

■ **大市透視** 第一上海首席策略師 **葉尚志**

## 港股進入橫行整固

3月28日。港股經歷了上周的反彈修復後，短期再衝的動力出現放緩跡象。中資銀行股的年報報表，都已陸續繼續的公佈了，也令到港股失去了一個進一步推高的題材。目前，市場氣氛依然是偏向於相對樂觀，但是似乎跟整體形勢不是那麼相配合。雖然日本地震對股票市場的影響正在減退，但是高油價和歐債問題，依然是困擾的不明朗因素。對於已經做出了強力反彈的股市，在現水平還是要相對謹慎一點。

美股在11年的走勢，是全球股市裡面走得最堅穩的，這個從美股在日本地震後的修復能力是可以看得出來。事實上，美股由2月底開始的回調走勢，更多是受到油價高企所構成的負面拖累。目前，油價依然高企不下，並且逼近前期高點，相信對美股的反彈勢頭會帶來阻力。臨近第一季的完結，不排除市場上會有一些基金粉飾櫥窗的活動，可能也會給股市提供技術性的支撐。

**22700/22900有支撐**

恒生指數在周一出現先揚後抑的行情，在早盤曾一度上碰到23,250點的圖表位，高見23,262點後就快速掉頭往下壓，呈現出在上周反彈過後的調整壓力。恒生指數收盤報23,068點，下跌90點，主板成交量回降到751億多元。目前，恒生指數這一波反彈，已經碰到了3.11日本地震當天的收盤價，港股的修復動作可以說是基本完成了。我們估計港股有可能會進入打橫整固的階段，22,700至22,900點依然是初步的承接支撐區間。

繼中國銀行（3988）之後，建設銀行（0939）也發了去年的年報，盈利增長了26.31%達到1348.44億元人民幣，但是在去年第四季主動增加了撥備，令到盈利表現差於市場預期，建設銀行股價因此受壓，亦拖累了一些中資銀行股做出漲後回整，股價掉頭往下填補上周四和五的跳升缺口，是可以理解的動作，估計中資銀行股可以在現水平先行整固。另一方面，在今天公佈業績的和黃（0013），股價在上周五已經率先發出了先漲後倒跌的不利訊號，並且在周一繼續回軟的走勢，股價已有短期到位的可能。

■ **投資觀察** 群益證券（香港）研究部董事 **曾永堅**

## 股市投資風險正上升

對全球股市而言，儘管國際仍充斥不少不穩定及利空因素，但因日本央行在該國東北部發生強烈地震、海嘯以及引發的核輻射洩漏危機後，向金融體系注進大量資金，適逢美國聯儲會的第二輪量化寬鬆措施步至高峰期，令全球投資市場的熱錢再告泛濫，加上市場預期日本量寬措施將持續一段較長時間，加強市場對投資市場在未來一段時期仍維持較充裕資金流動性的預期，形成港股在上周面對不少國際利空因素仍獲資金追捧的主因。

雖然目前投資市場普遍對聯儲會是否推行第三輪量寬逐漸傾向否定看法，但未來三個月正是會方投入規模共六千億美元第二輪量寬的高潮，同時日本受三重災難所困迫使其央行單在3月14日以後的一個多星期便合共注資達37萬億日圓（約4,660億美元），相當於美國第二輪量寬約78%的資金規模。美日量寬措施正開始引發全球流動資金再追逐風險資產炒賣的熱潮。無可否認，風險資產領域包括全球主要股市可因此在此短期受益，但資源商品價格持續漲勢對全球經濟特別是亞洲新興經濟帶來的通膨壓力勢將加重，對未來經濟帶來的負面影響不容忽視，加上，流動資金推動股市盲目上升，令投資人忽視國際間醞釀正擴大的利空因素，反映投資股市的風險實際正上升。

■ **AH股差價表** 3月28日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.8415

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)	2.11	8.51	79.14
洛陽玻璃	1108(600876)	2.34	7.91	75.11
儀征化纖股份	1033(600871)	3.21	10.55	74.40
東北電氣	0042(000585)	1.56	4.86	73.00
山東新華製藥	0719(000756)	2.95	7.95	68.78
天津創業環保	1065(600874)	2.72	7.28	68.57
昆明機床	0300(600806)	5.09	13.25	67.68
北人印刷	0187(600860)	3.27	8.18	66.37
中國南方航空	1055(600029)	3.52	8.27	64.19
上海石油化	0338(600888)	3.90	8.88	63.05
華電國際電力	1071(600027)	1.62	3.64	62.56
大唐電力	0991(601991)	2.84	6.24	61.71
經緯紡織	0350(000666)	6.25	13.35	60.62
廣船國際	0317(600685)	14.64	31.08	60.37
上海電氣	2727(601727)	3.86	8.01	59.46
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.97	4.04	58.98
廣州藥業股份	0874(600332)	10.12	20.65	58.77
中國東方航空	0670(600115)	3.12	6.34	58.60
北京北辰實業	0588(601588)	1.88	3.63	56.43
海信科龍	0921(000921)	4.62	8.64	55.02
江西銅業股份	0358(600362)	24.65	40.47	48.76
中國鋁業	2600(601600)	7.40	11.67	46.66
中國國航	0753(601111)	7.20	11.28	46.30
金風科技	2208(002022)	13.78	21.11	45.09
中海集運	2866(601866)	3.15	4.68	43.38
中海油田服務	2883(601808)	16.56	23.32	40.26
四川成渝高速	0107(601107)	5.01	6.90	38.92
金隅股份	2009(601992)	12.68	17.32	38.41
兗州煤業股份	1171(600188)	25.65	34.94	38.24
紫金礦業	2899(601899)	6.06	7.92	35.63
晨鳴紙業	1812(000488)	6.36	8.26	35.23
瀋陽洋行	1919(601919)	8.07	10.35	34.41
滙豐動力	2338(000338)	45.40	57.10	33.11
廣深鐵路	0525(601333)	2.90	3.63	32.79
華能國際電力	0902(600011)	4.52	5.62	32.34
中國中冶	1618(601618)	3.29	4.05	31.66
中海發展股份	1138(600026)	8.78	10.01	26.21
深圳高速公路	0548(600548)	4.82	5.47	25.87
中國石化油	0386(600028)	7.69	8.66	25.30
東方電氣	1072(600875)	25.65	28.06	23.10
中國石油股份	0857(601857)	11.18	11.99	21.56
中煤能源	1898(601898)	10.30	10.99	21.16
中信銀行	0998(601998)	5.51	5.56	16.63
安徽皖通公路	0995(600012)	6.26	6.20	15.06
中國南車	1766(601766)	8.12	7.62	10.36
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.22	3.60	6.58
安徽海螺水泥	0914(600585)	43.55	39.19	6.52
中國中鐵	0390(601390)	5.14	4.57	5.38
中興通訊	0763(000063)	35.30	30.30	1.99
中國鐵建	1186(601186)	8.19	7.01	1.72
中國神華	1088(601088)	34.95	29.59	0.64
青島啤酒H	0168(600600)	38.50	32.28	-0.33
中聯重科	1157(000157)	19.70	15.77	-5.09
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.55	6.79	-5.93
鞍鋼股份	0347(000898)	10.16	8.06	-6.04
中國銀行	3988(601988)	4.27	3.35	-7.23
民生銀行	1988(600016)	7.12	5.51	-8.70
中國人壽	2628(601628)	27.95	21.14	-11.22
工商銀行	1398(601398)	6.34	4.50	-18.52
中國大保	2601(601601)	31.85	22.49	-19.13
建設銀行	0939(601939)	7.15	5.03	-19.58
交通銀行	3328(601328)	8.25	5.68	-22.19
招商銀行	3968(600036)	21.25	14.23	-25.62
中國平安	2318(601318)	76.10	50.07	-27.86
農業銀行	1288(601288)	42.10	2.72	-30.21

■ **股市縱橫**

## 海西概念 廈門港務續看俏

港股昨日早段曾走高至23,261點水平，但受到建設銀行（0939）盈利增幅遜預期而借勢調整，但大市整體承接力仍強，力守23,000關，全日跌91點或0.39%，個別績佳概念股跌市中受捧，廈門港務（3378）便是其中有表現的股份。

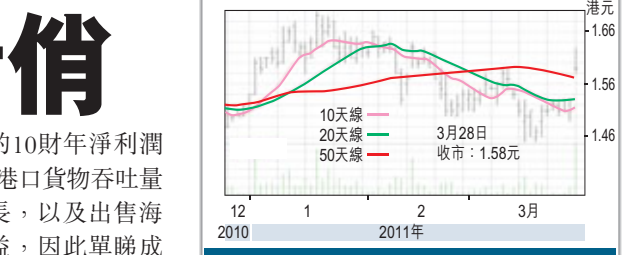
國務院剛批覆《海陝西岸經濟區發展規劃》，代表中央全力支持海峽西岸和台商投資相對集中的地區經濟發展。由於海西經濟區規劃將重點建設廈門港、福州港等一批基礎設施，廈門港務（3378）一向被視為其中的主要受惠股，該股近期以整固行情為主，昨「裂口」高開，曾高見1.63元，收報1.58元，升0.05元或3.27%，成交

增至1,842萬元，走勢上逞強。

**盈利大增59% 派息率高**

廈門港務剛公布截至去年底止，收入跌8.5%至22.4億元（人民幣，下同），不過剔除工業產品貿易業務分部的收入後，集團其他業務分部收入約為17.4億元，每股盈利11.95分，派末期息9分，派息比率約75%。集團盈利高於市場預期上限3.08億元，吸引大行瑞信注意，調升廈門港務11-12財年每股盈測1.4%外，並重串跑贏大市評級，目標1.95港元。講開又講，廈門港務較早前曾發盈

韋君



展保税物流業務，重點推進廈門保税物流園區2號及4號保税倉庫的建設。

此外，集團會爭取開闢新航線、吸引新貨源，促進國際集裝箱幹線及國際中轉、內支線等集裝箱業務發展，都是其前景備受看好之處。廈門港務現價市盈率約11倍，估值不算貴，息率則高達9.6厘，股息回報吸引，將有利股價攀高行情。若後市上破年高位的1.72元，下一個目標將上移至2元水平。

# 誠哥放榜 擁躉有期待

建行去年業績增長26%略遜預期，加上派息率下降，成為淡友推低大市藉口，建行股價一度急回至7.1元低位（跌0.22元），連帶明日公布的工行（1398）也曾急跌，不過建行回落3%已吸引實力投資者或建倉基金收集，尾市反彈上7.15元報收，跌2.3%，成交達35.14億元，工行跌幅更收窄至0.4%，反映有鳳凰盤看好明日放榜的成績表。值得一提的是，農行（1288）今日派成績表，全日股價相當硬淨，由4.16元低位反彈上4.21元報收，升1仙，成交達9.88億元，擺明是有大盤收集等好消息公布。

**中銀股價連升顯強勢**

農行去年上市獲得各大投行積極捧場，上市後一直在招股價3.5元之上，貨源亦歸還，H股有八成落入各大投行手上，曾令股價飆升上4.51元高位，1月部分投行獲利，帶動股價回至3.59元低價，但好快便落入強者手，月餘已重返4.2元，迎接今日放榜。農行是最後一家國有銀行上市，最大優勢之網絡為四行之冠，正值中央加快城市化及大力支持「三農」，今年的三農支出就達9,884億元人民幣，業務拓展空間極大，連內銀、匯豐（0005）等也加入開拓農村銀行業務，農行的優勢自不待言。市場預期農行去年盈利大增38%，

張怡

## 廣汽尋底近尾聲可留意

內地股市昨日反覆向好，滬綜指主要在3,000點水平窄幅上落，收市報2,989，升0.36%。A+H股方面，有業績支持的兗州煤業（1171）的A股漲達5.3%，而H股則逆市升1.58%。中資個股方面，上周已明顯跑贏大市的慶鈴汽車（1122）續見受捧，曾湧高至2.59元，收市回順至2.48元，仍升0.12元，升幅5.09%。

廣汽集團（2238）近期以反覆調整為主，即使上周市況向好，該股走勢也未見改善，不過觀乎其上周五退至8.82元及昨日回順至8.85元水平均獲承接，可見其上市以來低位的8.7元附近吸引大盤收集。該股昨收8.97元，升0.1元，升幅1.13%，成交雖減至936.3萬股，但也反映現水平的沽壓並不嚴重。廣汽日前公布，2010年全年錄得純利增長111.47%至42.95億元人民幣，相對招股預測37.6億元高；每股盈利91.92分，末期息11分，09年同期則不派息。此外，廣汽在另外一份公告發出盈喜，預測2011財年淨利潤至少增長15%，不低於人民幣49.6億元。

另一方面，廣汽計劃將其持股29%的上海上市公司通過換股方式私有化，此舉將可望實現其自身股份在上海證券交易所上市的目標，也可望成為未來股價造好的催化劑。該股現價市盈率約8.3倍，在同業中尚處於偏低水平。趁股價調整部署收集，博

反彈目標為3月初阻力位的10.44元，惟失守8.7元支持則宜先行止蝕。

**國壽購輪28702較可取**

國壽（2628）昨逆市向好，若繼續看好其後市表現，可留意國壽比聯購輪（28702）。28702昨收0.166元，升0.0002元，升1.22%，成交13.54億元。此證於今年9月9日到期，換股價為28.88元，兌換率為0.1，現時溢價9.27%，引伸波幅30.2%，實際槓桿7.56倍。28702雖為價外輪，惟有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，故仍可作為可取的捧場選擇。

**投資策略：**

紅籌及國企股走勢：

港股走勢變得較反覆，預計中資股仍以個別發展為主。

廣汽集團：

剛公布的業績符合預期，而今年也可望保持平穩增長，加上估值處合理水平，均有利其後市反彈。

目標價：	止蝕位：
10.44元	8.7元

招商證券

## 廈門鎢業新能源盈利佳

廈門鎢業（600549.SS）公告了2010年年度業績報告，公司2010年實現營業收入55.38億元（人民幣，下同），同比下降12.62%；實現利潤總額6.52億元，同比下降9.94%；實現歸屬於上市公司股東的淨利潤3.34億元，同比增加76%；稀釋每股盈利（EPS）0.51元。

分配預案：擬以2010年12月31日68,198萬股為基數，向全體股東每10股派發現金股利2元（含税）。2010年公司鎢鉬等有色金屬製品實現營業收入38.95億元，佔總營業收入的70%，同比增長95.10%，該板塊盈利能力也明顯提升，毛利率25.18%，同比提升了3.27個百分點。新能源材料業務盈利能力增強，實現收入11億元，同比增長114.52%，毛利率也提升了5.82個百分點至10.83%；2010年結算地產業務收入4.21億元，同比下降接近90%。

**鎢深加工領域技術獲突破**

2010年，公司引進磁性材料專家建立了磁性材料中試線，按照其技術和專利生產的樣品獲得日本客戶好評；引進硬質合金專家主攻超硬材料刀具產品，已經開發6種數控超硬刀片、15種杆狀刀具，開發9家試驗用戶；公司和俄羅斯工程院院士合作成功開發出六氟化鎢新產品，並製成各種鎢異形件，填補了國內這方面的空白。我們認為，這是公司未來在深加工領域取得發展的良好技術基礎。

2011年確定的業績增長點：1.成熟的、盈利能力強的鎢中後端產品產能擴張；2.擁有巨大進口替代空間的高端硬質合金刀具預計今年可以貢獻盈利，

我們假設今年刀具產量100噸，以低於市場的保守價格200萬/噸計算，公司硬質合金刀具在11年貢獻EPS0.12元左右；3.新能源材料盈利能力提升；4.地產結算。

作為福建稀土產業整合主體，公司有望受益南方稀土整合帶來的超額收益，同時，公司3,000噸高端磁性材料也將成為未來的盈利增長點。

維持強烈推薦的投資評級。維持公司11-13年盈利預測分別為1.42元、1.81元和2.31元，鎢價上漲貢獻、新建產能的釋放、高端硬質合金刀片貢獻、以及有可能另一優勢資源——稀土也有望貢獻盈利，公司業績還存在較大超預期的可能，維持強烈推薦的投資評級，參考目前二級市場板塊估值水平，6-12個月目標價為80元。

**風險提示：**鎢產品價格大幅波動，經濟增速大幅下降。



■ **H股透視** 交銀國際



中國太保（2601）2010年淨利潤86億元（人民幣，下同），同比增長16%，我們剔除投資浮盈變化差異影響之後，公司淨利潤增長與我們之前做出的增長5%的預期基本一致。公司2010年業績增長主要來自產險，產險業務貢獻了淨利潤增長的175%，壽險業務貢獻減少68.5%；公司2010年淨資產802億元（人民幣，下同），同比增長7.6%，略高於我們之前做出的5.6%增長的判斷。

**新業務價值增長符合預計**

中國太保2010年壽險利潤46億元，同比下降15%，主要是由於準備金計提的大幅增加所致。公司壽險業務內含價值在剔除融資影響之後同比增長18%，略弱於我們之前做出的20%的判斷，主要是市場價值變化影響超出了預計；2010年公司新業務價值61億元，同比增長22%，與我們預期的一致，但是銀保渠道的快速擴張使得新業務邊際下降2.5%至30.1%。

**產險綜合成本率大幅改善**

2010年太保產險取得了驕人的業績，利潤大幅增長147%至35億元，ROE達到28%的高水平。產險盈利改善主要原因是成本率由98%下降至94%，在成本率改善中賠付改善貢獻最大，車險賠付的改善貢獻了賠付改善的大部分。

公司2010年底權益投資佔總投資比例11.9%，較2009年下降0.4%，公司公布的2010年總投資收益率5.3%，較2009年下降100個BP，但是淨投資收益率上行22個BP至4.3%，我們剔除了浮盈對投資收益的調節以及影子稅收等影響因素之後，公司實際投資收益率为3.3%。

公司盈利以及價值增長基本符合我們的預期，我們不調整盈利預測，維持評級為買入以及目標價42.3元(港元)不變。

**中國太保估值表(人民幣)**

	2008	2009	2010	2011E	2012E
經營收入(百萬元)	97,540	104,313	141,662	184,413	229,673
同比增長		6.94%	35.80%	30.18%	24.54%
淨利潤(百萬元)	1,415	7,473	8,665	13,222	17,269
同比增長		428.13%	15.95%	52.59%	30.61%
每股盈利(元)	0.16	0.87	1.01	1.54	2.01
每股股息(元)	0.42	0.23	0.17	0.38	0.50
股息收益率	1.58%	0.86%	0.66%	1.44%	1.89%
市盈率	156.5	29.6	25.6	16.8	12.8
註：E—預測				資料來源：交銀國際	