

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

好淡對戰 調整格局

1月31日。港股經歷了周一急跌超過300點後，在昨日出現了反彈走勢，但是整體上未能擺脫衝高後的獲利回吐格局，恒生指數的短期頂部位置仍可假設已在上周的20,591點出現。目前，港股在1月份累漲了2,000點的幅度，相信對於利好消息已有充分反映。由於外圍股市亦已回升至重要阻力關口，短期內要進一步向上突破擴展升勢會有相當難度，相信外圍股市對港股的帶動作用將會有限。

恒生指數高開後出現震動的行情，多空雙方的對戰進入關鍵白熱化時刻，刺激成交量再度增加至731億多元，是兩個月以來的第二大日成交量。恒生指數收盤報20,390點，上升230點，在未能升穿前期高點20,591點之前，相信大盤仍然處於調整行情格局，跳升缺口19,727至19,776點區間有被填補的機會。值得注意的是，2月期指在收盤前出現高位急速回壓的走勢，並且在收盤時轉炒低水，似乎大盤的調整壓力未有散去。

盤面上，多隻金屬股發出了盈警報告，由於是同步發放，消息加劇了對於相關股份的沽售壓力。馬鋼（0323）跌了7.59%，鞍鋼（0347）跌了10.86%，中國鋁業（2600）跌了3.82%。從金屬股的盈警報告中可以看到，去年第四季的需求量出現了急速放緩，生產成本出現顯著上升，是導致盈利倒退下降的主要原因。市況所見，江銅（0358）逆市下跌了1.1%，而建材類股份如安徽海螺（0914）和中國建材（3323），也分別逆市下跌2.96%和0.64%。

經濟增長放緩引發套利

事實上，2012年是全球經濟增長放緩的一年。美國聯儲局在早前已再度調降了美國的全年經濟增長預測，而最近公布的一些歐洲國家經濟數據，包括英國和西班牙，去年第四季國內生產總值按季增長亦出現了收縮，歐元區經濟有逐步陷入衰退的跡象。至於內地方面，經濟前景亦未許樂觀，一方面要面對內部經濟增速下滑的挑戰，另一方面要面對外需需求減少所帶來的衝擊影響。國際貨幣基金組織在早前亦調降了內地今年經濟增長預測至8.2%，下調幅度有0.8個百分點。在經濟增長放緩的背景下，對於已反彈至相對高點水平的股市，建議要做好趁高套利調控倉位的準備。

■ 投資觀察 群益證券（香港）研究部董事 曾永堅

內地PMI數據受關注

港股於過去四周受惠投資人風險胃納略改善，令環球資金呈現回流中港股票領域的狀況。不過，投資市場的氣氛及情緒已因美國上周五發佈的上季GDP增長幅度低於市場預期而受削弱，而反映美國經濟復甦放緩的是：當地企業商業設備開支疲弱，及個人消費增幅皆未如市場預期理想。此外，人行顯現出對進一步放鬆資金流動性持較審慎的態度，以及希臘債務問題揮之不去，進一步衝擊股市近期逐漸轉趨改善的氣氛。

另一方面，人行未對應市場一直所期待地再下調存款準備金率，導致市場開始認為人行對進一步放鬆資金流動性抱有一定程度戒心，從而觸發對貨幣政策較敏感的中資股開始呈現較顯著賣壓。投資人普遍關注將於今天發佈的1月份製造業PMI數據表現（預測為49.6），部分市場人士憧憬人行將於數據發佈前後進一步下調存款準備金率。

預計於希臘債務談判達成最終結果以及第二輪拯救方案正式落實、中美兩地發佈更多正面經濟數據前，港股仍面臨反覆調整壓力，預估恒生指數短期內將反覆下測19,800水平。

■ AH股差價表 1月31日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81386(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(600775)	1.54	5.81	78.43
洛陽玻璃	1108(600876)	1.54	5.66	77.86
儀征化纖股份	1033(600871)	1.96	7.18	77.78
東北電氣	0042(000585)	0.78	2.74	76.83
天津創業環保	1065(600874)	1.98	5.54	70.91
北人印刷	0187(600860)	1.63	4.30	69.15
海信科龍	0921(000921)	1.51	3.97	69.04
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.21	3.01	67.28
山東新華製藥	0719(000758)	2.11	5.18	66.85
廣船國際	0317(600685)	6.87	16.35	65.80
昆明機床	0300(600806)	2.51	5.91	65.43
煙台紡織	0350(000666)	3.77	8.66	64.57
上海石化化工	0338(600688)	2.75	5.99	62.64
山東龍騰	0568(002490)	4.63	9.68	61.07
北京北辰實業	0588(601588)	1.33	2.76	60.78
大唐發電	0991(601991)	2.59	5.20	59.46
中國鋁業	2600(601800)	3.78	7.13	56.85
金風科技	2208(002202)	4.45	8.26	56.15
華電國際電力	1071(600027)	1.79	3.32	56.12
上海電氣	2727(601727)	3.56	5.49	47.22
中海集運	2866(601866)	1.72	2.62	46.57
中國中冶	1618(601618)	1.81	2.67	44.83
中國東方航空	0670(600115)	2.76	4.07	44.81
金隅股份	2009(601992)	5.91	8.51	43.48
紫金礦業	2899(601899)	3.41	4.44	37.49
晨鳴紙業	1812(000488)	3.75	4.88	37.46
兗州煤業股份	1171(600188)	18.60	24.17	37.37
中海油田服務	2883(601808)	12.66	16.41	37.21
江西銅業股份	0358(600362)	19.74	25.44	36.85
中國南方航空	1055(600029)	4.00	5.02	35.15
深圳高速公路	0548(600548)	3.22	4.04	35.13
廣深鐵路	0525(601333)	2.83	3.48	33.82
華能國際電力	0902(600011)	4.71	5.50	30.3
中海發展股份	1138(600026)	5.39	6.23	29.59
中國遠洋	1919(601919)	4.41	5.08	29.35
四川成渝高速	0107(601107)	3.32	3.73	27.56
中國航旅	0753(601111)	6.19	6.80	25.91
新華保險	1336(601336)	28.65	30.53	23.63
東方電氣	1072(600875)	22.90	23.31	20.05
比亞迪股份	1211(002594)	24.25	23.75	16.90
中煤能源	1898(601898)	9.74	9.40	15.67
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.68	2.56	14.80
中國中鐵	0390(601390)	2.77	2.60	13.29
安徽皖通公路	0995(600012)	4.70	4.30	11.04
中國銀行	3988(601988)	3.33	3.00	9.66
中國石油股份	0857(601857)	11.34	10.21	9.61
中國南車	1768(601768)	5.11	4.60	9.59
民生銀行	1988(600016)	7.17	6.42	9.11
中信銀行	0998(601998)	4.95	4.36	7.60
上海醫藥	2607(601607)	12.84	11.99	7.44
中國重科	1157(000157)	10.44	9.11	6.73
中國石油化工	0386(600028)	9.42	7.76	1.2
中國人壽	2628(601628)	22.85	18.78	0.98
鞍鋼股份	0347(000898)	5.58	4.58	0.84
滙柴動力	2338(000338)	41.55	33.90	0.25
中國太保	2601(601601)	25.80	21.01	0.06
中國鐵建	1186(601186)	5.04	4.06	-1.03
工商銀行	1398(601398)	5.43	4.30	-2.77
中國神華	1088(601088)	34.10	26.85	-3.36
交通銀行	3328(601328)	6.22	4.84	-4.59
建設銀行	0939(601939)	6.21	4.77	-5.96
青島啤酒H	0168(600600)	41.90	31.70	-7.57
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.73	5.84	-7.73
招商銀行	3968(600036)	17.12	12.65	-10.14
農業銀行	1288(601288)	3.83	2.70	-15.45
中興通訊	0763(000063)	21.10	14.80	-16.03
中信証券	6030(600030)	15.32	10.69	-16.64
安徽海螺	0914(600585)	26.20	17.37	-22.76
中國平安	2318(601318)	61.40	38.34	-30.34
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

■ 股市縱橫

聯邦制藥未發力可跟進

港股周一急挫逾300點，昨日又告反彈230點，不過期指由大高水轉炒低水報收，反映好淡在現水平均傾向「等消息」。內地股市昨日先跌後回穩，主要是午後傳出養老金擬將投入股市，雖然執筆時有關消息仍未被證實，但溫總較早前提出要提振股市信心，因此政策面有消息跟進應可預期，而滬深股市若再度轉強，對港股整固後再上亦屬有利，故現階段對後市仍不妨繼續採取審慎樂觀態度。

在昨日反覆回升的市況中，保健護理用品板塊股份則不乏炒作熱點，其中營運數據理想，並獲大行唱好的歐

舒丹（0973）便見漲逾6%報收。歐舒丹剛公布首3季銷售數據，錄得淨額增16%至6.8億歐元。野村在隨後發表的研究報告中指出，歐舒丹第三季度業績令人驚喜，各業務領域的增長勢頭皆強勁。野村維持歐舒丹「買入」評級，目標價仍睇21.9元，即較現價尚有28%的上升空間。

拓胰島素市場潛力看好

在藥物板塊中，聯邦制藥（3933）是其中一隻自高位回落幅度較大的股份，該股年高位曾見過14.71元，昨收4.9元，較高位回落的幅度高達66%，

在其他同業已見走強下，不妨加以留意。聯邦制藥主要業務為生產及銷售抗生素製劑產品、用於生產該等產品的原料藥及中間產品，以及產銷小量止咳藥、抗過敏藥物及空心膠囊。集團近年投入大量資源拓展胰島素市場，新推出的「重組人胰島素」產品，為治療糖尿病的主要用藥，自去年5月新藥推出以來，銷售一直有不俗表現，可望成為未來盈利動力。

講開又講，摩根士丹利在最近發表的研究報告中，也認為聯邦制藥過去一段時間的急跌，已大致反映盈利風險，相信現有抗生素及日後胰島素業



希債有轉機 股市承接強

數碼 收發站

歐洲穩定機制條約獲通過以及歐盟25個成員國就建立財政聯盟達成協議，加上希臘債務談判有進展，帶動周二亞太股市除澳紐外全線反彈，並以印度升1.96%、台股升1.48%和港股升1.14%表現最為突出，內地股市先跌後回升亦助長港股升勢。美股隔晚微跌守穩12,600水平，受到歐債消息正面，港股高開166點後全日反覆向好，尾市曾升上20,466，收報20,390，全日升230點，成交增至731億元，電信、內險、內需及港地產股受捧。大市仍處於20,000/20,300承接區整固，期指回吐炒低水，2月市反覆向好態勢未變。 ■司馬敬

歐盟27個成員國中，除了英國、捷克拒絕參與財政協議外，其餘25國首腦已達成協議，各國將尋求國會通過。建立財政聯盟除了避免財赤預算規模擴大外，亦可為日後歐洲央行發行共同債券拯救債務危機及抗衡對沖基金狙擊鋪路。此外，有關希臘債務談判，最新動向是預計未來數日將結束談判。上述消息對金融市場十分正面，在亞太市場有積極反應後，昨晚歐市重開，歐元受鼓舞再度急升，一度升穿1.32水平，而英鎊更衝上1.578美元的高位，商品貨幣澳紐元、加元均顯著上升，加元兌美元更升穿1算。此外，原油價在美元急跌下重上百元穿。

歐債危機受控及朝有利解決發展，歐元急升、美元重拾跌勢，均有利風險資金重投股市、商品等高風險市場尋求回報，縱然圍繞歐債消息時有變化，但總形勢處於改善，起碼已走出去年10月、11月最惡劣困局。過去數周環球股市自低位顯著反彈，炒經濟復甦已扮演主角，故當美聯儲局突然宣布延長超低息期至2014年底後，風險資金更有信心回流股市、原油等商品市場，周初歐

美及港股跌後迅速回穩，便反映回流資金趁調整市吸納。

長和尾市急升有玄機

今日內地將公布1月PMI指數，去年12月指數重上50.3，市場預期1月放緩至49.6。內地經濟放緩的市場解讀，反而會認同有助人行加快「放水」，故今日數據符預期或略遜預期，料不會對股市引發過敏反應，壞消息當好消息炒也。

長和孖寶在尾市分別急升2.4%、1.7%，有利消息是和黃發行的10億美元5年、10年期債券定價收益率收窄，分別為較美國庫券高265點子和300點子，反映和黃財務狀況進一步增長增添投資者信心。長和在3月29日派成績表，兩股近期轉強，在業績及增加派息方面料有玄機，這次升浪中料跑贏大市。

內銀四行、內險在調整市中明顯有大盤資金收集，業績增長可觀及派息率吸引續支撐股價抗跌力提升，盛傳內地養老基金（退休基金）可在首季入市，內銀四行、內險及電信股料成主要收集對象。

■ H股透視

中銀國際

我們與上海電氣（2727.HK/港元3.82，未有評級）的公司秘書兼投資者關係部副部長梁家樂進行了非常規性路演，對公司業務的最新進展有所了解。

1) 核電業務

上海電氣的長期發展核心目標是實現整個設備產業鏈的全面覆蓋。公司在堆內構建和控制棒市場中佔據領先地位（市場份額達到95%，毛利率為30%），這將成為新訂單長期增長的保障。目前公司擁有價值390億人民幣的核電訂單，其中包括230億元人民幣的核島和160億元人民幣的常規島。公司表示，核電站建設審批預計2012年6月之後重新啟動以確保大成2020年核電裝機容量70吉瓦的目標，公司也將重獲新增訂單。繼日本的核危機之後，公司相信在未來10-20年中第三代核電技術AP1000將成為主流。

2) 在海外風電市場擁有優勢

考慮到平均售價不斷下滑，我們依然預測風電設備行業毛利將延續下行趨勢。公司表示與西門子合作成立的兩家風電合資公司將利用西門子在業界超過20年的經驗、領先的風電技術和在海外風電市場的先發優勢，在中國到2015年末和到2020年末離岸風電安裝量分別達到5吉瓦和30吉瓦的目標的引導下，種種優勢保證了公司長期的增長潛力。梁先生預計兩間合資公司將在2013年和2014年帶來利潤貢獻。

燃氣輪機產能增至15台

3) 火電業務與燃氣輪機市場最新消息

獨立發電企業的資本性開支下滑，資產負債水平惡化將導致產品交付延遲，使公司的火電業務存在風險。針對投資者的擔憂，梁先生表示，目前還沒有訂單取消的情況發生，而且公司對於海外市場信心十足。公司預計「十二五」規劃期間火電業務將保持穩定，每年將新增50-60吉瓦裝機容量。梁先生還提到，風電市場的增長也為火電業務帶來了成長空間。公司的海外業務集中於火電，同時在印度還有一些風電業務。公司主要的海外市場包括印度、東南亞，未來業務將滲透到東歐和俄羅斯等國家。目前公司在印度市場的项目還沒有出現取消的情況，但是項目交付可能會有所推遲。

隨著西氣東輸二線完工，以及進口燃氣量擴大，燃氣輪機將成為2012-13年電力設備生產企業的增長催化劑。目前，上海電氣年產能超過4台，預計2012年將增加到15台。

毛利率將面臨下滑壓力

我們預計上海電氣的毛利率將面臨下滑的壓力，同時由於全球經濟增長放緩及國內固定資產投資減速，預計下半年產品交付令人擔憂。但是，多元化的業務模式、「十二五」規劃中專注於清潔能源以及電力設備行業雄厚的資產負債水平將保證行業在市場波動中依然保持較好的彈性。我們看好東方電氣（600875.SS/人民幣23.71/1072.HK/港元23.60,買入）。

■ 紅籌國企/高輪

張怡

中煤能源有力破位走高

內地股市在春節長假後的第2个交易日依然反彈乏力，滬綜指昨收市微升0.33%，而這邊廂的港股則持續向好。A+H股方面，華能國際電力（0902）雖預計去年淨利潤下降50%以上，惟其於兩地的股價卻依然可保持升勢至完場，當中A股（600011.SS）漲2.42%，而H股（0902）也告先跌後回升，收市升1.73%。此外，北人印刷的A股（600860.SS）漲3.61%，而H股（0187）則升3.82%。

煤炭板塊股份昨日整體表現也見不俗，當中龍頭股的中國神華（1088）剛宣布最新的營運數據，去年12月商品煤產量2,460萬噸，按年增長27.5%；煤炭銷售量3,820萬噸，增長56.6%。受惠於營運數據優於預期，神華收市漲2.23%。同屬煤炭股的中煤能源（1898）曾突破10元阻力關，高見10.1元，收市報9.74元，仍升0.12元，升幅為1.25%，成交稍增至2,703萬股。

中煤能源較早前公布12月份商品煤產量865萬噸，按年增加11.5%；焦煤產量14萬噸，跌26.3%。銷炭銷售1,247萬噸，上升42%。2011年，累計商品煤產量1.03億噸，增加8.9%；焦煤產量維持206萬噸。煤炭銷售1.33億噸，上升13.8%。此外，根據中國會計準則，中煤能源去年實現淨利潤103.0億元人民幣，較前年增長36.1%。以現價計，該

■ 滬深股評

瑞銀證券

深發展盈利料續高增長

深圳發展銀行（000001.SZ）發佈業績預告，2011年淨利潤預計99.94億元至106.19億元（人民幣，下同），同比增長60-70%，基本每股收益2.40-2.55元；扣除平安銀行併表影響可比口徑下淨利潤同比增長45-50%。我們估算平安銀行全年淨利潤增速達到54%。

深發展前期已公告吸收合併平安銀行議案通過董事會決議。我們認為兩行整合在業務端過渡也較為平穩，雖然存在摩擦成本，但對2012年的業績影響仍將維持在可控範圍之內。我們認為深發展與平安集團交叉銷售的協同效應已經在2011年業績中得到部分體現，規模擴張及零售業務穩定發展是公司2011年業績增長的主要因素。

平保入主助拓零售業務

我們認為2012年深發展將繼續保持質融業務的領先優勢，在可控風險下開拓小微業務；另一方面，現階段深發展已開始設計並實施與平安集團的具體業務合作模型，平安集團翔實的客戶資料、廣闊地域和客戶群體

覆蓋以及強有力的執行能力，將對深發展未來業務發展，特別是零售業務提供強有力推動。

深發展是我們現階段主推品種之一，我們根據DDM（股利折現模型）估值法得出目標價19.6元（股權成本假設為11.6%）。我們維持對深發展盈利預測保持不變。由於合併後的股本計算基數略有調整，因此2011年每股收益有小幅上升。我們預計公司2011/2012/2013年的每股收益為2.46/2.73/3.24元，目標價對應公司2011/12/13年7.97/7.19/6.06倍市盈率，1.39/1.16/1.00倍市賬率。

