

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

國指升穿中長期阻力

1月17日。港股出現了進一步向上突破的行情走勢，在市場確認歐元區國家降評級的消息僅屬虛驚之後，市場氣氛獲得了再度的激活，加快了資金回流股市的速度。標普在周末調低了歐元區9國的信貸評級，但是歐洲股市不跌反升，是增強資金入市信心的最好證據。事實上，正如我們在早前指出，全球股市在經歷了一個月的反彈回升之後，都已同步的站到了相對高位水平，短期走勢發展進入了關鍵時刻。目前，市場似乎已消化了歐債問題的憂慮，歐洲股市率先帶頭向上突破，估計全球股市將有出現再度同步突破延續升浪的機會，市場氣氛有進一步升溫的可能。

至於港股方面，在經歷了去年12月的低迷悶局之後，大盤出現了兩次激活的行程走勢。第一次發生在上周一，溫家寶總理在金融經濟工作會議上，表示要提振股市信心，港股在當天出現先跌後升300點，後倒漲273點的V形走勢，市場氣氛開始轉活過來，港股成交量增加至500億元以上。第二次發生在本周一和周二，歐元區國家降評級的消息，在周一曾一度令到港股回整，但是在歐洲股市不跌反升的帶動下，港股在周二出現急速上拉，呈現出「雙日」的V形走勢。而在經歷了兩次的震動考驗之後，市場信心有進一步轉強的機會，資金入市氣氛獲得了有效的激活。

內銀石化股成火車頭

恒生指數出現高開高走，拉了一根放量太陽上去，確認出現了新一輪的突破行情。恒生指數收盤報19,628點，上升616點，主板成交量激增至678億多，是一個半月以來的最大日成交量。值得注意的是，國企指數已率先的向上突破，升穿了自去年4月引伸下來的中長期下降軌阻力，我們估計恒生指數有跟上的機會，有進一步向上挑戰20,000點阻力的趨勢。

盤面上，由於大盤進一步向上突破，加上資金流量出現放大，普漲的狀態獲得了強化和擴散。權重股方面，石油化工股和內銀股依然是領漲火車頭，而香港地產股亦有翻身的跡象，長實(0001)、恒基地產(0012)、新世界發展(0017)、以及信和置業(0083)，都漲了超過3%，股價都能夠創出近期新高。另外，由於內地A股再度發力向上，上證綜合指數急漲了4.18%挑戰2,300點關口，消息對內地保險股帶來炒落後的題材，中國平安(2318)和中國人壽(2628)出現快速補漲，股價分別漲了7.79%和7.07%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事曾永堅

資金外流料降存備金率

人行行長周小川早前發表維持穩健貨幣政策的言論。預期人行於短期內仍較傾向先透過停發央票及逆回購等工具，來紓解因外匯佔款持續減少以及春節季節性活動令現金需求增加而產生的流動性緊張狀況。不過，若中國呈現資金加速流走的持續趨勢，將迫使人行進一步下調存款準備金率以作相應調節。

中國去年12月外匯佔款持續減少，為連續三個月下降，而降幅有所加快，顯示資金流走的速度有所加快，引發市場對外匯佔款會否形成長期下降趨勢的憂慮逐步升溫。

正如我們早前指出，人行放寬流動性的力度主要因應資金外流的速度，預期資金加速外流狀況將加強投資市場對人行於上半年將需要多次下調存款準備金率的預期，對港股將不時構成支撐作用，恒生指數18500點已成短線支撐點。

AH股差價表 1月17日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.8130(16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港幣)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	1.39	5.54	79.6
洛陽玻璃	1108(600876)	1.52	5.85	78.8
儀征化纖股份	1033(600871)	1.96	7.18	77.8
東北電氣	0042(000585)	0.77	2.77	77.4
天津創業環保	1065(600874)	1.93	5.59	71.93
北人印刷	0187(600860)	1.45	4.15	71.59
海信科龍	0921(000921)	1.41	4.03	71.55
廣船國際	0317(600885)	5.97	16.09	69.83
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.17	3.03	68.60
經緯紡織	0350(000666)	3.74	9.46	67.85
山東新華製藥	0719(000756)	2.05	5.17	67.76
昆明機房	0730(000876)	2.37	5.91	67.39
北京北房實業	0588(601588)	1.24	2.79	63.85
山東墨龍	0568(002490)	4.42	9.57	62.45
大唐發電	0991(601991)	2.62	5.25	59.42
上海石油化工	0338(600888)	3.00	6.00	59.35
華電國際電力	1071(600027)	1.66	3.20	57.82
中國鋁業	2600(601600)	3.86	7.32	57.12
金風科技	2208(002202)	4.35	8.13	56.50
中國中冶	1618(601618)	1.73	2.69	47.71
金隅股份	2009(601992)	5.41	8.40	47.63
中國東方航空	0670(601155)	2.79	4.17	45.60
中海集運	2866(601866)	1.86	2.72	44.40
中國發展股份	1138(600026)	4.66	6.42	40.98
上海電氣	2727(601727)	3.89	5.32	40.55
兗州煤業股份	1171(600188)	18.44	25.09	40.24
深圳高速公路	0548(600548)	3.06	4.04	38.41
廣深鐵路	0525(601333)	2.74	3.59	37.94
江西銅業股份	0358(600362)	19.14	24.87	37.42
晨鳴紙業	1812(000488)	3.81	4.92	37.04
紫金礦業	2899(601899)	3.43	4.36	36.03
中海油田服務	2883(601808)	12.80	15.87	34.42
華能國際電力	0902(600011)	4.44	5.49	34.24
中國南方航空	1055(600029)	4.06	5.01	34.11
四川成渝高速	0107(601107)	3.00	3.68	33.72
新華保險	1336(601336)	25.80	30.87	32.05
中國國航	0753(601111)	5.99	6.86	29.00
比亞迪股份	1211(002594)	23.10	25.30	25.76
中國遠洋	1919(601919)	4.42	4.82	25.44
中國中鐵	0390(601390)	2.47	2.60	22.76
安徽皖通公路	0995(600012)	4.33	4.29	17.93
中國南車	1766(601766)	4.80	4.73	17.49
中煤能源	1898(601898)	9.98	9.79	17.11
東方電氣	1072(600875)	24.30	23.05	14.28
中國石油股份	0857(601857)	11.22	10.32	11.60
中國銀行	3988(601988)	3.29	3.01	11.13
中國人壽	2628(601628)	20.75	18.78	10.16
中信銀行	0998(601998)	4.82	4.36	10.11
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.92	2.64	10.07
中國太保	2601(601601)	2.95	2.68	9.77
民生銀行	1989(600016)	7.26	6.34	6.89
滬東重慶	2338(000338)	38.55	33.50	6.43
中國重慶	1157(000157)	10.38	8.98	6.02
中國鐵建	1186(601186)	4.73	4.06	5.27
中國石油化	0386(600028)	9.09	7.74	4.51
上海醫藥	2607(601607)	13.74	11.37	1.74
建設銀行	0939(601939)	5.93	4.84	0.38
工商銀行	1398(601398)	5.35	4.36	0.23
交通銀行	3328(601328)	5.97	4.85	-0.09
中國神華	1088(601088)	34.80	27.38	-3.34
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.42	5.76	-4.74
鞍鋼股份	0347(000898)	6.27	4.82	-5.77
中信證券	6030(600030)	14.10	10.51	-9.08
青島啤酒H	0168(600600)	43.50	32.03	-10.43
招商銀行	3968(600036)	17.44	12.78	-10.96
農業銀行	1288(601288)	3.77	2.69	-13.95
中國通訊	0763(000063)	24.75	17.35	-15.99
中國平安	2318(601318)	55.35	37.82	-19.00
安徽海螺	0914(600585)	25.05	16.43	-23.97
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

股市縱橫

國美續可追落後

雖然一眾評級機構繼續對歐盟多國「落井下石」，不過觀乎昨日港股卻依然有頗為悅目的升勢，在內地股市勁升的刺激下，恒指單日再現逾600點的大升市。重磅藍籌方面，可算是中資股的天下，當中內銀、內險、電訊、資源、石油及石化等多個板塊的股份升勢最見凌厲。港股升勢強橫，而現貨月期收市仍能錄得大高水，可見好友已明顯佔上風，在市場已漸消化歐債危機的不利因素，料市況不難繼續有高位可見。

港股投資氣氛轉強，資金尋寶也告明顯升溫，估計對之前被冷落的實力股會吸引資金垂青。國美電器(0493)今年高位曾見3.84元，但市場對「家電下鄉」政策在去年底結束有戒心，致令相關概念股備受沽壓，該股也難避免受拖累，而該股近期主要在2元之下窄幅上落，但觀乎市況波動對其影響並不大，多少已顯示現水平市場的沽壓已漸收斂。

國美日前已與聯想(0992)簽訂戰略合作協定，雙方達成三年500萬台產品銷售目標。根據合作協定，聯想承諾將為國美訂製不少於20款的獨家銷售空間，國美則向聯想提供最佳的展示問題和客戶服務。雙方將在未來三年共同投入資源進行促銷和市場推廣，鞏固雙方在3C(電腦、通訊及電子產品)

領域的優勢地位，以支持聯想產品銷。儘管國美與聯想的合作協定最終可為其帶多少收益仍難預料，但集團與國際知名品牌結盟，應有利日後市場佔有率的逐步提升，最終可望帶來盈利貢獻。

國策支持 促進消費

回說「家電下鄉」政策，雖一如預期於去年底結束，但市場有傳商務部會推出新的相關做法，讓農村以外的其他層面居民受惠，所傳包括經濟適用房的居民，若消息屬實，對作為電器零售龍頭股的國美而言，應為利好消息。就業績表現而言，國美截至去年9月底的首三季度業績，錄得純利按年升24.35%至17.9億元(人民幣，下同)，毛利升38.43%至56.33億元。據了解，盈利上升主要因公司年初與聯通和中電信達合作協議，透過國美門店銷售手機及月費計劃的相關收入所帶動，首三季該業務收入達1.6億元。以該股昨收市價的1.92元計，2011年預測市盈率約10倍，處同業中游位置，在市場對內需概念股仍有憧憬下，料其追落後潛力仍在，中短線上望目標為去年10月28日阻力位的2.625元。

即月期指全日高水姿態出現，在港股收市後續有淡倉回補及短線好倉推升下，接近高收19,686，全日升666點，較恒指高水58點，成交合約急增至8.72萬張，而2月期指則直逼19,700。期指大戶早在上周一累積好倉，標普突降歐元區9國主權評級，曾令周一市借勢調整，但昨市收復失地之餘，更衝破19,500阻力，形成淡倉大回補，好友大戶更乘勢加碼增持好倉。

從技術走勢來看，恒指10天線升穿50天線和100天線後，上升動力確認，昨進一步升破19,500/19,600阻力區，加上成交配合大增至近700億元，下一站將向19,900/20,300推進。

中國經濟拉動股市上升

中國去年4季度GDP增長8.9%，高於預期的8.7%，令全年GDP增長9.2%，即全年國內生產總值達471,564億元人民幣。去年GDP每季增幅均回落，1季度增9.7%；2季度增9.5%；3季度增9.1%；4季度增8.9%。數據公布後，由於4季度增幅高於預期的8.7%，經濟並非急滑坡，市場解讀為兩項利好消息，即對中國經濟

軟着陸大有信心，並因GDP連季下滑，預期人行春節前續放水保經濟。

事實上，中國GDP穩增勝預期，有利資源及大宗商品需求，成為區內澳洲、日、韓、台等主要市場經濟利好指標，而對歐美經濟亦構成支持作用。早前美經濟數據表現比預期好，已為市場帶來驚喜，今回中國經濟表現勝預期，對美經濟持續復甦甚為正面。

港股收市後，人行公布最新逆回購放水信息，人行以利率招標方式於昨日開展了總量為1,690億元人民幣的逆回購操作，逆回購期限為14天，中標利率為5.47%。人行實際上向市場投放逾1,600億元的資金，紓緩春節前資金緊絀的情況。市場預期周四人行會再進行逆回購操作，兩次合計放水4,000億元，等於再下調存款準備金率50點子。

人行放水利好內銀之外，金管局昨已放寬經營離岸人民幣業務監管要求，將銀行的人民幣未平倉淨額不得超過人民幣資產或負債的10%上限提高一倍至20%。中行(3988)及中銀香港(2388)亦直接受惠之外，其他港銀及內銀均同受獲益。

數石車收發站

標普周一降低歐洲金融穩定基金(EFSF)並未引發歐股市及歐元動盪，昨日中國公布去年第4季GDP增長8.9%勝預期，經濟軟着陸的信息成為亞太區股市全線回升的動力，且升幅多逾1%，基金補倉追市成為一大特色，內地股市急彈4.18%叩2,300點關為區內升幅最大市場，而港股破位上升3.24%，星股升2.15%、泰及韓股升逾1.8%。港股高開186點後追隨內地股市急升而全日向上，匯豐(0005)及內銀四行、內險成升市動力，當19,300/19,500阻力區突破後，尾市更出現補倉追升場面，恒指高見19,640，收報19,628，全日大升616點，成交額達678億元，較周一急增74%，反映有大戶補倉及追貨行動。在成交配合下，春節長假前後大有望直撲二萬關水平。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪

潤地呈強可續跟進

內地股市強勁反彈超過4%，一洗連跌4日的頹勢，亦為本地中資股進一步造好帶來支持。A+H股方面，又以A股的表現較為突出，當中中國遠洋(601919.SS)、紫金礦業(601899.SS)和江西銅業(600362.SS)均漲1成至停板報收，而相關股份於本地的H股也升逾9%，升勢均十分悅目。

內房股昨日表現亦頗見不俗，當中華潤置地(1109)曾高見13.5元，已逼近10月28日阻力位的13.52元，最後以近高位的15.48元報收，升0.56元，升幅為4.33%，成交較周一跌市顯增至860萬股，反映其走高獲得成交配合。內房股跟隨大市向好，相信部分原因與直轄市重慶提高徵收個人房產稅有關。據《新華社》報道，2012年重慶主城區個人住房房產稅徵收門檻，將提高至每平方米1.21萬元人民幣，為前年及去年平均均價2倍。有分析認為，個人房產稅門檻提高，雖非意味中央放鬆樓市調控力度，但個人支出可望減輕，對市場的影響則明顯以正面居多。

匯豐近期發表看好潤地的研究報告指出，由於其資產回報改善及融資渠道充足，而未來需進一步增資危機亦減少，因此將其評級自「中性」調升至「增持」，並納入確信名單，目標價自11元上調至17.6元。就估值而言，此股現價市盈

率約11倍，在同業雖不便宜，但仍處合理水平，在股價呈強下，料後市上升空間仍在。趁股價走勢轉好跟進，博反彈目標仍睇年內高位的15.92元，惟再度失守近期支持位的12元則止蝕。

建行領漲 購輪15199爆發力強

建行(0939)昨漲近3%，成為升市的主要「火車頭」，若繼續看好其後市表現，可留意建行大和購輪(15199)。15199昨收0.154元，升0.059元，升幅為62.1%，成交2.2億股。此證於今年3月12日到期，其換股價6元，兌換率為1，現時溢價3.78%，引伸波幅20.12%，實際槓桿17.63倍。15199為輕微價外輪，但就勝在現時數據合理，加上爆發力亦強，在現時大市明顯好轉下，續為較可取的捧場選擇。

投資策略：紅籌及國企股走勢：港股反彈力度強橫，有利中資股回升行情延續。

華潤置地：估值處合理水平，技術走勢向好，料反彈有餘未盡。目標價：15.92元 止蝕位：12元

滬深股評

回天膠業盈利前景轉好

回天膠業(300041.SZ)主營各類工程膠粘劑和汽車制動液等精細化工產品，是內地工程膠粘劑的龍頭企業，公司產品下游主要為汽車、電子電器LED、工程機械、高鐵、新能源等領域，正往遊艇、船舶、醫療等新領域不斷開拓。公司將在國家新興產業的發展中獲益匪淺，國家產業轉型或將鑄就公司輝煌未來。

2002-2010年我國膠粘劑產量從170.5萬噸增長到462.8萬噸，銷售額從163億元增長到390億元(人民幣，下同)。根據中國膠粘劑工業協會的預測，「十二五」期間我國膠粘劑產量和銷售額的年均增長率將分別達到10%和12%，到2015年末產量可達717萬噸，銷售額可達1,038億元。工程膠粘劑作為膠粘劑行業的高技術含量高附加值產品，成長空間更大。

「十二五」工程膠粘劑需求大

2006-2010年我國GDP平均增長率約為10.8%，工程膠粘劑行業作為內需導向型

產業受益於國民經濟持續發展，產量平均增長率約為18.1%，約是GDP增速的1.68倍。「十二五」期間我國GDP增速規劃為7%，工程膠粘劑需求和產量有望保持12%以上的增速，到2015年工程膠粘劑產量將突破58萬噸。

公司2011年利潤增速大幅低於收入增速，高價位庫存、人工成本上升、新項目固定資產折舊和費用支出等拖累公司盈利水平。隨著原料成本下降和新項目正常運行，預計公司2012年產品毛利和盈利能力將得到回升。經歷了2010年的大增和2011年的休整，公司將在2012年邁入新的成長期。

預計公司2011-2013年每股盈利為0.84、1.20和1.46元，淨利潤複合增長率為31.8%。我們看好公司作為內地工程膠粘劑行業龍頭在「十二五」期間的發展，預計期間複合增長率在20%以上。給予公司2012年市盈率23-25倍，目標價格區間27.60-30.00元，給予推薦評級。

韋君



即月期指全日高水姿態出現，在港股收市後續有淡倉回補及短線好倉推升下，接近高收19,686，全日升666點，較恒指高水58點，成交合約急增至8.72萬張，而2月期指則直逼19,700。期指大戶早在上周一累積好倉，標普突降歐元區9國主權評級，曾令周一市借勢調整，但昨市收復失地之餘，更衝破19,500阻力，形成淡倉大回補，好友大戶更乘勢加碼增持好倉。

港股透視

交銀國際

雷士照明估值看高一線



雷士照明(2222)日前宣布，公司的全資子公司惠州雷士與深圳瑞豐訂立了一項合作框架協議，以成立一家合營企業，從事高功率照明用LED封裝技術研發、產品製造和銷售業務。惠州雷士將投入資本2,450萬元人民幣或同等資產，並持有合營企業49%的權益。

組合營公司拓LED產品

公司與深圳瑞豐成立的合營企業，我們並不感到意外，原因是雷士照明已表示對鞏固LED照明業務深感興趣。雷士照明於2011年與領先LED芯片製造商(如Cree及Epistar)成立戰略合作。公司與深圳瑞豐成立的合營企業，進一步反映公司致力於LED行業中探索龐大的業務機遇。

公司與深圳瑞豐成立的合營企業，將主要從事封裝技術及LED照明產品製造業務。根據公司公告所述，深圳瑞豐是三大SMD LED製造商之一，主要從事技術研究。這與我們的評估一致，即公司向中下游LED公司尋求收購或合作，對雷士照明而言將會是一個合適的進入點，讓優質LED照明產品得以交付，同時應用雷士照明的強大分銷網絡。

儘管我們對公司與深圳瑞豐成立合營企業感到樂觀，合營企業的規模有限，總註冊資本只有人民幣5,000萬元。此外，雷士照明的LED業務仍在發展階段，佔2010年總收入僅2%。因此，我們認為LED業務仍有待作出重大貢獻。雷士照明的估值現相當於2012年預測市盈率10.6倍，估值吸引。重申「買入」評級，目標價5.34港元。

比亞迪業務持續復甦

此外，比亞迪(1211)手機及電子產品零部件業務營業收入佔比在25%左右，公司與諾基亞及蘋果公司合作多年，此次進入蘋果2012年供應商名單是正常的歷年供應的延續，在目前的供應產品和供應量上暫未有新的變化，對公司手機部件業務的貢獻平穩增長。在諾基亞市場份額回暖和蘋果在新興市場增長良好的前提下，公司手機部件及組裝業務有望在2012年保持10%-15%的增長。公司燃料汽車的主要看點在S6的快速增長，目前S6持續熱銷，在我們2011年四季度與公司電話會議紀要中已經對S6的增長做出判斷，預計2012年S6銷量有望達到13萬輛，增長在200%以上。F3與F6銷量不理想，G3與G6有望能彌補F3與F6的銷量下滑缺口。在S6、G3、G6拉動下，我們預計公司燃料車在2012年有望增長達到10%，有望走出低谷。

公司2012年各業務有望持續復甦，但高增長時期已過，目前估值相對行業平均水平仍較高，因此維持公司中性評級，維持公司17元的目標價。