

【大市透視】 第一上海首席策略師 葉尚志

短期調整 後市樂觀

4月11日。在短期累積升幅已多的背景下，港股出現震動調整的走勢。正如我們在早前指出，恒生指數已連漲了三周，9日RSI指標亦已上拉到超買的水平，出現強勢調整的震動行情，是絕對可以理解的。而我們對於港股後市表現，依然維持相對樂觀的態度看法。在資金流入推動的市況當中，大盤的整體升勢可以享受較強的後續性。就算大盤漲多了，出現短期回整，相信市場仍會繼續板塊輪動的運行模式，鋼鐵股在周一就加入了輪動的名單當中，出現全面起動的跡象。

恒生指數在周一出現震動調整，調整的幅度在午盤有所擴大，主要是跟隨內地A股回整，並未有大幅積的回下來。權重股呈現分化走勢發展，前期率先炒高的水泥股和香港地產股，出現回軟態勢。但是在上周五才跟上來創新高的內地電訊股，繼續受到資金追捧而走高，保持上攻的勢頭。恒生指數收盤報24,303點，下跌93點，主板成交量有833億多元。目前，恒生指數已創出了今年新高，完成到達了首個目標，而通過了周一的溫和回整後，短期超買的狀態已出現了舒緩，我們相信24,000點依然是大盤的重要心理支撐關口。

盤面上，除了水泥股和香港地產股出現回軟態勢之外，中資銀行股在連拉了三周後，也表現出整固的要求。而內地在周內將會公布貨幣供應量和新增貸款數據，估計對銀行股會帶來較大的影響，要密切關注事態發展。另一方面，中國電信(0728)、中國聯通(0762)以及中國石油(0857)，繼續破關後的上拉行情，分別再漲2.77%、2.08%和2.83%。

鋼鐵股起動可跟進

值得注意的是，鋼鐵股也終於全面的動起來。馬鋼(0323)、鞍鋼(0347)以及重鋼(1053)，分別漲了3.55%、2.01%和4.08%，建議可以關注跟進。另外，江西銅(0358)在周一創出新高27.85元後出現回吐，下跌0.37%至27.1元收盤。由於江西銅在三月尾發表的年報上，已同時發出了今年首季的盈利預喜，加上國際銅價調整了一個多月後，已有跟隨油價再度向上突破創新高的趨勢，這些都是有利江西銅保持強勢的因素，建議可以把握股價回吐時的低買機會。

【投資觀察】 群益證券(香港)研究部董事曾永堅

好市不忘負面因素

風險資產領域近期受惠美日的量化寬鬆措施以及美元與日圓作媒介的利差交易活動再趨活躍的利多環境。事實上，近期一舉商品期貨、港股以及高息貨幣皆受益美元與日圓受壓的狀況。須要留意的是，環球經濟仍存在較重大的不明朗以及利空因素，這些阻礙環球經濟復甦的利空因素仍然沒有改變及扭轉跡象，意味熱錢效應淡化後，港股市場的焦點重返相關利空因素及消息時，恒指及國指相關的衍生工具活動將重新藉有關因素與消息，拖累大盤回落甚或出現較大程度的調整。

全球資金流動性非常充裕，加上市場持續深化通貨膨脹的預期，進一步促進資金湧向糧食與資源等大宗商品市場的投機炒賣活動，反過來進一步加深全球的通脹壓力，形成資金推動商品再推動通脹的惡性漩渦，繼而加深亞洲地區及歐洲經濟的負面影響，形成亞太地區的通脹狀況短期難呈見頂跡象，未來區內股市將再受加息步伐加快憂慮的困擾。

預估上述負面因素將抑制港股短期的上升空間。恒生指數暫走不出25,000至22,000的上落區間。

【AH股差價表】 4月11日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.84158

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)	2.22	8.19	77.19
儀征化纖股份	1033(600871)	3.39	11.08	74.26
東北電氣	0042(000585)	1.66	5.00	72.07
洛陽玻璃	1108(600876)	3.03	8.56	70.22
山東新華製藥	0719(000756)	2.98	8.18	69.35
天津創業環保	1065(600874)	2.70	7.02	67.64
北人印刷	0187(600860)	3.30	8.17	66.01
華電國際電力	1071(600027)	1.60	3.92	65.66
上海石化化工	0338(600688)	4.00	9.74	65.45
昆明機電	0300(600806)	5.25	12.35	64.23
中國南方航空	1055(600029)	3.32	7.76	64.00
大唐發電	0991(601991)	2.73	6.09	62.28
中國東方航空	0670(600115)	2.91	6.13	60.06
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.04	4.29	59.99
經緯紡織	0350(000666)	7.82	15.77	58.28
海信科龍	0921(000921)	4.10	7.96	56.66
廣船國際	0317(600685)	15.90	30.84	56.62
廣州藥業股份	0874(600332)	10.08	19.43	56.35
北京北辰實業	0588(601588)	1.92	3.63	55.50
上海電氣	2727(601727)	4.35	7.93	53.84
中國鋁業	2600(601600)	7.74	11.99	45.68
金風科技	2208(002022)	13.28	20.18	44.63
江西銅業股份	0358(600362)	27.10	40.65	43.91
中國國航	0753(601111)	7.37	10.66	41.83
中海集運	2866(601866)	3.19	4.52	40.62
四川成渝高速	0107(601077)	5.06	7.00	39.18
中海油田服務	2883(601808)	17.20	23.10	37.35
金隅股份	2009(601992)	12.28	16.27	36.49
中國中冶	1618(601618)	3.39	4.33	34.13
華能國際電力	0902(600011)	4.47	5.69	33.90
中國遠洋	1919(601919)	8.08	10.23	33.54
兗州礦業股份	1171(600188)	29.55	37.17	33.11
紫金礦業	2899(601899)	6.43	8.06	32.88
鳳鳴紙業	1812(000488)	6.81	8.24	30.46
廣深鐵路	0525(601333)	3.03	3.66	30.34
中海發展股份	1138(600026)	8.95	9.74	22.68
深圳高速公路	0548(600548)	5.26	5.61	21.11
中國石化化工	0386(600028)	8.24	8.78	21.03
東方電氣	1072(600875)	26.55	28.05	20.36
中煤能源	1898(601898)	10.70	11.22	19.76
滙業動力	2338(000338)	54.85	56.57	18.42
中國中鐵	0390(601390)	4.56	4.57	16.04
中國石油股份	0857(601857)	12.34	12.18	14.75
中信銀行	0998(601998)	5.76	5.68	14.67
安徽皖通公路	0995(600012)	6.42	6.25	13.57
中國鐵建	1186(601186)	7.29	6.96	11.87
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.37	3.95	6.91
中國南車	1766(601766)	8.34	7.43	5.55
中興通訊	0763(000063)	34.00	28.69	0.29
安徽海螺水泥	0914(600585)	49.60	41.74	0.01
中國神華	1088(601088)	36.90	30.87	-0.58
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.28	6.88	-1.26
民生銀行	1988(600016)	7.45	5.92	-5.89
青島啤酒H	0168(600600)	42.85	32.76	-10.06
鞍鋼股份	0347(000898)	11.14	8.48	-10.53
中聯重科	1157(000157)	22.35	16.95	-10.95
中國銀行	3988(601988)	4.46	3.38	-11.03
中國人壽	2628(601628)	30.15	21.62	-17.34
招商銀行	3968(600036)	21.20	14.98	-19.08
交通銀行	3328(601328)	8.49	5.99	-19.26
工商銀行	1398(601398)	6.65	4.59	-21.90
建設銀行	0939(601939)	7.44	5.13	-22.03
中國太保	2601(601601)	34.20	23.48	-22.56
農業銀行	1288(601288)	4.53	2.87	-32.81
中國平安	2318(601318)	84.90	51.88	-37.69

股市縱橫

中信大錳力拓產能看俏

港股在連升3周累漲達2,000點後，大市昨終先調整走勢，不過炒股唔炒市仍為市場特色。就以已轉型資源股的蒙古能源(0276)而言，便以近高位的2.2元報收，升0.38元或20.88%，成交高達3.03億元。此外，已低位浮沉了頗長一段時間的中亞能源(0850)，發力攀至0.475元報收，升0.06元或14.46%，成交也顯增至7,853萬元。

資源股炒作熱度升溫，有實質業務支持的中信大錳(1091)也見受捧，該股以全日高位的2.7元報收，升0.09元或3.45%，成交1,869萬元。集團較早前派發成績，截至2010年12月底止，營業額25.8億元，

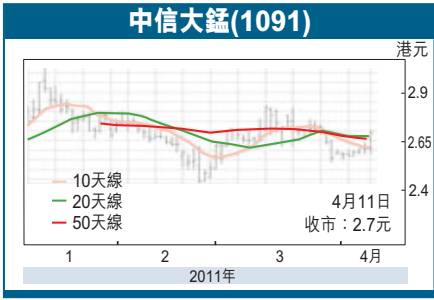
按年增加23.6%。錄得純利增長371%至2.29億元，較招股書預測高14.6%，歸因電解金屬錳價格及數量較預期佳；每股盈利13.01仙，不派末期息。年內毛利6.09億元，年增41.8%，毛利率23.6%，升3個百分點。年底止資本負債比率由09年64.2%大幅改善至17.6%。

今明兩年資本開支逾20億

管理層較早前指出，日本災後重建將會需要大量錳鋼，部分日本企業，如汽車產業，暫時或會依靠內地的生產線；其次內地「十二五」規劃將興建3,600萬套保障房，市場對錳鋼的需求增加，將

對公司業務有利。由於集團去年資本開支6.7億元，今年及明年分別是11.3億元及13.6億元，用作上游採礦及擴充下游電解錳生產線，隨着產能逐步提升，應可望迎合未來的市場龐大需求。另一方面，集團在非洲加達的錳礦項目今年投產後，預計產量35萬噸，明年增至75萬噸，也有助提升未來盈利表現。

除了提升產能外，集團併購的力度也有所加大。集團剛宣布，間接全資附屬公司中信大錳礦業與盤江投資、首鋼水城及目標公司(貴州遵義匯興鐵合金公司)訂立增資協議。貴州遵義匯興鐵合金主要從事錳礦開採及鐵合金下游加工業



務，現正申請登記一個位於貴州省採礦權覆蓋面積大約7.2812平方公里之採礦權許可證之法定擁有人。根據南寧地質調查所技術報告，覆蓋面積中的錳礦石資源儲量為2,030.55萬噸。預計新收購，有利中信大錳提高未來的礦業儲量。

此股現價雖已逼近上市價的2.75元，但也因為上市以來表現不算突出，所以後市追落後潛力仍大，預計短期有力再試上市高位3.05元，中線目標則賺3.5元。

整固市 期指好友佔上風

數碼
收發站

亞太區股市昨普遍以小幅調整展開本月次周行情，除了印尼、澳、紐維持升市外，以印度跌0.97%、星馬均跌逾0.8%的跌幅較大，兩岸三地跌幅溫和，處於大漲小回格局。港股平開後曾反覆升上24,466，但隨即出現回吐壓力，午市沽壓加大，恒指一度急跌近150點低見24,250，尾市跌幅收窄，收報24,303，跌93點或0.38%，成交833億元。期指在港股收市後再炒高水42點，收報24,345，反映大市調整而期指大戶續保持好倉看好後市表現。

■司馬敬

紅籌國企/高輪

神華高位整固反彈未盡

內地股市昨日先升後回，滬綜指於攀高至3,060點水平遇阻，收市報3,022點，倒跌0.24%，反觀深證成指則跌0.85%。滬深股市未能保持升勢，港股也現回氣行情，但部分A+H股依然可以脫穎而出，當中洛陽玻璃(1108)H繼上周五漲逾15%後，昨再進帳11.4%，而A股則升2.76%，現時H股較A股折讓達70%。

中國神華(1088)A股昨升勢頗見不俗，收市升4.71%，至於H股曾增高至37.95元，升破去年11月11日以來的37.85元年高位，收市回順至36.9元報收，升0.25元，升幅0.68%，成交增至3,634股，較上周五增逾5成。神華A股跑贏H股，估計與A股現價市盈率約15倍，估值低於同業平均值的19倍，加上其有意回購，都利好股價表現。據悉，集團將在5月份舉行股東大會，尋求股東批准回購不超過10%的A股。

集團較早前公布截至去年底止全年業績，經營收入升25.3%至1520.6億元(人民幣，下同)，純利升20.3%至381.3億元，每股盈利1.917元，末期息75分，派息比率39.1%。上年同期派53分。期內，煤炭分部經營收益率下降0.9個百分點至30.3%。發電分部經營收益率下降2.6個百分點至18.4%。煤炭銷售收入佔經營收入的比例從69.8%下降到67.6%，電力銷售收入佔經營收入的比例從27.3%上升至29.4%。

滬深股評

辰州礦業發展前景廣闊

辰州礦業(002155.SZ)2010年實現銷售收入28.79億元(人民幣，下同)，同比增長70%，實現歸屬母公司淨利潤2.1億元，同比增長111%，每股盈利0.4元，其中第四季度每股收益0.09元，環比小幅下滑。

三大主營產品量價齊升

公司「黃金+鎢+鎢」的三大主營產品2010年量價齊升，實現綜合毛利率33%，同比增長3個百分點，價格方面，黃金、鎢、鎢價漲幅分別為20%、70%和33%，產量方面，黃金、鎢、鎢分別實現同比15%、20%和13%的增長幅度。此外，公司所用主要能源及原材料價格平均採購價格同比有一定幅度的上漲，其中：煙煤上漲25.59%，焦炭上漲14.77%，鋼材上漲21.24%，純鹼上漲31.91%。

值得注意的是，鎢取代黃金成為公司第一大主營業務，公司正式作為鎢行業的標效，充分享受到鎢行業的高景氣度。在2010年主營利潤構成中，鎢業務(包含精鎢和氧化鎢)佔比48%，黃金業務42.7%，這一方面是由於鎢價飛漲，而公司作為鎢業龍頭充分享受到景氣度上升帶來的超額利潤；另一方面，公司儘管金產量實現平穩增長，但高毛利率的自產金產量同比減少2.5%，拉低了黃金業務對公司利潤的貢獻。

我們繼續看好公司的發展前景，主要看點：1)繼續看好公司優異的「金+鎢+鎢」黃金組合；2)主營產品黃金、鎢、鎢均已進入高價位時代，公司可充分享受景氣度提升帶來的利潤；3)我們認為2011年鎢將繼續高位運行，這將成為公司的突出亮點，一方面，國家政策繼續提供支持鎢行業。除配額制的

韋君

中信大錳力拓產能看俏

按年增加23.6%。錄得純利增長371%至2.29億元，較招股書預測高14.6%，歸因電解金屬錳價格及數量較預期佳；每股盈利13.01仙，不派末期息。年內毛利6.09億元，年增41.8%，毛利率23.6%，升3個百分點。年底止資本負債比率由09年64.2%大幅改善至17.6%。

今明兩年資本開支逾20億

管理層較早前指出，日本災後重建將會需要大量錳鋼，部分日本企業，如汽車產業，暫時或會依靠內地的生產線；其次內地「十二五」規劃將興建3,600萬套保障房，市場對錳鋼的需求增加，將

對公司業務有利。由於集團去年資本開支6.7億元，今年及明年分別是11.3億元及13.6億元，用作上游採礦及擴充下游電解錳生產線，隨着產能逐步提升，應可望迎合未來的市場龐大需求。另一方面，集團在非洲加達的錳礦項目今年投產後，預計產量35萬噸，明年增至75萬噸，也有助提升未來盈利表現。

除了提升產能外，集團併購的力度也有所加大。集團剛宣布，間接全資附屬公司中信大錳礦業與盤江投資、首鋼水城及目標公司(貴州遵義匯興鐵合金公司)訂立增資協議。貴州遵義匯興鐵合金主要從事錳礦開採及鐵合金下游加工業

整固市 期指好友佔上風

歐豬債務危機仍然受注目，葡萄牙求援的規模，由歐盟經濟及貨幣專員雷恩披露估計涉800億歐元，葡國需實施緊縮措施。西班牙會否步葡國之後求援成新關注點，不過西班牙財長強調該國經濟規模較大和多元化，且政府往績甚佳，不會淪落到向外界求援。雷恩也以「肯定」說詞認為西班牙無須尋求援助，而歐元區財長會議後也認為歐債危機擴散風險已有所下降，求援國家應止於葡萄牙。老實講，西班牙屬歐元區第四大經濟體系，倘最終也求援的話，會引起一定程度的震盪。

昨提及預期大市在24,300/24,100整固，從昨日市況來看，大市回落至24,250水平已有承接，大戶換馬至電信、資源、金屬及鋼鐵股至為明顯，至於內銀股亦屬急升後調整，大戶以且退且接收集。港股對上三周累積上升2,300點，

張怡

神華高位整固反彈未盡

雖然單看業績並無驚喜，H股方面也未聞會在市場回購，但管理層表明有意繼續向母公司注入資產，以及市場對優質資源股有很大的投資需求，則有利其後市表現。在股價蓄勢破位攀高下，下一個目標將上移至40元，惟跌穿近日低位支持的36.15元則宜先行止蝕。

購輪28014數據較合理

神華反彈之勢可期擴大，若繼續看好其後市表現，可留意神華渣打購輪(28014)。28014昨收0.207元，跌0.004元，跌幅為1.9%，成交8,631.5萬股。此證於今年8月2日到期，其換股價為38元，兌換率為0.1，現時溢價8.59%，引伸波幅35.8%，實際槓桿7.7倍。28014為輕微價外輪，不過就勝在數據尚算合理，交投在同類股證也屬暢旺，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股高位整固，中資股仍可望續成市場熱捧對象。

中國神華	
股價曾破位，有注資概念，資源股炒味升溫，都有利其後市走高。	
目標價：40元	止蝕位：36.15元

長城證券

H股透視

交銀國際

從資產擴張速度看，上市銀行（不含光大、南京和寧波）10年資產擴張速度為17.83%，較09年增速顯著下降。H股銀行盈利增長32.3%，其中農行（1288）、招行（3968）、中信（0998）和民生（1988）盈利增速超過40%。2010年H股上市銀行整體盈利超預期1.95%，A股上市銀行整體盈利超預期1.59%。2010年中小上市銀行存貸比普遍下降，而存貸比較低的工、建、農行存貸比較年初略有上升，交行、招行也略有上升。

由於息差回升，成本收入比下降，以及信用成本平均水平略降，10年上市銀行盈利增長遠高於資產擴張速度，ROA普遍回升。但由於審慎的資本監管，部分銀行槓桿率下降明顯，槓桿率下降較多的重慶農商行（3618）、浦發、深發展的ROE同比有所下降；從RORWA看，四大行、民生和華夏銀行的RORWA在08-10年持續回升，而交行（3328）和北京銀行則持續下降。

今年淨息差有力提升

10年淨息差相比09年顯著擴大，H股銀行算術平均擴大16個基點，其中華夏、招行、民生、農行擴大幅度較大。4季度淨息差均呈環比上升趨勢。預計11年息差總體仍呈上升趨勢。息差見頂的時間取決於後續加息的方式和時點，根據上輪加息的經驗，如果2季度或3季度初加息周期結束，再中性加息1-2次，整體息差可能於2季度或3季度見頂。具體而言，通過積極調整優化資產和信貸結構提升風險定價能力，資產重定價期限較短，活期存款佔比高，負債成本穩定，存貸比有提升空間的銀行在息差上更有優勢，如招行、民生、農行、華夏。預計11年全年息差同比提升空間較大的銀行有招行、建行、農行、光大、華夏。

10年末，除招行不良餘額較中期略有增加，其它已公布年報的上市銀行不良餘額和比率較中期均實現雙降。4季度不良率季度環比整體仍呈下降趨勢。從撥貸比來看，中小上市銀行整體上有望通過平穩的撥備計提逐步於16年以前達標。中信最低為1.44%，後續計提壓力相對大一些。10年末上市銀行融資平台貸款餘額較3季度未有所下降，資產質量穩定。

民行招行吸引力大

預計1季度H股上市銀行（不含重慶農商行）盈利同比增長24.9%，招行和中信1季度盈利增速分別為49.9%和39.6%。目前11年PE和PB為9.77和1.85倍，維持行業領先評級。H股銀行中仍首選民生（買入），其次關注招行、中信1季度業績較好帶來的短期機會（長線買入）。重慶農商行因11年貸款額度下降導致近期股價大跌，預計對其盈利實質影響僅3%左右，建議關注短期交易性機會，維持中性評級。聲明：交行目前處於我們的Restrictedlist中，暫不能給予評級。

H股上市銀行估值指標

H股	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	11PB	評級
工行	0.47	0.56	0.61	10.05	9.15	2.03	長線買入
建行	0.54	0.65	0.72	9.73	8.71	1.95	長線買入
農行	0.29	0.38	0.45	10.13	8.49	2.03	長線買入
中行	0.37	0.42	0.46	8.96	8.20	1.36	長線買入
交行	0.69	0.79	0.90	9.16	8.02	1.54	-
招行	1.19	1.52	1.71	11.65	10.40	2.42	長線買入
中信	0.55	0.54	0.58	8.92	8.32	1.27	長線買入
民生	0.66	0.73	0.82	8.60	7.64	1.34	買入
重農行	0.45	0.58	0.19	9.94	7.83	1.53	中性

資料來源：交銀國際 註：EPS=每股盈利；PE=市盈率；PB=股價淨值比