



■ 大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

大盤調整低點已出現

4月13日。港股連跌了兩個交易天之後，在周三出現企穩，恆生指數返回到24,000點關口上方，形勢上有利于市場人氣保持溫度，炒股不炒市逐步成為目前的操作模式。目前，國際油價回軟和日本核危機升級，是影響股市表現的兩個主要因素，但是相信構成致命打擊的可能性不大。

進入炒股不炒市階段

油價衝高後出現回吐，很大程度上是鎖定利潤的操作行為，並不代表油價中長期升浪的結束。事實上，歐洲央行在上周四宣布了金融海嘯後的首次加息，這是強化全球通脹預期的舉動，我們相信油價仍將保持相對強勢，有利相關股繼續強盛。至於日本核危機方面，正如我們在三指出，市場的恐慌情緒已出現逐步淡化，亞洲股市經歷了周二的下跌調整後，都能夠做出快速的修復，日本的日經平均指數在周三也反彈回升了接近1%。

恆生指數在周三出現先低後高的行情，呈現震動企穩的態勢。午盤的彈性有所轉強，主要是受到內地A股的拉動。上證綜合指數考驗了3,000點的支撐力後，再度發力衝高至5個月的收盤新高。內地一系列的宏觀經濟數據，包括貨幣供應量、首季國內生產總值，以及消費物價指數等等，將會在周內公布，要密切注視事態發展。恆生指數收盤報24,135點，上升159點，主板成交量進一步下降到776億多元。目前，我們估計恆生指數的回整低點已出現，23,800點是支撐水平，對於後市維持相對樂觀的態度。

盤面上，市場繼續進行板塊輪動的操作。再度發力的板塊有內地百貨股和奶粉股，金鷹商貿(3308)漲5.64%，銀泰百貨(1833)漲2.67%，環球乳業(1007)漲7.94%，澳優(1717)漲5.42%。至於繼續放量走高的，最矚目的肯定是航空股。國航(0753)、東航(0670)以及南航(1055)，股價都全面的放天量走高，分別再漲6.26%、7.4%和8.15%。油價回軟是刺激股價超地上衝的消息題材，而內地航空業「十二五」規劃大綱的公布，相信更能推動行業的未來發展，有利航空股在經歷了深度調整後，逐步重拾升軌。

■ 投資觀察

群益證券（香港）研究部董事 曾永堅

內地經濟數據惹關注

日本東北部的強烈地殼餘震，以及福島核電廠事故級別升至人類史上核事故最嚴重的級別—第7級，這兩項利空訊息只對亞太地區主要股市帶來一天（周二）的震盪，昨天包括日本股市在內的區內主要股市已呈現不俗反彈，日本及鄰近地區包括台灣、香港、中國及韓國股市的主要指數昨終盤上升0.55%至1.55%不等。當前股市對利多因素及訊息反應，較利空為大或較利空敏感，主因不外兩大因素：全球金融市場資金流動性非常充裕，熱錢充斥投資市場；其次為上述股市現值大致偏低，在投資市場普遍仍然認為環球經濟處於復甦的趨勢之下，股市估值吸引，有利海外資金擇機重返。

事實上，日本是次災難對該國經濟構成的直接損失遠較各方早前預期嚴重，而對日本社會經濟、鄰國甚至亞洲地區經濟的全盤影響範圍以及較長遠性的影響，不單較投資市場早前預估嚴峻，國際社會實際仍難以掌握災情的最終變化。目前最大的問題是日本政府似失去控制福島核電災情的能力，有關形勢令各方暫難以判斷是次核災情最終對經濟社會構成的實際影響。

由於國際社會已普遍對日本政府能夠獨力控制是次核災情逐漸失去信心，除非日政府讓國際專家聯合而深入地參與拯救這場大型核災難，否則相信有關這場核災難惡化的利空訊息，將在短期內反覆困擾亞太區股市。

無論如何，本周內投資市場的又一焦點將集中在中國發佈的一系列主要經濟數據上，當中市場最關注反映通貨膨脹的數據、新增人民幣貸款與貨幣供給增長，以及GDP增長。預估恆生指數短期內將在24,500至23,500區間震盪。

■ A股差價表

4月13日收市價

人民幣兌換率0.84043

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)	2.23	8.42	77.75
儀化化學股份	1033(600871)	3.45	11.17	74.05
東北電氣	0042(000585)	1.62	5.01	72.83
洛陽玻璃	1108(600876)	3.00	8.53	70.45
山東新華藥業	0719(000756)	2.99	8.28	69.66
天津創業環保	1065(600874)	2.69	7.20	68.61
上海石化工	0338(600688)	3.90	9.97	67.13
北人印刷	0187(600860)	3.32	8.31	66.43
昆明機床	0300(600806)	5.19	12.52	65.17
華國際電力	1071(600027)	1.68	4.01	64.80
大唐發電	0991(601991)	2.91	6.35	61.49
中國南方航空	1055(600029)	3.85	8.33	61.17
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.08	4.44	60.64
廣州藥業股份	0874(600332)	10.12	20.24	57.99
船舶集團	0317(600086)	16.08	31.99	57.76
經緯紡織	0350(000668)	7.78	15.35	57.41
北京北辰實業	0588(601588)	1.94	3.79	56.99
中國東方航空	0670(600115)	3.34	6.39	56.08
海信科龍	0921(000921)	4.22	8.06	56.01
上海電機	2727(601727)	4.29	8.06	55.28
中國鉅業	2600(601600)	7.50	11.92	47.13
江西銅業股份	0358(600362)	26.60	39.99	44.11
金風科技	2208(002022)	14.08	20.40	42.01
四川成渝高速	0107(601107)	4.95	6.98	40.41
中國國航	0753(601111)	7.98	11.24	40.35
中海油田服務	2883(601808)	16.12	22.65	40.20
中國集運	2866(601866)	3.37	4.72	40.01
金隅股份	2009(601992)	12.22	16.15	36.42
中國中冶	1618(601618)	3.36	4.42	36.13
華能國際電力	0902(600014)	4.55	5.98	36.07
中國海洋	1919(601919)	8.15	10.48	36.66
徐州煤業股份	1171(600188)	29.50	37.79	34.41
紫金礦業	2899(601899)	6.27	7.93	33.56
廣深鐵路	0525(601333)	3.03	3.82	33.35
騰鶴紙業	1812(000488)	6.79	8.40	32.08
深圳高速公路	0548(600548)	5.27	5.89	24.82
中海發展股份	1138(600026)	9.08	10.09	24.39
中國石化化工	0386(600028)	8.17	8.89	22.78
中煤能源	1898(601898)	10.58	11.36	21.74
中國中鐵	0390(601390)	4.38	4.70	21.70
東方電氣	1072(600875)	26.80	28.06	19.75
滙豐動力	2338(000338)	53.45	55.91	19.67
安徽皖通公路	0995(600012)	6.36	6.53	18.16
中國石油股份	0857(601857)	11.80	12.02	17.51
中信銀行	0958(601998)	5.65	5.69	16.57
中國鐵建	1186(601186)	7.10	7.10	15.98
中國南車	1766(601766)	8.22	7.62	9.36
騰勢山鋼鐵	0323(600808)	4.55	4.11	6.98
中興通訊	0763(000063)	34.55	29.46	1.46
中國華華	1088(601088)	37.25	31.01	-0.93
安徽海螺水泥	0914(600585)	50.60	41.62	-2.15
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.64	6.99	-3.86
民生銀行	1988(600016)	7.50	5.98	-5.38
中國銀行	3988(601988)	4.41	3.43	-8.03
青島啤酒H	0168(600600)	42.60	32.96	-8.60
鞍鋼股份	0347(000898)	11.28	8.63	-9.83
中聯重科	1157(000157)	22.10	16.90	-9.88
中國人壽	2628(601628)	29.90	22.09	-13.73
招商銀行	3968(600036)	21.20	15.32	-16.27
交通銀行	3328(601328)	8.43	6.09	-16.31
中國大保	2601(601601)	34.35	24.19	-19.32
工銀銀行	1398(601398)	6.59	4.63	-19.59
建設銀行	0939(601939)	7.46	5.17	-21.24
農業銀行	1288(601288)	4.52	2.90	-30.96
中國平安	2318(601318)	84.90	53.51	-33.31

■ 股市縱橫

中移動估值吸引追落後

美股指指隔晚挫逾百點完場，不過對已連跌兩個交易日、累挫超過400點的港股，並無構成太大的利淡影響，市況更出現先低後高的行情。值得一提的是，恒指於周二大跌市中，仍能守穩於10天平均線之上，而大市昨日反彈，無疑也確認了日前的調整，只不過是急升市後的正常回落，如此也將有利後市攀高格局得以延續。

藍籌股之中，中資股仍為市場焦點所在，其中中信泰富(0267)曾高見兩年半高位24.6元，收報24.35元，仍升3.4%，並成為全日表現最突出的藍籌股。圍繞中信

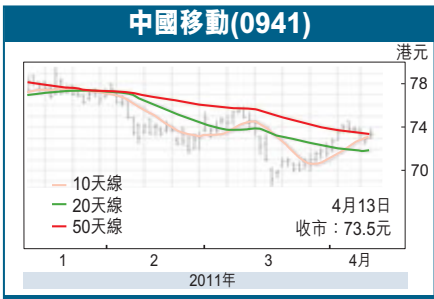
泰富的消息，主要是集團發行的5億美元10年期票據，息率為6.625厘，以及7.5億美元永久資本債券，已申請在港上市，預計於下周一(18日)生效。中信泰富已然破位走高，在資金面仍然樂觀下，預計後市不難續有高位可見。

講到創新高的藍籌股，順帶提提中國聯通(0762)，該股於本周一曾創出15.02元的年內高位，而觀乎周二港股「大抽水」，該股退至14.4元已復見支持，昨日早市也是回順至此水位即掉頭回升，收報14.76元，升0.16元或1.1%。儘管中聯通走勢仍佳，不過該股現價市盈率已高達

77倍，論估值在同業中並不算吸引，若考慮追捧中資電訊股，中移動(0941)仍是較可取的一隻。事實上，港股後市上升潛力仍樂觀，揀來揀去，中移動仍是較便宜的權重股，在其他電訊股已紛紛創出年內高位下，其後市實可看高一線。

息率4厘 攻守皆宜

中移動上月中派發績表，截至去年12月底止，全年純利1,196億元（人民幣，下同），升3.9%，每股基本盈利5.96元，派末期息1.359元，折合為1.597港元。派息比率維持在43%。去年末期息為1.284元或1.458



港元。業績表現符合預期。中移動昨早市已見企穩，中段曾走高至73.85元，收市報73.5元，仍升0.5元或0.69%。以現價計，該股市盈率約10倍，息率達4厘，無論估值或息率，在同業中都具不俗的吸引力。該股現價亦已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，技術走勢也漸見改善，趁股價未創新高上車，博反彈目標為年高位的83.8元。

賣地恢復常態是好事

收發站

美股隔夜急跌117點回應了日核危機升至第7級，而跌幅基本上與周二亞、歐股市跌幅相若，當周三日本股市止跌反彈後，區內股市普遍反彈，並以印度狂升逾2%最悅目，而日、韓、港及內地股市均有不俗表現。港股輕微高開後，即掉頭下試23,900/23,800承接力，果然在退至23,842即獲大盤承接而反彈，上午市即收復24,000關，午市在內銀四行、電信股、原材料金屬股的帶動下，一度抽升上24,200，並以24,135報收，全日上升159點或0.66%，成交額則減至776億元。大市已初步考驗23,900的承接力，續有利績優大型股回升。

■ 司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

張怡

金風走勢改善可跟進

內地股市昨日先跌後回升，滬綜指曾一度失守3,000點大關，收市報3,050點，倒升0.96%，而深證成指更漲達1.55%。至於本地股市經過周一顯著調整後，昨日亦告反彈，如此也有利中資股的回升行情。A+H股方面，南方航空(1055)漲8.15%，反觀其A股則逆市跌0.72%。

金風科技(2208)近兩日表現明顯跑贏大市，即使面對周二的逾300點大跌市，該股仍能保持向好態勢，而大市昨日向好，其也跟隨延續反彈行情，收市報14.08元，升0.3元，升幅為2.18%。金風較早前公布2010年度業績，全年純利增31.16%至22.9億元（人民幣，下同），較招股時全年盈測22.36億元略佳。每股盈利增26.92%至99分，末期股息34分。收入增63.83%至174.75億元人民幣，毛利40.21億元，按年升45.83%。

集團去年公司風力發電機組及零部件銷售收入達170.05億元，按年增64.34%。售出總裝機容量4,006.75MW，按年增長96.84%。風電服務及風電場收入2.93億及1.78億元，分別按年增35%及71%。集團已計劃加快海外業務的成長，進軍需求迅猛增長的再生能源市場，並且預計三年內該業務帶來的收入貢獻由現時的不足5%增至三分之一，並可望成為未來的增長動力。此股現價市盈率約11倍，在同業

■ 滬深股評

興業證券

三鋼閩光產能具提升空間

三鋼閩光（002110.SZ）公布2010年年报，公司2010年實現營業總收入159.8億元（人民幣，下同），按年增長19%，實現歸屬於上市公司淨利潤10.99億元，按年增長160.1%。全年銷售毛利率4.04%，較09年上升0.78個百分點。基本每股收益0.206元，符合我們預期。

點評：1.公司四季度單季的毛利率水平為年內最高，不同於已公布年報的上市公司（其他公司通常一季度為盈利高點）。福建地區4季度基建活躍，區域性需求較好，公司作為當地最大鋼鐵企業，受益於良好的區域需求。我們了解公司4季度銷售在102萬噸左右，平均單噸價4,045元/噸，按月三季度上升15.3%，綜合公司4季度毛利率為5.43%，為年內最高。

成本上升並不特別高

2.公司並沒有原材料優勢，鐵礦石採購結構中約32%是長協礦採購。我們計算公司4季度單噸鋼材成本為4,045元/噸，按月上升12%，一方面是3季度部分高價鐵礦石庫存進入4季度，同時現貨礦價按月3季度上升。有利的一面是，由於公司現貨礦佔比較高，在原材料採購時點和批量調節上具有較好靈活性，因此如果和多數公布年報的上市鋼企相比，公司成本上升並不是特別高。

3.公司中板業務全年仍虧損，但虧損額同比09年大幅收窄。公司中板2010年實現銷售104.48萬噸，銷售收入40.2億元，毛利7.34百萬元。公司中厚板產線一期設計能力80萬噸（滿產可到90萬噸），於2009年初達產，二期技改擴產基本完成，設計能力120萬噸（滿產可到150萬噸），目前理論產能利用率不到80%，中板單噸折舊較高，這也是造成公司中板盈

利能力不好的主要因素之一。中板產能利用率較低，一方面和公司中板業務仍處爬坡期有關，但另一方面與當地的中板需求相對偏弱有更大關係。此外，公司目前委托集團加總的中板委托為511元/噸，而實際中厚板軋製費用預計在300元-350元/噸。4.我們預計公司2011年1季度盈利情況良好。從整個行業來看，1、2月份總體盈利能力較好，3月份按月偏弱。我們了解福建地區2011年一季度基建活躍，公司鋼材需求仍良好，我們預計公司1季度有超預期表現。

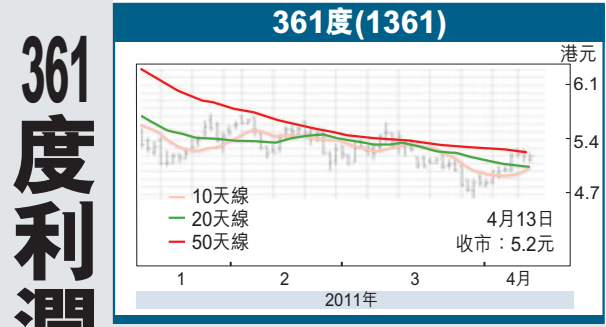
5.公司未來看點：中厚板業務仍有較大提升空間。公司作為未來整合福建鋼鐵行業的平台，粗鋼產能仍具備進一步提升空間。

6.盈利預測和投資建議：我們繼續看好福建地區2011年鋼材需求，預計公司2010-2013年基本EPS分別為0.51，0.68，0.84元。公司具備盈利彈性大，成長空間好，區域需求好等特點，維持「推薦」評級。



■ 港股透視

海通國際



我們近日與361度國際(1361)的管理層在深圳舉行的業績路演上會面後，再度肯定對該公司的樂觀看法，並維持對該股的盈利預測。公司可充分受益三四線市場的城市化及消費增長的機遇，維持買入評級以及12個月目標價6.20元，相當於2011年度市盈率10.5倍。

於10年度（年結：6月30日）上半年，361度的毛利率按年大增4.4個百分點至44.0%，主要是由於產品售價相對較高的廣州亞運會特別產品、新推出童裝系列以及透過改善五里廠房的產能減少外包生產所致。面對生產成本上漲的壓力，公司將繼續調整自產與外包的比例，增加自產比重，增強對上游的議價能力。管理層指出，勞工成本佔總銷售成本的百分比保持在10-15%，平均工資為每月人民幣2,300-2,500元，水平合理。

於2010年度上半年，廣告及宣傳開支以及員工成本開支同比上升抵消了毛利率的增加，使經營利潤率下降1.9個百分點至21.8%。由於就亞運而提供額外一次性贊助，使廣告及宣傳開支佔銷售比由10.8%增加至13.3%；而五里廠房的員工人數由2010年6月底的4,000人倍增至超過8,000人，導致員工成本增加1倍至7.5%。實際稅率由10.8%上升至16.4%，拖累純利率下跌1.6個百分點。管理層致力於未來2-3年把廣告及宣傳開支維持於10-12%。隨著免稅期屆滿，2012-13年度的實際稅率將為18%，由2014年度起將上升至25%。

銷售強勁抵消成本增幅

361度10年第四季度的同店銷售上升15%（10年第三季度為16.2%），其中92%的店鋪錄得正增長，其餘店鋪則表現持平或出現負增長，整體狀況穩健。渠道庫存相當於每月銷售額的3.9倍，略高於09年第四季度的3.7倍，主要因公司提早送貨所致。目前，361度有32家按省級劃分的一級分銷商，由該等分銷商經營逾7,000間門店。實時電子企業資源規劃系統(ePOS)已與全部一級分銷商及2,500個零售點聯網，公司將於未來兩年將系統逐步擴展至其餘門店，並於12年度覆蓋整個分銷網絡。管理層料同店銷售強勁增長，可充分抵消成本增幅，保持利潤率穩定。

在路演過程中管理層表示，361度應會繼續成為中國運動品牌中銷售增長最高的公司之一，未來2-3年的營業額增幅為20%，且每年淨增加600-800間零售門店。管理層指，2011年度下半年的毛利率將達40%，全年毛利率約42%；廣告及宣傳開支比率將降至10%，研發開支則上升至2%，實際稅率將保持於18%，使純利率維持於20-22%的穩定水平。由於公司把ePOS系統升級並提高店鋪生產力，預料2011年度下半年的同店銷售增長將繼續錄得雙位數。管理層稱，公司已計劃發展電子商務及網上銷售平台，目前已作出一些前期準備。

基於理想的訂單及同店銷售表現，我們相信其營業額將保持增長勢頭，但考慮到行業增速放緩，且成本明顯上漲的趨勢，利潤率應不會進一步改善。長遠來看，作為快速成長起來的年輕品牌，361度未來若能不斷提升店銷及品牌價值，相信其競爭優勢會進一步顯現。