

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

## 大市進入回調行情

1月30日。港股終止了六連漲的行情，在嚴重超買的背景下，大盤出現了放量的回吐調整走勢。內地A股在春節假期後掉頭回跌，是觸發港股獲利沽盤湧現的導火線。目前，港股已確認進入短線獲利回吐的階段，不排除市況仍有震動反彈的機會，但是要升穿上周高位20,591點再展升勢，估計會有很大的難度。事實上，全球主要股市都已上拉到了重要關鍵阻力位，在實體經濟未能回復持續性復甦之前，股市在反彈過後，將會再度出現回壓。整體上，我們相信股市依然處於中長期區間反覆上落的運行模式當中，而目前的反彈回升走勢，有可能已到了區間的上線位置，要提防中期反彈浪已有見頂的機會。

### 或回補19770上升裂口

恒生指數出現平開低走的行情，在內地A股下跌的拖累下，市場的獲利回吐沽盤湧現，把大盤壓到接近全日最低位來收盤。恒生指數收盤報20,160點，下跌341點，主板成交量增加到了665億多元。技術上，恒生指數已向下填補了20,162至20,302點的跳升缺口，嚴重超買的狀態已獲得了舒緩，9日RSI指標從上周五的82回落至昨日的67.6。目前，大盤已進入了升後回吐的行情，估計下一個跳升缺口19,727至19,776點區間，也將會有被填補的可能，建議在操作上可以繼續趁高獲利了結，控制降低倉位持貨水平。

盤面上，由於內地人民銀行未有下列調存款準備金率的消息公佈，令到市場的憧憬預期落空，內地金融股板塊品種受到最直接的打擊，趁機做出超買後的回調動作。內銀股全線下挫，建設銀行(0939)跌2.25%，工商銀行(1398)跌3.04%，農商銀行(1288)跌3.6%，而招商銀行(3968)的跌幅更是達到了4.6%。至於內地保險股方面，正如我們指出，由於內地A股的反彈走勢已回升至關鍵圖表阻力水平，估計上證綜合指數在短期內進一步升穿2,350點的機會不大，建議對於內地保險股要保持相對較高的警戒性，並且可以繼續逢高減持的短線操作。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永聖

## 美3個月內料推QE3

美國2011年第4季國內生產總值(GDP)增長2.8%，較市場預期遜色，兼且主要受企業於上季大幅增加存貨所推動，在企業對設備及軟件開支增長放緩之下，顯示美國經濟於今年第一季的增長動力存在一定程度的隱憂。美國第四季國內生產總值相關數據，正符合聯儲局於今年1月議息會表示增加對經濟下行風險關注的憂慮。儘管美國第四季GDP相關數據對投資市場正在改善中的氣氛增添一點陰霾，但相關數據表現卻增加聯儲局於未來三個月內推行第三輪量化寬鬆措施的幾率。

2011年第4季個人消費物價指數為最近一年半以來最低升幅，遠低於第3季的2.3%，兼低於聯儲局定下的2%通脹目標。物價升幅呈現過去一年以來最溫和狀況，為聯儲局提供更有利推行QE3的客觀條件。由於恒生指數技術上呈超買，預計恒生指數短期內仍面臨反覆下測19,800點的壓力。

■ AH股差價表 1月30日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81583(16:00pm)

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(000775)	1.57	5.77	77.8
儀征化纖股份	1033(000871)	1.94	7.09	77.68
東北電氣	0042(000585)	0.75	2.73	77.59
洛陽玻璃	1108(000876)	1.59	5.76	77.48
天津創業環保	1065(000874)	1.96	5.49	70.87
海信科龍	0921(000921)	1.47	3.94	69.56
北人印刷	0187(000860)	1.57	4.15	69.14
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.21	3.01	67.20
山東新華藥業	0719(000758)	2.10	5.19	66.99
經緯紡織	0350(000666)	3.82	9.21	66.16
廣船國際	0317(000685)	6.70	16.13	66.11
昆明機床	0300(000606)	2.53	6.38	65.48
上海石化化工	0338(000686)	2.74	5.92	62.24
山東龍龍	0568(002490)	4.51	9.80	61.87
北京北辰實業	0588(001588)	1.31	2.77	61.42
大唐發電	0981(001991)	2.57	5.11	59.91
華電國際電力	1071(000027)	1.72	3.25	56.82
金風科技	2208(002202)	4.53	8.30	55.47
中國鋁業	2600(001600)	3.93	7.14	55.09
中海集運	2866(001866)	1.74	2.60	45.40
中國中冶	1618(001618)	1.81	2.68	44.90
金隅股份	2009(001992)	5.78	8.50	44.52
中國東方航空	0670(000115)	2.81	4.07	43.67
上海電氣	2727(001727)	3.82	5.47	43.03
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.70	4.92	38.65
杭州煤炭股份	1171(000188)	18.32	24.05	37.85
紫金礦業	2899(001899)	3.43	4.49	37.68
江西銅業股份	0358(000362)	19.96	25.70	36.64
中海油田服務	2883(001808)	12.64	16.25	36.54
中國南方航空	1055(000029)	3.98	5.03	35.45
深圳高速公路	0548(000548)	3.21	4.03	35.02
廣深鐵路	0525(001333)	2.80	3.48	34.36
中海發展股份	1138(000026)	5.26	6.20	30.79
華能國際電力	0902(000011)	4.63	5.37	29.66
中國遠洋	1919(001919)	4.34	5.00	29.19
中國國航	0753(001111)	6.11	6.83	27.02
四川成渝高速	0107(001107)	3.34	3.73	26.95
新華保險	1336(001336)	27.95	30.25	24.62
比亞迪股份	1211(002594)	23.90	24.25	19.59
東方電氣	1072(000875)	23.60	23.71	18.80
中國中鐵	0390(001390)	2.58	2.58	18.42
中國煤礦	1898(001898)	9.62	9.42	16.68
中國銀行	3988(001988)	3.28	2.99	10.50
安徽皖通公路	0995(000012)	4.73	4.28	9.84
中國石油股份	0857(001857)	11.20	10.13	9.80
中信銀行	0998(001998)	4.89	4.37	8.71
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.90	2.58	8.30
中國南車	1766(001766)	5.23	4.64	8.04
民生銀行	1988(000016)	7.20	6.38	7.93
中國重科	1157(000157)	10.54	9.26	7.14
上海醫藥	2607(001607)	12.98	11.30	6.29
中國人壽	2628(001628)	22.15	18.90	4.39
中國石化化工	0386(000028)	9.23	7.70	2.21
中國大保	2601(001601)	25.35	21.11	2.03
中國鐵建	1186(001186)	4.92	4.04	0.65
滙豐動力	2338(000338)	42.00	34.31	0.13
中國神華	1088(001088)	33.60	26.68	-2.74
交通銀行	3328(001328)	6.10	4.84	-2.82
工商銀行	1398(001398)	5.42	4.27	-3.56
青島啤酒H	0168(000600)	41.60	32.38	-4.81
建設銀行	0939(001939)	6.09	4.74	-4.82
鞍鋼股份	0347(000898)	6.26	4.79	-6.62
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.72	5.77	-9.15
招商銀行	3968(000036)	17.02	12.70	-9.33
中信證券	6030(000030)	14.88	10.68	-13.67
農業銀行	1288(001288)	3.75	2.68	-14.16
中興通訊	0763(000063)	21.05	14.85	-15.65
中國平安	2318(001318)	59.95	38.60	-26.71
安徽海螺	0914(000585)	27.00	17.38	-26.74
廣州藥業股份	0874(000332)	6.07	*	-

■ 股市縱橫

## 濱海投資炒注資有勢

港股連升6個交易日後，在外圍美股及內地股市走疲拖累下，大市昨日終於出現較明顯的回吐壓力。 港股再現較明顯的調整壓力，資金復流向公用股尋求較高回報，當中中電控股(0002)和電能(0006)便分別升1.59%及2.1%。同屬公用事業股的濱海投資(8035)在昨日調整市下的表現也見不俗，曾高見0.425元，並以近高位的0.42元報收，仍升0.015元或3.7%，成交287萬股。

濱海投資主要業務是在內地供應燃氣燃料，包括燃氣管道網絡的興建；為客戶提供管道燃氣作住宅用途；批

發和零售液化石油氣，為住宅、工業和商業客戶添補燃氣罐或儲氣罐；以及銷售液化石油氣設備和民用燃器具。集團是於08年5月落實債務重組，現時大股东為天津市及濱海新區的大型國企天津泰達，持有50.13%，至於天津發展(0882)則持有8.28%權益。

國企背景的天津泰達總資產逾千億元人民幣，經營範圍涉及金融、基建、土地開發、工業和物流等業務，母公司實力雄厚，相信將有利濱海投資未來業務拓展。事實上，集團於重組後，便曾向母公司購入資產，而公司業績表現亦

已有所改善。值得一提的是，集團去年11月底與渣打(香港)及國開行訂立一項6.224億元7年期信貸融資協議，資金將用作運營和業務發展，而貸款條件是要求天津泰達必須間接或直接成為濱海投資單一最大股東。

### 半年賺4千萬 部署轉主板

濱海投資較早前公布截至去年9月止半年度，集團營業額增長65.8%至8.03億元，股東應佔溢利大幅增長至4,024萬元。期內來自管道燃氣銷售的營業額增長為1.2倍至2.03億元，分部溢利增



長5.4倍至2,009萬元；至於接駁服務的營業額增長9.3%至7,424萬元，分部溢利微減3.6%至4,247萬元。集團之前獲得7年期的銀團貸款，市場正關注其稍後可能向母公司進一步注入資產的行動。從該股近日持續走高，昨高位的0.425元已逼近近期高位阻力的0.43元，反映已有「醒目錢」密密收集。若股價短期升破0.43元阻力，中線目標將上移至0.6元。此外，濱海投資正積極部署轉主板，也成為受捧因素。

# 大戶未看淡 候低收集

■ 數點石 收發站

美經濟增長遜預期以及市場仍關注希臘債務談判，帶動亞太區股市在周一普遍調整，而同於昨天復市開紅盤的兩岸股市表現各異，內地股市略高開後即面對沽壓急跌1.47%完場，上證綜指跌破2,300關；那邊廂台灣股市則追落後大升2.4%，指數升穿7,400關報收。區內以印度跌2.15%、印尼跌1.79%、港股跌1.66%及韓股跌1.24%跌幅較大。 港股適逢期指結算，輕微高開16點後即在大盤力沽匯豐(0005)、中移動(0941)及內銀等重磅股下呈典型調整市勢，午市20,300短期支持失守後跌勢加速，低見20,145，收報20,160，全日跌341點，成交增至665億元。大市連升6日近千五點後調整乃預期之內，整固後的2月市續看高一線。 ■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

張怡

## 潤電可趁調整部署收集

內地股市在農曆長假期後雖能開出紅盤，但市場預期的中央放鬆銀根憧憬落空，投資者傾向「見好即收」，致令升勢曇花一現，滬綜指收市再度失守2,300點大關，收市跌1.47%。滬市表現失色，這邊廂的港股6連升後也告「斷纜」，均對中資股續升構成影響。板塊方面，以中資電力股整體的抗跌力較強，當中華能國際電力(0902)便告逆市升4.51%報收。

華能國電(0902)在昨日調整市中脫穎而出，曾高見4.66元，已升破年高位的4.65元，收市則報4.63元。大行高盛在日前發表的研究報告中指出，華能盈利在煤價疲弱中的敏感性最高，並擁有較高的自由現金收益率。該行又將華能評級由「中性」上調至「買入」，並將其納入「亞太區確信買入」名單，目標價由3.4元調高至5.4元。

華能成功破位走高，同屬電力強勢股的華潤電力(0836)因仍有水位可走，也不妨加以留意。潤電昨回落至日前低位支持的14.5元水平復獲承接，曾反彈至15.02元水平，收市報14.7元，跌0.2元，跌幅1.34%。由於山西聯盛煤礦產量少，潤電最近削減了煤炭產量目標，惟集團已簽訂5,100萬噸原煤煤炭合同，相等於每年的煤炭需求的67%，而內地通脹有所舒緩，中央加電價的空間仍在，都可望推動其盈利保持平穩增長。潤電現價預測市盈率約14倍，在同

業中並不算便宜，但作為行業龍頭，又屬基金愛股，在同業華能已先行創新高下，該股也不妨考慮作為調整市收集對象。上望目標為年高位的16.2元，惟失守14元支持則止蝕。

### 騰訊逆市強 購輪14184可取

騰訊(0700)昨逆市漲1.71%，為表現最突出的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意騰訊麥銀購輪(14184)。14184昨收0.105元，升0.015元，升幅為16.67%，成交2,585萬股。此證於今年4月3日到期，其換股價為185元，兌換率為0.01，現時溢價6.02%，引伸波幅34.9%，實際槓桿9.16倍。14184雖交投不算暢旺，不過就勝在數據較為合理，爆發力亦算強，故不失為看好正股的兼顧對象。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股現調整行情，但反彈形態未見逆轉，料中資股整固後仍有力再上。

華潤電力

業績料續保平穩增長，估值尚算合理，股價逆市有勢下，料回升空間仍在。

目標價：16.2元 止蝕位：14元

■ 滬深股評

安信證券

## 七匹狼訂單量價升可期待

七匹狼(002029.SZ)公布2011年業績，實現營業收入和歸屬於上市公司股東的淨利潤分別為29.21億元和4.10億元(人民幣，下同)，同比分別增長32.90%和44.87%，每股收益為1.45元，略超市場預期。

### 4季度業績增速放緩

分季度看，去年4季度單季實現收入和歸屬於上市公司的淨利潤分別為8.21億元和1.21億元，同比分別增長32.44%和18.47%，與2011年1-9月淨利潤同比增長59.82%相比，業績增速放緩。我們猜測可能由於以下兩個原因：一方面是2011年內地服裝零售整體放緩背景下，公司加大促銷力度，同時給渠道商加大返利；另一方面可能是預支2012年部分廣告宣傳費用。

儘管受天氣、春節等因素擾動，與其他服裝品牌一樣，公司冬裝銷售面臨一定的

壓力，優勢在於前兩年積極幫助加盟商處理渠道庫存，公司層面庫存通過淘寶商城等網購平台銷售情況良好，且報表對存貨跌價準備計提準備，因此歷史庫存壓力較低，抗風險能力較強。

2012年春夏訂貨額量價齊升確保公司明年上半年業績，長期渠道結構優化值得期待，我們上調公司2011-2013年每股收益為1.45元、2.06元和2.76元，維持「買入-A」投資評級，維持12個月目標價47元。



■ 行業透視

交銀國際

# 運費跌 航運股有虧損壓力



我們認為，航運股表現疲弱，部分由於波羅的海乾散貨指數(BDI)近日急跌。截止2012年1月26日，BDI跌至753點，是自2008年12月11日以來的最低水平。BDI自年初以來已蒸發近半，而僅僅於上星期的首4天，已跌12.7%。BDI急跌表示運費下降，航運公司有很大機會要面對虧損。

若每日租賃費率維持於5,732美元，海岬型船舶主將會因按現行費率租賃船舶而承擔重大虧損。一般而言，海岬型船需要每天約7,500美元的租賃費率，以用作支付經營成本(不包括折舊等固定成本)。儘管靈便型船主應可通過將每日租賃費率訂於6,382美元(現行費率)而繼續錄得正EBITDA值，但我們認為，若靈便型船的現行費率繼續適用，若干船主將未能錄得正盈利。

### 船舶供應多困擾業界

根據大部分市場觀點，中國的農曆新年假期被用作解釋為BDI大跌的原因。然而，若我們分析去年的農曆新年效應，我們發現BDI未有如今年般大幅度回落。當然，好消息是BDI應會於農曆新年長假後反彈，猶如往年一樣。我們擔心今年的反彈亦會弱於過去數年的反彈，原因是我們認為船舶供應過剩，而市場對乾散貨商品的需求將會不大。

我們認為，船舶供應過剩或會是近期BDI大跌的主要原因，而不能歸咎於農曆新年。我們預期2011年第4季BDI的反彈異常強勁，亦先行消化了若干航運需求，或會削弱未來BDI的反彈力度。

我們預計今年的BDI平均估值會低於去年。基於BDI下降，預測今年乾散貨航運業上市公司的盈利能力應會較去年惡化。

### 內房板塊量價續疲弱

在內地房地產行業方面，近日股市一輪上漲後，中國房地產業目前的每股資產淨值出現53.9%的折讓，相當於2011年每股資產淨值波幅(40-67%)的中位數。由於中國政策未有改變，相信行業2012年與2011年是可相互比較的。然而，我們認為，內地房地產市場的銷量及房價在今年將維持疲弱。此外，房樓承受能力分析顯示，一線城市的樓價與全國平均相比仍過高。根據我們的分析，一線城市的樓價理應平均再下跌15%。

整體看來，我們看好基本面良好、財務穩健及估值吸引的龍頭發展商。其中世茂房地產(0813，買入)較專注於發展二、三線城市，為一家具有健康負債比率的中、大市值發展商，估值吸引，推薦為首選。