

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市回吐 熾熱氣氛未失

2月6日。港股試衝21,000點整數關後出現回整，在短線累漲幅度已多的背景下，市場趁機出現獲利回吐，是正常健康的運作態勢。事實上，歐洲央行在去年12月20日推出首輪長期再融資操作後，歐美信貸市場獲得了充分明顯的緩解。重債國意大利的10年國債息率，已從7厘以上的警戒線水平回落至目前的5.7厘。而一直高企不下的美元3個月LIBOR拆息，也終於在1月份，從0.5825厘的高位回軟至0.527厘。資金成本出現下降趨勢，是觸發全球股市在1月份出現暴升的主因之一。而歐洲央行在本月底將會推出次輪長期再融資操作，相信環球流動性可以保持在充裕的狀態，對於股市來說是有利的。

炒股不炒市 留意內險股

恒生指數出現高開後回壓，開盤價21,016點已經是全天的最高位，未能升穿250日均線21,056點。大盤股普遍出現回軟的走勢，內地電信營運商股份的調整跌勢來得最顯，而權重股騰豐控股(0005)則繼續成為護盤維穩的主力。恒生指數收盤報20,710點，下跌47點，主板成交量增加到721億元，資金流量依然保持在良好的狀態。目前，前一級平台支撐20,500點，依然是大盤的短期好淡分水線，守穩其上，市場氣氛可以保存溫度，資金有繼續炒股不炒市的傾向。事實上，在昨日大盤出現回整行程的市況當中，公共事業股未見有大量資金流入避險的跡象，中電(0002)、煤氣(0003)、甚至是領匯房產基金(0823)，股價都跟隨了大盤出現回軟，說明了市場的避險意識未有提升，風險胃納相對較強。

盤面上，內地電信營運商出現全面調整下跌，中移動(0941)跌了1.7%，中國電信(0728)和中國聯通(0762)的跌幅都超過4%。在大盤股裡面，建議可以重新關注內地保險股的短線交易機會。內地A股保持放量平穩的發展態勢，上證綜合指數出現窄幅震盪，但是深證綜合指數卻出現明顯補漲跟上的行程，估計有利於市場氣氛的進一步激發，增加了上證綜合指數升穿2,350點圖表阻力的機會，有望帶動內地保險股繼續走高。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

資金續流向風險資產

投資市場關注的美國勞動市場1月數據表現超越市場預期的理想。美國勞工部發佈1月份非農業新增職位增加24.3萬份，為2011年4月以來最大升幅，遠優於市場綜合預期的14萬份。私營企業職位於1月份增加25.7萬份，為連續第二個月上升，亦遠優於市場預期的增加16萬份。更重要的是，各項環節皆表現理想。美國1月份失業率更給市場驚喜，下降至8.3%水準(市場原預估維持於8.5%)，為2009年2月以來最低水準。

至於美國於1月份製造業職位增加5萬份，為一年以來最大升幅，連同近日發佈反映全國製造業活動的數據，進一步引證美國製造業擴張的基礎不俗。

儘管美國1月份較市場預期理想的勞動市場數據明顯降低聯儲會於第一季推行第三輪量化寬鬆措施的機率，但有助增加市場對美國經濟能抵禦歐債危機以及持續經濟溫和復甦的信心，大致上，有助資金進一步回流風險資產領域。

預估恒生指數短期內繼續受惠資金流向，維持本月21,500點目標。

AH股差價表 2月6日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.814(16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

阜豐派息吸引防守強

雖然美股道指上周五勁揚，惟希臘債務談判最後限期將至，加上港股近期累積升幅已不少，在投資傾向「見好即收」下，致令恒指昨日在21,000點大關止步，市況也以反覆整固為主。值得注意的是，本地投資氣氛已大為改善，炒股唔炒市繼續為市場特色。

事實上，市場可供炒作的熱點已告明顯增多，就以新時代能源(0166)為例，形影效應下，在上周暴漲逾1.2倍後，昨曾再升5.2%，收市仍進眼近25%。市場熱炒細價股，相信將繼續有利之前被冷落的實力二三線股回勇，

當中阜豐集團(0546)是其中一隻值得留意的股份。阜豐為全球最大的味精供應商，主要生產味精及黃原膠產品，上半年度味精產量和銷量分別增長18.9%及17.7%，黃原膠產銷分別增長64.3%及12.8%。

集團管理層之前曾預料，去年年底前其於內地的市佔率達3成份額，並期望明年可進一步提升至40%，而黃原膠的市佔率預期可達35%至40%水平。

阜豐2011年(12月年結)上半年，集團營業額38.15億元人民幣升27.7%；毛利8.28億元人民幣，升11.6%，毛利率

21.7%，下跌3.1個百分點；股東應佔溢利4.2億元人民幣，減8.7%，每股盈利29.4港仙，中期派息每股10港仙。

新廠產投產 盈利前景佳

另一方面，集團過去投放大量資源興建新廠房，擴大其產能，但因投資高峰期已經過去，未來將會踏入收成期。值得一提的是，截至去年6月底止，阜豐的手頭現金約13億元，並無資金周轉的壓力，而集團也承諾每年的派息比率將維持逾30%，而過去兩年該數字更接近40%水平。預計2011



年全年阜豐盈利9.5億元，現價預測市盈率仍低於6倍，息率則達6厘，論估值在同業中尚處偏低水平，而在大低息環境下，其溢利的吸引也不言而喻，也是該股防守性較強之處。就股價技術走勢而言，該股昨收4.11元，已逼近近日高位阻力的4.14元水平，若短期升破此阻力關，下一個阻力將上移至去年11月17日阻力位的4.59元。

藍籌回吐 二線股追落後

數碼收發站

周一亞太股市承接美股上周五急升而普遍造好，美經濟數據強勁帶動日、澳、菲股升逾1%，印度、星市場穩升，炒復甦成為區內股市向好主調。內地股市反覆企穩，而港股一如預期高開升逾21,000關後出現獲利回吐壓力，全日反覆向下，尾市更因歐元退近1.30邊緣而令市場擔心債談判有阻滯，恒指倒跌低見20,633，全日波幅383點，恒指以20,710近低位收，由開市時抽升258點變為倒跌47點，成交增至721億元，內銀、資源股高位受壓。大市轉入調整，但二線股持續回勇，藥業、工業、礦業等股受追捧。

2月期指在港股收市後沽盤大增，相信與希臘談判限期前存暗湧有關，期指急插至20,650，收報20,661，較恒指炒低水47點，成交合約6.57萬張未算大增。

希臘總理周一尋求政黨支持第二輪援助方案，當地工人已發動24小時罷工，令金融市場對希臘可能違約又再升溫，歐元兌美元由亞洲市的1.3129急回至1.3027，油、金價俱跌。歐元區財長原於周一開會敲定向希臘提供第二輪1,300億歐元援助細節，已應希臘政府要求延後至周三。希臘債務談判結果正處於關鍵時刻，倘國會未能接受改革條件，希臘會面臨破產及違約。市場仍預期希臘國會最終通過援助方案以取得1,300億歐元貸款度難關。

回說股市，港股承接美經濟數據強勁而升越21,000關後，一如預期出現獲利回吐壓力，大市轉入整固，原因是今次升浪由去年12月19日的17,821水平，先後重上萬八、萬九關後，於上月突破19,500後觸發基金及實力投資者進行大補倉行動，累升3,180點，而期指成為大戶主要推升工具，重磅股匯豐(0005)、內銀四行及中海油等資源股受

捧，長和等港藍籌亦成為追落後對象。昨大市升穿21,000關，到到殺淡倉及重磅股獲利沽貨成為大市特點。匯豐收報67.9元，雖仍升1.05元或1.5%，但較早市高位68.7元已有顯著調整。至於中移動(0941)更成為尾市期指淡倉力壓目標，收報77.65元，急跌1.35元或1.7%。

藥業股勁彈 基金補倉

短期大市受希臘危機進展所支配，但從技術走勢而言，10天線的20,300水平會受考驗，更大的支持為20,100/20,000關，基於炒經濟復甦仍是主導，候調整入市仍是風險資金回流的收集策略。

大市調整，有利二線股成為炒對象，昨提及的熔盛重工(1101)急升5.3%，雷士照明(2222)升3.3%、中國鐵鈦(0893)升1.7%。至於藥業股連續第二個交易日挺升，內地衛生部鼓勵各地採取購買服務等方式，逐步將非政府辦基層醫療衛生機構納入實施範圍，刺激藥業股炒落後，國藥(1099)再升4.3%，聯邦製藥(3933)更升5.2%。上兩月基金曾因藥價問題看淡而進行洗倉，近日部分基金已進行補倉。

紅籌企/高輪

張怡

馬鋼走勢改善擴升勢

內地股市昨升後回軟，滬綜指收市微升0.03%，而這邊廂的港股雖升破21,000點大關即現回吐，但觀乎兩地依然不乏有表現的中資股。A+H股方面，洛陽玻璃於滬港兩地的升勢均頗見凌厲，其A股(600876.SS)漲近1成至停板完場，而H股(1108)也升逾9%。

鋼鐵板塊整體業績之前公布的業績普遍低於預期，招致投資者爭相拋售，但相關股份近日已明顯回升。就以龍頭股的鞍鋼股份(0347)為例，該公司日前盈警預計2011年虧損21.51億元(人民幣，下同)，較市場共識預期低，惟近日已自低位的5.48元水平回升，昨反彈力度更見擴大，收報6.1元，再漲5.35%。同屬鋼鐵股的馬鞍山鋼鐵(0323)最近也曾發盈警，預計2011年度淨利潤下降50%以上，而以其2010年度錄得淨利潤11億元計，即純利將少於5.5億元。儘管馬鋼業績倒退，但相比鞍鋼及重鋼(1053)均錄得虧損，已算難得，在行業投資氣氛改善下，該股也值得繼續留意。

馬鋼昨曾高見2.89元，進一步攀至10天線的2.89元水平，收市報2.87元，升0.07元，升幅為2.5%，但也令反彈市延至第4日，而20天線的2.81元也告失而復得。馬鋼發盈警，但大行麥格理仍認為是預期之內，並指出過去的兩個月已見邊際利潤改善，加上市場氣氛正面，因此維持其跑贏大市，目標3.8元，即較

現價尚有逾3成的上升空間。趁股價走勢改善跟進，上望目標為3.5元，惟失守2.58元支持則止蝕。

安碩中國購輪15244較貼價

內地股市近日現向好之勢，而與其掛鈎的X安碩A50中國(2823)，雖仍受制去年11月初阻力的12.12元，昨收11.7元，若繼續看好後市破位行情，可留意A中野村購輪(15244)。15244昨收0.104元，升0.001元，升幅為0.97%，成交2.68億股。此證於今年7月31日到期，其換股價為11.66元，兌換率為0.1，現時溢價8.55%，引伸波幅31.43%，實際槓桿6.2倍。15244為輕微價內輪，而數據又較為合理，加上交投亦頗見暢旺，故為較貼價之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股升勢雖受阻，不過資金流入的情況未變，續有利中資股後市表現。

馬鞍山鋼鐵

去年純利倒退逾5成，但較不少同業錄得虧損為佳，在股價走勢漸改善下，料反彈可期延續。

目標價：3.5元 止蝕位：2.58元

滬深股評

東方證券

南京銀行高增長料延續

南京銀行(601009.SS)2011年39%的淨利潤增速，遠超市場31.6%的一致預期。儘管我們在前期報告中指出，「公司業績低點已過，未來有較大的釋放空間」，不過公司的業績增速仍超我們之前35%左右的預期。

公司2011年4季度營業收入達到21億元(人民幣，下同)，超我們預測10%。我們判斷的原因：第一，公司債券投資收益超預期。中債總淨價指數去年四季度期間漲幅高達3.1%。由於公司債券佔生息資產比重在上市銀行中排名前列，加之其本身就是債券特色型銀行，因此去年4季度公司的債券投資收益可能超我們預期；第二，我們在前期報告中提及，公司2011年3季度息差下降更多應是「付息負債的時點數影響或是同業付息率短期內的擾動所致」，因此隨着擾動因素消除，預計去年四季度南京銀行單季息差環升升幅可能較大。

公司2011年營業支出達到35億元左右，亦小幅超出我們之前預期。結合前期調研，我們判斷，南京銀行在成本收入比控制在31%以下的基礎上，撥備計提力度並沒有明顯減弱。

由於資產質量穩定，公司當前較高的信用成本率為公司未來業績釋放或抵禦可能的經濟波動形成了異常有利的緩衝和準備。

貨幣政策微調 債市回升

憑借優異的監管指標，在貨幣政策微調、債市回升的背景下，南京銀行依然是今年上市銀行中理想的投資標的之一。我們上調公司2012年每股收益(EPS)至1.38元，同比增速預計達27%。公司當前股價對應2012年7.2倍動態市盈率(PE)和1.18倍動態市賬率(PB)。我們維持公司「買入」的投資評級，目標價19元。



行業透視

中銀國際

石化產品規劃自給率急增

工業和信息化部2月6日印發《石化和化學工業「十二五」發展規劃》。針對煉油業務，工信部預計2011-15年成品油產品(包括汽油、柴油和煤油)的需求量年均複合增長率為5.5%。規劃提出，到2015年，全國煉廠平均規模要超過600萬噸/年，提高長三角、珠三角和環渤海地區三大石化產業區集聚度，降低對華南對華北地區成品油供應的依賴度。我國將進一步完善西南和中部地區的產能佈局，與緬甸成品油產品進口形成呼應。石化產品方面，工信部的目標是到2015年將乙烯產能從2010年的1,520萬噸擴大至2,700萬噸。預計2011-15年石化產品乙烯等量的需求年均複合增長率將達到5.1%，隨之而來的產能擴大將推動我國的自給率從2010年的48%提升至64%。

新建乙烯年產能百萬噸

新建乙烯聯合裝置的年產能將超過100萬噸。期內主要項目包括武漢和四川新建工廠、大慶、撫順、華錦和揚子項目的產能擴張。鎮海和惠州等地的相關公司也將展開產能擴張的籌備工作，而湛江、泰州、楊浦和泉州等地也將啟動新工廠建設。新的甲醇製烯項目謹慎地部署在煤炭資源豐富且水供應充足的地區。

給料方面，目前我國主要依靠煉油廠所生產的石腦油和化工輕油作為乙烯裂解的投入原料。工信部目標到2015年將其他給料比率提高至20%。如有需要，我國將會進口冷凝物和乙烷等可能的給料。

在新材料，工信部預計2011-15年工程塑料需求年均複合增長率將達到10.1%。未來將加大包括PPS在內的高性能纖維的採用力度。

行業股潛在新投資機會

雖然「十二五」規劃提出了一系列潛在的新投資機會，包含了多家公司，例如中國石化(600028.SS/人民幣7.81;0386.HK/港幣9.62,買入)、中國石油(601857.SS/人民幣10.22;0857.HK/港幣11.48,持有)和旭光高新材料(0067.HK/港幣1.65,買入)，但是每個項目的實際盈利能力依然取決於市場供應的動態變化。而且，目前國內下游石化產品的價格大多都緊跟國際價格趨勢。對於煉油產品來說，則取決於政府主導的定價機制。因此，我們認為《規劃》對行業整體的影響為中立。

各種石化化工產品需求量預測

Table with columns: 產品, 2010年需求(百萬噸), 2015年需求(預測)(百萬噸), 年均複合增長率(%)

資料來源：工業和信息化部