湘電強化電機製造競爭力

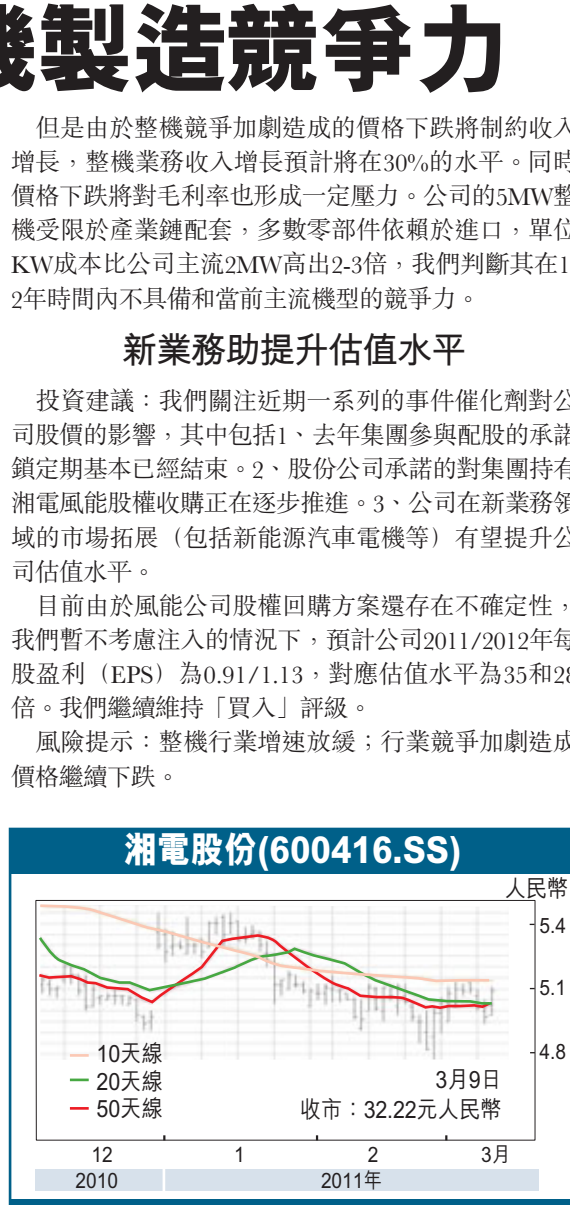
湘電股份(600416.SS)發布公告：公司與國電聯合動力技術有限公司簽訂了1.5MW雙饋式風力發電機的買賣合同，合同總金額約為43670萬元。根據合同規定，預計2011年12月底完成全部交貨。

公司雙饋電機的產品質量在下游客戶中具有較好的口碑：公司為整機企業提供雙饋電機的配套。客戶涵蓋了主要的雙饋整機企業包括東方電氣、國電聯合動力、明陽電氣、浙江運達等。同時公司直驅風機的電機配套全部自產。此次中標的企業屬於國電龍源旗下的聯合動力，整機市場佔有率排名第四，這體現了公司在雙饋配套電機的競爭力。按照我們對雙饋電機盈利能力測算，此次中標將為2011年業績貢獻接近0.12-0.14元/股；電機製造是公司核心競爭力：公司在電機研發製造上具有70年的歷史沉澱，是國家級軍用電機研發製造基地，是全國四大電機製造企業，是國防船艦電力推進及發電成套裝備唯一的製造基地。

### 轉民用領域 增長空間大

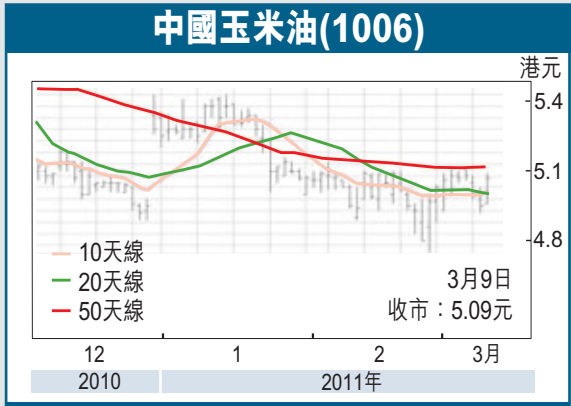
公司在軍用電機電控大型成套裝備製造方面處於國內領先地位，掌握了一批具有自主知識產權的重大國防裝備技術成果。公司研製的軍船用特種電機具有較高的技術含量，未來將逐步由軍用轉向民用領域，這將打開長期增長空間。在去年完成技改後，我們預計今年軍品特種電機銷量將繼續保持快速增長，直流電機業務收入可能達到超過6億的水平。

從長期來看，依托電機製造能力將會創造更多的新增長點——比如如新能源電機等；整機訂單飽滿，但是訂單的價格壓力較大，5MW尚不具備經濟性；整機仍然是公司中期的主要收入來源，銷售佔比約68%。公司目前整機訂單已經達到600台。公司正通過各種渠道來爭取整機訂單，同時積極開拓海外市場，我們預計2011年全年最終確認量將達到630台。



港股透視

海通國際



中國玉米油(1006)的產能大幅提升，分銷網絡快速擴張，該公司的品牌玉米油銷售因而擁有強勁增長潛力；我們與中國玉米油的管理層會面後對該公司的盈利前景感到非常樂觀。我們預料該公司2009-12年盈利的複合年增長率為33%；我們對該股的目標價維持於6.40元，相當於2011年預計市盈率12倍，估值並不高昂。

### 分銷網絡迅速擴大

中國玉米油在1月宣佈，由於預期2011及2012年品牌玉米油的銷售強勁增長，故公司計劃於2011年投資人民幣5,000萬元，把其包裝產能由現時的5萬噸提升至10萬噸。同時，批發商數目亦由2009年底的60間躍升至2010年上半年末的153間及2010年底的221間。管理層致力於2011年底前把此數目增加至600間，並涵蓋中國大部分縣級城市。由於公司迅速擴大分銷網絡，加上2010年下半年的食用油價上升(該公司於上半年因價格偏低而限制銷售)，我們預料中國玉米油於下半年的品牌油銷量將按年上升101%，較半年前則增加162%至2.6萬噸。管理層的目標為於2011年把品牌油的銷量增加125%至8萬噸，並把非品牌油的銷量增加21%至13萬噸。

品牌油的毛利率由2007年的16%提高至2010年上半年的33%，遠高於非品牌油的7%毛利率。由於該公司的長壽花品牌的市場定位優越(平均售價較其他品牌高約10%)，加上公司擁有先進的煉油技術和設備，食油的純度高達約94%，使其擁有成本優勢，我們預期2010年品牌油的毛利率為35-36%，較其他玉米油生產商為高。

### 新榨壓廠房具優勢

位於蒙古及遼寧的新榨壓廠房於2010年下半年投產，於2011年上半年全面運作後將可把公司的榨壓總年產能提升20萬噸至30萬噸。增加產能後，公司可自行榨壓玉米胚芽，有助減少對玉米原油的倚賴，亦有助把毛利率提高2%-3%。此外，兩間廠房位於中國東北部，當地的玉米胚芽供應充沛，具有策略性優勢。地方政府已與中國玉米油簽訂排他協議，故該公司可避免其他大型公司與其爭奪胚芽。

長遠而言，加強消費者認識玉米油較動物油或黃豆油更具營養價值，將可推動未來玉米油的需求。中國現時的深度加工比率約為20%，遠低於美國的50-60%，隨著比率提高，玉米胚芽(玉米加工的副產品)的供應應會增加。