

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

挑戰今年高點24469

4月21日。受到歐美股市升勢的帶動，港股在復活節長假期前繼續走高，恒生指數收復了24000點關口，進一步確立穩中向好的發展趨勢。值得注意的是，港股在四周的成交量出現明顯提升，資金在長假期前繼續積極介入，似乎對於後市表現投下了信任的一票。目前，市場信心有進一步轉強的跡象，美元指數下破了74關口，創出33個月的新低，套息交易活動旺盛，是推動金融市場的主要動力來源。

恒生指數再度出現裂口跳升，在成交量增加配合的背景下，短期上衝動力有逐步增強的跡象。恒生指數收盤報24138點，上升242點，主板成交量增加到775億多元。值得注意的是，期指市場將於周四(28日)進行結算，但是轉倉掉期活動似乎仍未有全面展開，倘若倉位部署集中在未來兩個交易日來進行，相信會對短期市況帶來較大波動性。以目前形勢來觀察，利多的消息佔優，估計在期指操作的技術性影響下，恒生指數有進一步向上挑戰今年高點24,469點的傾向，而短期支撐點已從23,500點，上移到23,800點。

盤面上，中資銀行股繼續全面走強，在3月份率先頭創出今年新高的工行(1398)，保持領漲的角色，股價再度創出今年的收盤新高，在周四再漲了1.66%至6.7元收盤，僅差2%就可以跟2007年的除權後歷史高位6.828元看齊。我們對於中資銀行股依然持有正面的看法，且期待股價有創出歷史新高的機會。

資源股重拾強勢

除了中資銀行股之外，我們在早前建議關注低吸機會的資源股，亦有完成回吐重拾強勢的行情。中石油(0857)和中海油(0883)，分別再漲了1.88%和2.15%。而江西銅(0358)在周四出現補漲，股價急漲了5.81%。我們估計資源股仍處強勢，有突破前期高點再創新的機會。另外，近期升勢急勁的澳門博彩業股份，短期超買狀態已浮現，加上股價已透支了消費旺季的季節因素，建議要注意現水平追高的風險，並可考慮趁高鎖定利潤的短期操作。

證券分析 國泰君安(香港)

交行估值相對便宜

交通銀行(3328)2010年業績超過我們預測的2.8%，主要是由於存款成本較預期低，以及其他經營收入高於預期。該行大幅削減2010年的現金派息比率，體現其仍然面臨較大的資本壓力，在其貸款增速較快的背景下尤其如此。較高的貸存比(2010年末72.1%)將會帶來更多的吸儲壓力。

交行的貸款定價能力低於招行、中信和民生。儘管交行被歸類為國有銀行，但是從總資產和總負債來看，其與招行、中信和民生更有可比性。交行與他們相比，增長動力較弱。

下一步撥備壓力擴大。該行的撥貸比在10年末為2.08%，與銀監會要求的2.5%有較大距離。我們預期該行將通過提高撥備支出，並且同時減小核銷壞賬的力度來達到銀監會的監管要求。

我們將交行11年和12年的每股盈利分別上調0.7%和下調5.2%，以反映較慢反彈的淨息差、較高的營運成本和較快增長的手續費收入。由於該行在11和12年可能會削減派息比率從而滿足資本要求，我們將其目標價從11.60港元下調至9.60港元(昨收8.44元)。鑑於估值仍然相對便宜，維持收集評級。

AH股差價表 4月21日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.83945

名稱	H股(人民幣)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	2.32	8.59	57.34
儀征化纖股份	1033(600871)	3.41	11.23	74.53
東北電氣	0042(000585)	1.69	4.96	71.42
山東新華製藥	0719(000756)	3.07	8.46	69.56
洛陽玻璃	1108(600876)	4.02	11.03	69.42
上海石油化工	0338(600688)	3.79	10.15	68.67
天津創業環保	1065(600874)	2.67	7.07	68.32
北人印刷	0187(600860)	3.35	8.36	66.38
昆明機床	0300(600806)	5.14	12.70	66.05
華電國際電力	1071(600027)	1.65	3.92	64.69
大慶發電	0991(601991)	2.84	6.49	63.29
中國南方航空	1056(600029)	4.14	8.72	60.17
廣州藥業股份	0874(600332)	9.67	19.65	58.72
經緯紡織	0350(000666)	8.25	16.01	56.77
北京北辰實業	0588(601588)	1.95	3.77	56.61
上海電氣	2727(601727)	4.10	7.90	56.46
廣船國際	0317(600685)	15.96	30.35	55.88
中國東方航空	0670(600115)	3.46	6.32	54.07
海信科龍	0921(000921)	4.56	8.16	53.12
金風科技	2208(002202)	11.76	17.77	44.48
中國銅業	2600(601600)	7.59	11.34	43.85
四川成渝高速	0107(601107)	4.82	6.88	41.23
江西銅業股份	0358(600362)	27.30	38.69	40.80
中國國航	0753(601111)	8.21	11.49	40.06
中海集運	2866(601866)	3.30	4.55	39.15
華能國際電力	0902(600011)	4.32	5.85	38.05
晨鳴紙業	1812(000488)	6.39	8.40	36.18
中國中冶	1618(601618)	3.37	4.34	34.86
中國遠洋	1919(601919)	7.89	10.13	34.66
中海油田服務	2883(601808)	16.74	21.30	34.07
紫金礦業	2899(601899)	6.52	8.09	32.39
兗州煤業股份	1171(600188)	29.75	36.40	31.43
廣深鐵路	0525(601333)	3.17	3.77	29.46
金隅股份	2009(601992)	13.04	15.45	29.19
中海發展股份	1138(600262)	8.70	9.83	25.75
中國石油化工	0386(600028)	8.01	8.88	24.33
深圳高速公路	0548(601548)	5.19	5.58	21.97
中煤能源	1898(601898)	10.34	10.95	20.78
東方電氣	1072(600875)	26.35	27.29	19.00
中國中鐵	0390(601390)	4.40	4.54	18.69
中興通訊	0763(000063)	29.15	29.36	16.71
中國石油股份	0857(601857)	11.88	11.95	16.60
中信銀行	0998(601998)	5.72	5.70	15.81
中國鐵建	1186(601186)	7.03	6.92	14.77
紫光國力	2338(000338)	56.40	54.77	13.61
安徽皖通公路	0995(600012)	6.50	6.27	13.03
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.37	4.19	12.50
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.38	6.94	-1.30
中國神華	1088(601088)	36.85	30.14	-2.57
鞍鋼股份	0347(000888)	10.60	8.52	-4.37
民生銀行	1988(600016)	7.63	5.98	-7.04
中國南車	1766(601766)	9.30	7.25	-7.61
中國銀行	3988(601988)	4.41	3.40	-8.81
青島啤酒H	0168(600600)	42.50	32.34	-10.25
中國人壽	2628(601628)	29.65	21.75	-14.36
安徽海螺水泥	0914(600585)	54.55	40.00	-14.41
中聯重科	1157(001517)	22.50	16.48	-14.54
交通銀行	3238(601328)	8.44	5.99	-18.21
建設銀行	0939(601939)	7.48	5.24	-19.76
中國太保	2601(601601)	35.35	24.42	-21.44
工商銀行	1398(601398)	6.70	4.58	-22.73
招商銀行	3968(600036)	21.50	14.65	-23.12
農業銀行	1288(601288)	4.73	2.92	-35.90
中國平安	2318(601318)	86.50	52.96	-37.02
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.10	*	-

證券推介

中國中鐵回落 買入良機

過去3個月中國中鐵(0390)股價表現分別落後恒生指數和恒生國企指數23%和26%。根據市場共識，現價相當於2011年市盈率8.5倍，2012年市盈率7.2倍，兩年每股盈利複合增長率22%，本行認為市場對於毛利率的憂慮和中國大陸基建投資的下滑反應過敏。

經營成本升為最大風險

回顧3月底公佈的業績，中國中鐵2010年收入和純利分別增長36.5%和8.9%至4,737億元人民幣和74.9億元人民幣。受毛

利率下跌拖累，純利潤較市場共識低10%，觸發市場拋售該股。原材料和勞動力成本的上升是對中國中鐵盈利展望的最大風險，本行認為這一憂慮已經反映在股價之中。按照市場共識，分析師預計2011年的毛利率為6.3%，2012年的毛利率為6.4%，大大低於2008年至2010年間9.2%至10.5%的歷史水平。

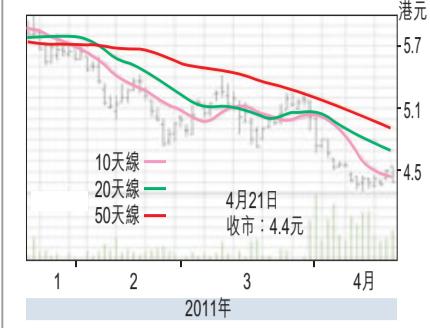
今明年訂單支撐高增長

對於低於預期的基礎設施投資，尤其是鐵路投資的擔心進一步壓抑股價表

現。管理層近期的指引顯示，2011年新簽合同的增長將是個位數，而2010年為22%的增長。這使投資者悲觀地認為合約增長將在2011年達到高峰。但是這種觀點忽略了2010年累積的手單已經達到9,667億元人民幣，是2010年營業額的兩倍。豐厚的手單將支撐公司2011年和2012年營業額的增長。

第一季度通常是國內大型項目的開工淡季。本行相信公司未來半年有機會取得更多項目，這將成為股價表現的催化劑。

國浩資本



主要下行風險包括低於預期的基礎設施建設和較預期弱的毛利率。本行給予中國中鐵買入評級，6個月目標價為5.2元，相當於2011年10倍的市盈率。

中石化介入中燃權爭

東方石油收發站

美股道指隔晚大升186點衝上12,453的近3年新高報收，激勵周四亞太股市除大馬股市外全線上升，並以台股升1.64%、韓股升1.32%及港股升1%表現最佳，而星、印度股市續升0.9%及0.67%也顯強勢，剛加息的泰股亦溫和上升，反映風險資金投入亞洲股市持續增加。港股昨日高開即重上24,000關及衝越10天線見24,091，其後略為回順至24,031即在大盤力吸內銀、內房、水泥股下挺升，匯豐(0005)、中聯通(0762)、騰訊(0700)及石油雙雄急升，成為升市火車頭，恒指曾高見24,185，收報24,138，全日再升242點，成交775億元。復活節四天長假前有此強勢表現，下周期指結算續看高一線。

司馬敬

4月期指在昨日大部分時間轉炒高水，日前標普效應引發的大跌市淡倉，在過去兩天即月期指合共反彈660點，淡友已損手離場。4月期指在周三反彈市中的未平倉合約減少達5,017張，至87,329張，反映有不少好倉乘反彈市獲利。昨日收報24,102，低水36點，相信與4天長假的對沖盤有關。

美股周三曾大升逾200點，主要是得力於蘋果、英特爾等多家科技股業績勝預期帶動，而二手房銷售理想也起到振奮作用。值得一提的是，美股在油價升上110美元、黃金價格衝破1,500美元下仍能創出近3年高位收市，直接的原因，是風險資金續從美債市流出，形成了美元匯價進一步急跌，而股市成為風險資金追求高回報的主要資產市場。

當然，環球股市在標普震盪借

勢調整後即重拾升勢，大前提是經濟復甦的基調無扭轉，支持風險資金願意追加金融資源、原材料及內需等股份。

港股繼周三收復20天線後，昨日再度升越10天線(24,036)，以24,138報收，已遠離20天線達400點，反映大市走勢強橫，有力上衝24,500水平。

內銀四行升勢強橫