

■ **大市透視** ─ 第一上海首席策略師 **葉尚志**

## 港股破關延續彈升浪

3月30日。受惠於長和系股份的領漲帶動，市場人氣獲得進一步的提振，港股在期指結算日延續反彈修復動作，恒生指數終於站回到23,250點的上方，也就是日本地震發生當天的收盤價上方。臨近3月底，基金季結的粉飾櫥窗活動，對於股市可望帶來技術性的承托力，而資金的真正動向，可能要待到4月份才會見得清晰。另一方面，隨著權重股的業績報表陸續公布之後，港股的業績期該已過去。我們最關注的，是在業績期過後，資金會否把港股的整體估值重新評估。事實上，恒生指數目前的市盈率僅有12倍多，倘若估值能夠獲得提升的話，港股是有延續強化彈升浪的機會。

### 中石油亮煤新高利氛圍

恒生指數在周三出現高開高走，放量的拉了一根大陽上去，在領漲股再度出現的背景下，資金介入的積極性有增強跡象。除了長實(0001)及和黃(0013)出現急漲之外，其他一些權重股，包括我們在早前點評過的中石油(0857)和兗州煤(1171)，股價在周三都能夠進一步向上突破創新高，對於整體盤面構成了良好的推動，市場人氣亦因此而獲得提振。恒生指數收盤報23,451點，上升391點，主板成交量增加至890億多元。目前，恒生指數確認升穿了23,250點圖表位，給到反彈修復動作帶來延續的空間機會。而在進一步向上破關之後，恒生指數的承接區亦成功上移到23,000點水平。

亞洲股市方面，在第一季曾一度受到資金外流的打擊，令到區內股市出現了深度調整。然而，亞洲股市在過去一周已有明顯的恢復，尤其是韓國股市的走勢更是強勁。日本地震後，無論是區內的資金，又或者是高科技產品的生產訂單，都有投向韓國市場的趨勢，帶動了韓國和韓國股市出現同步上漲的趨勢。韓KOSPI指數在周三已上碰到了2,100點整數關，收盤報2,091點，僅差30點或1.43%，就可以跟歷史高位2,121點看齊了。資金流出亞洲的影響因素，有逐步出現改善轉好的跡象，對於包括港股在內的區內股市，該是一個好消息。

■ **投資觀察** ─ 群益證券(香港)研究部董事 **曾永堅**

## 次季股市宜候低佈局

港股步進第二季將面對一定程度的下行風險，主因自資源商品及糧食價格漲勢所產生的通貨膨脹壓力未呈現改善跡象，加上日本央行擴大量化寬鬆措施，令投資市場的資金流動性泛濫狀況加劇，在市場預期日本將於地震過後進行大型重建工程而對各種資源商品的需求將大增的主題之下，資源商品勢將進入另一輪漲價潮，這不單導致亞洲新興經濟體系面對因通脹升溫而央行將加快調升利率步伐的預期，更令投資市場產生美歐將被迫提前加息的憂慮，最壞的情況是市場對於這次由成本推動的價格漲勢問題，最終令歐美國面臨滯脹威脅的憂慮加深，從而使資金流向不利股票資產領域特別是亞洲新興市場。

港股於第二季有較高機會下測我們早前預估的全年低點。如以恒指及國指分別處於22,000點及12,000點計算，基於現階段的中美經濟前景，投資人對企業於2011年的盈利前景普遍仍樂觀，惟主要擔心新興地區通脹惡化將噬食企業盈利以及力度過大的緊縮貨幣政策將拖累經濟增長，削弱企業盈利等因素。不過，我們因應宏觀風險，輕度下調2011年盈利預估後，保守預計恒指及國指盈利2011年分別同比增長14.5%及15.5%，2011預估值PE共有10.3倍及8.7倍，因此，我們維持如恒指及國指跌至22,000點及12,000點以下開始作分段收集優質股的中長線投資策略佈局。

■ **AH股差價表** ─ 3月30日收市價  
人民幣兌換率0.84185

名稱	H股(A股代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.10	8.54	79.3
洛陽玻璃	1108(600876)	2.31	7.69	74.71
儀化北電股份	1033(600871)	3.15	10.15	73.87
東北電氣	0042(000585)	1.56	4.88	73.09
山東新華製藥	0719(000756)	2.90	7.81	68.74
天津創業環保	1065(600874)	2.76	7.19	67.68
昆明機床	0300(600806)	4.98	12.70	66.98
北人印刷	0187(600860)	3.20	7.83	65.59
中國南方航空	1055(600029)	3.40	8.16	64.92
上海石化	0338(600886)	3.83	8.73	63.06
華電國際電力	1071(600027)	1.65	3.74	62.85
中國東方航空	0670(600115)	3.01	6.39	60.34
經緯紡織	0350(000666)	6.28	13.31	60.27
大唐發電	0991(601991)	2.90	6.12	60.10
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.97	4.09	59.45
廣州藥業股份	0874(600332)	9.96	19.92	57.90
上海電氣	2727(601727)	3.97	7.87	57.53
北京北辰實業	0588(601588)	1.88	3.66	56.75
飛船國際	0317(600685)	15.90	30.89	56.66
海信科龍	0921(000921)	4.60	8.45	54.17
中國鋁業	2600(601600)	7.50	11.68	45.94
中國航航	0753(601111)	7.36	11.21	44.72
江西銅業股份	0358(600362)	26.00	39.52	44.61
中海集運	2866(601866)	3.08	4.46	41.86
金風科技	2208(002202)	14.06	20.21	41.43
四川成渝高速	0107(601107)	6.02	6.71	37.01
鳳鳴紙業	1612(000488)	6.34	8.14	34.42
金隅股份	2009(601902)	13.18	16.92	34.41
中海油田服務	2808(601808)	11.50	15.97	33.91
中國中冶	1618(601618)	3.22	4.09	33.71
中國遠洋	1919(601919)	8.00	10.15	33.64
紫金礦業	2899(601899)	6.19	7.78	33.01
華能國際電力	0902(600011)	4.50	5.60	32.34
兗州煤業股份	1171(600188)	28.15	34.94	32.17
廣深鐵路	0525(601333)	2.92	3.61	31.90
滙豐動力	2338(600038)	47.95	55.22	26.89
中國石油化工	0386(600028)	7.81	8.65	23.98
中海發展股份	1138(600026)	8.78	9.69	23.71
深圳高速公路	0548(600548)	5.03	5.52	23.28
中信銀行	0998(601998)	5.55	5.77	19.01
東方電氣	1072(600875)	26.95	27.66	17.97
中國石油股份	0857(601857)	11.68	11.94	17.64
中煤能源	1898(601898)	10.62	10.78	17.05
安徽高速公路	0995(600012)	6.28	6.23	15.13
中國南車	1769(601769)	7.91	7.19	7.37
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.29	3.83	5.69
中國中鐵	0390(601390)	5.18	4.57	4.57
安徽海螺水泥	0914(600585)	47.20	41.00	3.07
中興通訊	0763(000063)	35.05	29.61	0.34
中國鐵建	1186(601186)	8.36	6.99	-0.70
青島啤酒H	0168(600600)	38.25	31.93	-0.86
中國神華	1088(601088)	36.15	28.98	-5.03
中聯重科	1157(000157)	19.48	15.61	-5.07
中國銀行	3988(601988)	4.29	3.36	-7.50
民生銀行	1988(600016)	7.26	5.65	-8.19
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.77	6.77	-9.07
鞍鋼股份	0347(000898)	10.58	8.14	-9.43
中國人壽	2628(601628)	26.85	21.10	-14.32
工商銀行	1398(601398)	6.38	4.52	-18.84
建設銀行	0939(601939)	7.25	5.03	-21.36
交通銀行	3328(601328)	8.32	5.74	-22.04
中國太保	2601(601601)	32.90	22.47	-23.28
招商銀行	3968(600036)	21.30	14.28	-25.59
農業銀行	1288(601288)	4.24	2.75	-29.81
中國平安	2318(601318)	77.15	49.99	-29.94

■ **股市縱橫**

# 伯明翰回穩謀反彈

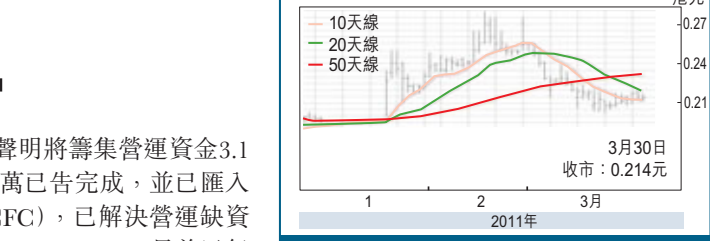
港股昨日再現近400點的大升市，而恒指收市指數亦已收復311日本大地震以來的所有失地。港股投資氣氛漸見改善，有利資金回流至前期被冷落的二三線股份上，其中伯明翰環球(2309)是其中一隻。

伯明翰環球主要從事專業足球業務、娛樂服務及贊助，以及服飾採購貿易。集團最近已將業務擴展至內地樓市，去年12月及今年1月已兩度獲大股東注入資產。根據今年1月的注資通告顯示，集團是以不少於4.31億元人民幣（約5.02億港元）向主席兼主要股東楊家誠收購Lucky Zodiac全部權益，代價以現金1.55億元人民幣（約1.81億港元），以及每股0.2元，

發行不少於16.07億股優先股支付。該公司持有遼寧省一面積為97萬平方米之工業用地，若該公司獲批土地之工業用地使用證，收購代價則上調至最多13.32億元人民幣（約15.52億港元），餘額將以進一步發行最多52.49億股優先股支付。

完成交易後，集團大股東楊家誠及其相關人士持有集團權益將由18.54%增至最多74.15%。據悉，涉及的地皮正發展為建築面積165.41萬平方米之多層工業建築物，第一期建設工程預期今年6月展開，估計成本約3.5億元。物業預期於6-8年完全開發，每年完成建築面積20-25萬平方米。

■ **華君**



早前伯明翰發聲明將籌集營運資金3.1億元，其中9,000萬已告完成，並已匯入英超伯明翰（BCFC），已解決營運缺資的疑問。另外，Astrum Capital早前以每股0.2元購入3.05億股伯明翰，持股量增至9.56%。

隨着股價走勢漸穩下，不妨考慮伺機收集。該股近日在0.202元至0.22元水平橫行，昨收0.214元，趁股價沽壓不大上車，中線上望目標為2月中旬高位的0.27元。

### 雷士吳長江身在美路演

昨推薦的雷士照明(2222)早段一度反彈上3.94元，其後又回順至3.89元報收，僅

# 長實股價吐氣揚眉

3月期指以23,402結算，升332點，淡友被祭旗。4月期指收報23,436，升395點，略低水15點，好友大戶主場未改。

### 和黃大升5%媲美中期表現

長和業績對辦，特別是誠哥在記招進一步闡述對和黃3G業務的樂觀言論，對「過敏」反應的芬佬有修正之效，大行紛紛出報告調升評級，如德銀將目標價調高至104元；高盛更推薦買入，目標價為108元。至於長實(0001)，瑞信則將目標價由146元上調至157元。

長和仔實昨在大成交下躍升，和黃升4.55元或5.1%，收報93.35元，成交高達44.31億元，堪稱「寶墟場面」，而長實亦勁升4.9元或4%，收報127.4元，成交13.52億元。記得在去年8月5日中期成績表公布後，翌日和黃即由53.05元跳上58.2元，單日大升5.15元，升幅達9.7%而成為當日股壇佳話，昨日和黃升5%雖稍遜於上一回，但有半成升幅，擁躉亦感開懷也。至於和黃大升當中，誠哥有否增持，相信過幾天便明朗，上一回大升，誠哥就有大手增持。

港地產股大勇，得力於長實勁升，令新地(0016)、恒基(0012)、信置(0083)、新世界(0017)均成為資金追落後目標，其中多年股價高過長實10多個馬位的新地，昨日亦追升2.1元，收報122.5元，但比長實已落

■ **紅籌國企/高輪**

## 江銅成交配合績擴升勢

內地股市窄幅增持，滬綜指收市微跌0.08%。A+H股方面，以安徽海藥(0941)表現較突出，A股升近5%，而H股則漲3.51%。雖然內地股市反彈力度欠佳，惟本地中資股依然不乏熱捧對象，當中又以煤炭、建材、普通金屬、內銀、內房及汽車等板塊升勢較悅目。中資個股方面，廣船國際(0317) 攀升至15.9元報收，升1.46元，升幅10.11%，該股剛公布業績理想兼派紅股成為股價走高的藉口。

江西銅業(0358)昨「裂口」走高，曾高見26.15元，收市報26元，仍升1.35元，升幅為5.48%，成交增至6,051.2萬股，較周二增逾5倍。江銅剛公布2010年度業績，錄得收入761.39億元(人民幣，下同)，按年增加48.04%；純利則大增109.3%至49.88億元，每股盈利1.59元。末期息倍增至20分。同時，管理層預期今年首季盈利按年增長100%以上，又估計今年銅需求增加，銅走勢可望保持強勢，而集團計劃年內生產陰極銅94萬噸、黃金25噸、金銀510噸。

江銅去年業績理想，今年首季業務又報佳音，不但利好股價，也同時獲得大行認同。摩根士丹利便將其評級由「與大市同步」升至「增持」，目標價維持30元。計及近日公司獲得優惠稅率15%，大摩將江銅2011/12年盈利上調約20%，至3.02/3.39元人

■ **滬深股評**

## 焦點科技高增長可期

焦點科技(002315.SZ)公布2010年年報，公司實現營業收入3.33億元(人民幣，下同)，同比增長45%，實現歸屬於母公司股東的淨利潤1.504億元人民幣，同比增長65.1%，全面攤薄每股收益為1.28元人民幣。公司擬每10股派發現金股利人民幣8元(含税)。

研究結論：遞延收益和現金流鎖定2011年高成長。根據公司歷史經驗，公司遞延收益一般佔下一年營業收入的三分之一左右，2010年最新年報的遞延收益1.6億元，則對應的2011年營業收入為4.8億元左右，進一步強化了我們對於2011年的盈利預測。從現金流來看，公司經營性現金流入為4億元，大於營業收入3.33億元，多餘部分將在2011年確認收入。從公司歷史情況來看，公司經營性現金流比營業收入高，往往是預示着來年的高成長。

會員服務較2009年取得了61.59%的增幅，網絡廣告服務獲得了388萬元的收入，較2009年取得了86.46%的增幅。會員服務是公司最重要的收入來源，由於會員數的增加和公司議價能力的提高，公司會員費收入在高基數上繼續快速增長。

### 電子商務會員快速增加

截止2010年12月31日，本公司共有註冊收費會員13,346戶，其中中國製造網英文版共有12,365位金牌客戶，中國製造網中文版共有981位金牌會員，分別較上年增加2,493位和215位。

焦點科技作為一個高速發展的第三方B2B電子商務平台，航運拼單、認證服務、保險等業務符合

■ **張怡**

## 江銅成交配合績擴升勢

人民幣，較市場共識高40%。股價昨成功升越月初高位的25.2元，以及一度突破2月中阻力位的26.1元，後市目標已上移至年高位的27.25元，若後市再度跌穿50天線的24.6元則宜先行止蝕。

### 購辦29229數據較合理

江銅走勢呈強，若繼續看好其後市表現，可留意江銅法興購辦(29229)。29229昨收0.244元，升0.055元，升幅29.1%，成交8,149萬股。此證於今年8月3日到期，換股價為26元，兌換率為0.1，現時溢價9.39%，引伸波幅41.1%，實際槓桿5.8倍。29229有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投在同類股證中也屬暢旺，故為可取的捧場之選。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，中資股後市行情也值得看好。

江西銅業(0358)：

去年業績理想，今年首季又發布盈喜，均有利其挑戰年高位。

目標價：27.25元 止蝕位：24.6元

■ **東方證券**

## 焦點科技高增長可期

未來B2B電子商務「三流合一」的發展趨勢。

B2B電子商務「三流合一」的大環境下，物流合作、在線支付是重要的發展方向。中國B2B電子商務產業正由信息服務向交易服務方向轉換。

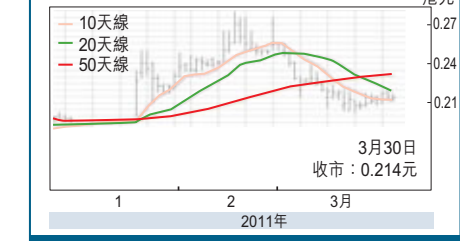
### 發展方向符「三流合一」

信息服務模式解決企業間信息不對稱的問題，而交易服務模式更關注幫助客戶實現在線交易，實現信息流、物流和資金流的三流合一。公司航運拼單業務和貿易保險業務有利於「物流」服務建設，會員認證有利於「資金流」服務的建設，公司的發展方向依然符合B2B電子商務「三流合一」的發展趨勢。

根據2010年最新年報，我們維持原先對於2011和2012年的盈利預測，並新增了2013年盈利預測。預期公司2011-2013年的每股盈利(EPS)分別為2.03、2.83和3.85元，維持公司「買入」評級，目標價106.5元。



■ **香港文匯報**



微升1仙，成交4,940萬元，承接力強橫。市場續有不利傳聞，上周有股東減持是指主席吳長江，據了解實屬訛傳，吳主席在日前接受媒體訪問時更表達考慮增持，目前身在美國路演，繼而赴歐洲路演，足證流言的不可信。上周趁業績倍增減持實為公司的舊股東，批股價也在4元之上，批股已然消化。在不利傳聞消化後，雷士有力回升，投資者可續持有。

### 建屋貸款轉型節能有景

中國「十二五」規劃致力推動七大新興產業，其中新能源、節能環保成為重點之一，也為港二三線上市公司業務轉型提供絕佳商機，透過上市公司的平台引入資金投入潛力巨大的市場。香港建屋貸款(0145)在上月宣布斥資28億元(部分現金加可換股債券)購入內地節能供應商益浩科技，藉此轉型進軍內地節能業務。益浩科技自主研发了一套超高效能裝置控制系統(UPPC系統)，獨家設計硬件及5項專利為基礎而開發之電腦程式結合而成。UPPC系統是暖通空調技術之一，專為優化樓宇冷凍裝置，提升能源效益。發改委已頒布第一、二及三批國家重點節能技術推廣目錄，預期將就實施多項空調節能技術(包括UPPC系統)提供補貼。

日本股神邱永漢唱好的永保林業(0723)果然有「金手指」效應，昨急升15%收報0.48元，成交達9,550萬元，有板有眼。邱股神下月來港之前，已先聲奪人。

### 建屋貸款轉型節能有景

中國「十二五」規劃致力推動七大新興產業，其中新能源、節能環保成為重點之一，也為港二三線上市公司業務轉型提供絕佳商機，透過上市公司的平台引入資金投入潛力巨大的市場。香港建屋貸款(0145)在上月宣布斥資28億元(部分現金加可換股債券)購入內地節能供應商益浩科技，藉此轉型進軍內地節能業務。益浩科技自主研发了一套超高效能裝置控制系統(UPPC系統)，獨家設計硬件及5項專利為基礎而開發之電腦程式結合而成。UPPC系統是暖通空調技術之一，專為優化樓宇冷凍裝置，提升能源效益。發改委已頒布第一、二及三批國家重點節能技術推廣目錄，預期將就實施多項空調節能技術(包括UPPC系統)提供補貼。

日本股神邱永漢唱好的永保林業(0723)果然有「金手指」效應，昨急升15%收報0.48元，成交達9,550萬元，有板有眼。邱股神下月來港之前，已先聲奪人。

■ **港股透視**

■ **海通國際**

中國玉米油2010年業績略低於預期，我們因而調低對該公司的盈利預測，估計其2010-13年純利的複合年增長率由早前預測的37%下調至33%。由於盈利前景仍然樂觀，我們把該股的目标價維持於6.40元，相當於2011年市盈率13倍。

中國玉米油錄得人民幣15.37億元收入，按年上升32%，主要原因是品牌玉米油的銷售按年增加114%，其中銷量及平均售價分別躍升67%及28%。由於毛利率較高的品牌油銷售貢獻增加，故公司的毛利率由2009年的13%上升至2010年的17%。毛利按年增加70%。全年帳面盈利及基礎盈利分別按年上升19%及47%至人民幣1.43億元及人民幣1.64億元。

2010年的非經常性項目包括購股權開支人民幣1,820萬元及匯兌虧損人民幣270萬元。銷售、一般及行政費用超出預期，是中國玉米油純利低於我們預測的原因。分銷成本對總銷售的比率以及基礎行政費用對總銷售的比率分別由1.9%及1.0%上升至4.3%及1.5%，主要原因是品牌油的銷售增加，而此類產品對銷售、一般及行政費用需求較貼牌生產大。

### 品牌油增長快 銷售可達標

正如我們所料，品牌油是中國玉米油增長最快的業務，佔總銷售額的比重由2009年的16%上升至2010年的26%，佔毛利的比重亦由30%上升至50%。鑑於更多消費者認識玉米油較動物油或黃豆油更具營養價值，以及該公司「長壽花」品牌的知名度，我們有信心該公司的品牌玉米油可達成8萬噸的銷售目標，按年增幅相當於1.2倍。截至3月24日，中國玉米油錄得品牌玉米油本年至今的銷量接近2萬噸。由於2012年的農曆新年處於1月，意味食油消費的旺季將提早於2011年12月來臨，預期將對2011下半年的銷售帶來進一步刺激。加上中秋節亦是另一個食油消費旺季，我們預料中國玉米油2011年上半年和下半年的銷售比重將為35:65，較傳統的40:60有更強的季節性。

非品牌和品牌玉米油的平均售價分別按年上升12%及28%，主要原因是食用油市場復甦。於2011年第一季度，黃豆油和玉米油價格均持續上升。中國玉米油於3月25日把品牌玉米油的平均售價由早前的每5公升人民幣79元上調至每5公升人民幣89.9元。該公司將於4月及5月進行宣傳活動，將可刺激銷售，故此我們預期毛利率的增幅將於2011年下半年度更趨明顯。

兩座新榨壓廠房將於2011年6月投產，每座廠房的年產能為10萬噸，屆時，中國玉米油經擴大後的產能達30萬噸，將可全數滿足其玉米原油的需求，從而把其毛利率進一步提升1-2個百分點。產能達10萬噸的新包裝廠房(現有產能：5萬噸)將於7月投產。我們預料中國玉米油每年將可生產20萬噸精煉玉米油，相當於截至該廠房於2011年底時設計產能的70%。

中國玉米油的分銷渠道幾乎覆蓋全國，只有西藏及青海除外。截至2010年底，該公司擁有222間批發分銷商(2009年底：60間；2010年上半年末：153間)及64間零售商/超市。管理層正重點專注建立分銷渠道，目標於2012年底覆蓋所有主要縣級城市。