

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

整固市 關注20600支撐

2月13日。港股出現跌後反彈，但是回升力度未見增強，估計港大盤仍處於漲後整固的行情走勢當中。繼內銀股板塊在上周走軟走疲之後，內房股在昨日亦見全線受壓回落。在兩大權重板塊雙雙走差的背景下，相信港大盤短期再升空間將會受到限制。事實上，歐美股市亦有出現趁好消息出貨的跡象。歐洲央行和英倫銀行在上周四開會後，分別宣布加大寬政的規模，但是消息未能刺激歐美股市進一步向上突破，估計歐美股市的短期升浪亦該已基本上位。

藍籌業績揭序幕

恒生指數出現低開高走的行情，中資金融股出現反彈，加上權重股中移動(0941)再次向上挑戰80元關口阻力，都是帶動股指表現回好的因素。恒生指數收盤報20,887點，上升104點，主板成交量顯著回落至619億多元，比對上周的日均成交量772億元，減少了153億元或19.8%，資金入市積極性出現減弱。目前，恒生指數打橫在20,600至21,000點區間已有八個交易日，進入了漲後整固階段，估計短期市況仍將繼續反覆，而整固區的下限20,600點，會是短線技術支撐位置水平。值得注意的是，東亞銀行(0023)將於今天公布業績，為藍籌股業績公布揭開序幕，相信市場焦點會逐步轉移到港股的內部消息方面，外圍股市的帶動作用有減弱機會。

盤面上，內銀股出現跌後反彈，交通銀行(3288)在上周五急挫5%之後，反彈回升了1.34%。然而，在再融資傳聞陰影之下，加上調降存款準備金率的預期遲遲未能兌現，相信內銀股的調整壓力未盡消散。事實上，除了建設銀行(0939)和民生銀行(1988)，其他內銀股的股價都已跌回到10日和20日均線之下，短期走勢仍弱。另一方面，內房股出現全線回控，總理溫家寶重申不會放鬆房產調控，安徽蕪湖市的偷步放鬆政策即時叫停，消息對於近來炒高了的內房股帶來壓力。中國海外(0688)跌了4.83%，華潤置地(1109)跌了5.8%，世茂房地產(0813)跌了7.21%，富力地產(2777)跌了5.67%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地需「穩中有鬆」貨幣政策

春節效應除影響內地居民消費價格指數(CPI)於1月份意外地同比升4.5%外，亦扭轉貿易進出口數據及新增人民幣貸款於1月份的表現。事實上，經季節性調整後，1月份中國進出口、出口及進口同比增速分別為6.2%、10.3%及1.5%。雖然剔除春節因素後貿易進口及出口同比增速相對上月仍呈放緩，反映需求仍然走弱，但因出口增幅高於進口增幅，有助緩和投資市場對外部需求疲弱增加中國貿易出口成敗的憂慮。

1月份新增人民幣貸款只有7,381億元，按年少增2,882億元，兼遠低於市場預期的1萬億元，除受春節效應令生產活動減少導致信貸增長放緩外，數據亦顯示人行於1月份仍在較審慎控制信貸節奏。不過，貿易進出口於1月份的實際表現將有助市場維持對人行上半年維持「穩中有鬆」貨幣政策的方向，有利資金繼續逐步回流港股。

投資人將傾向觀望美國本週發佈具經濟及房產前景預示作用的經濟數據及希臘第二輪財困貸款會否正式獲發放，預期港股本週初段在20,000至21,100點區間上下。

AH股差價表 2月13日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81215(16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.80	6.47	77.41
南京熊貓電子	0553(600775)	1.70	6.01	77.03
儀征化纖股份	1033(600871)	2.24	7.35	75.25
東北電氣	0042(000585)	0.92	2.89	74.15
天津創業環保	1065(600874)	2.12	5.75	70.06
北人印刷	0187(600860)	1.78	4.54	68.16
昆明機床	0300(600806)	2.66	6.42	66.35
山東新華藥業	0719(600756)	2.33	5.60	66.21
海信科龍	0921(000921)	1.79	4.13	64.80
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.34	3.05	64.67
廣船國際	0317(600685)	7.38	16.52	63.72
經緯紡織	0351(000666)	4.37	9.54	62.80
山東墨龍	0568(002490)	5.17	10.60	60.39
上海石化	0338(600888)	3.12	6.18	59.00
大唐發電	0991(601991)	2.72	5.16	57.19
華電國際電力	1071(600027)	1.76	3.32	56.95
北京北辰實業	0588(601588)	1.56	2.85	55.55
中國鉅業	2600(601800)	4.19	7.20	52.74
金風科技	2208(002022)	5.26	8.54	49.98
上海電氣	2727(601727)	3.90	5.51	42.52
中國東方航空	0670(600115)	3.04	4.14	40.36
中國中冶	1618(601618)	2.06	2.72	38.49
兗州煤業股份	1171(600188)	19.14	24.67	36.99
金隅股份	2009(601992)	6.93	8.80	36.04
鳳鳴紙業	1812(000488)	4.10	5.13	35.09
中國南方航空	1055(600029)	4.08	5.10	35.03
紫金礦業	2899(601899)	3.64	4.53	34.74
江西銅業股份	0358(600362)	21.30	26.48	34.67
深圳高速公路	0548(600548)	3.40	4.08	32.32
中海油田服務	2883(601808)	13.64	16.15	31.41
廣深鐵路	0525(601333)	2.97	3.45	30.08
中海集運	2866(601866)	2.44	2.78	28.72
華能國際電力	0902(600011)	4.95	5.45	26.24
四川成渝高速	1017(601107)	3.60	3.83	23.66
中海發展股份	1138(600026)	5.98	6.34	23.40
東方電氣	1072(600875)	21.95	23.21	23.19
中國國航	0753(601111)	6.49	6.70	21.33
中國鐵建	1919(601919)	5.31	5.43	20.58
比亞迪股份	1211(002594)	26.05	26.00	18.63
中煤能源	1898(601898)	10.12	9.66	14.92
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.84	2.66	13.29
中國銀行	3988(601988)	3.28	3.03	12.08
安徽皖通公路	0995(600012)	4.74	4.36	11.71
新華保險	1336(601336)	33.30	29.97	9.76
中信銀行	0998(601998)	4.97	4.46	9.50
中國南車	1766(601766)	5.44	4.83	8.53
中國石油股份	0857(601857)	11.60	10.26	8.18
民生銀行	1988(600016)	7.32	6.42	7.40
中國中鐵	0390(601390)	3.09	2.85	6.36
中國鐵建	2628(601228)	22.30	18.64	2.84
中國石化	0386(600028)	9.27	7.65	1.59
上海醫藥	2607(601607)	14.74	12.10	1.06
工商銀行	1398(601398)	5.34	4.37	0.76
中聯重科	1157(001577)	11.32	9.24	0.50
交通銀行	3328(601328)	6.07	4.89	-0.81
進力動力	2338(000338)	41.95	33.61	-1.37
中國太保	2601(601601)	26.75	21.41	-1.47
青島啤酒H	0168(600600)	40.50	32.28	-1.90
中國神華	1088(601088)	35.10	27.14	-5.04
建設銀行	0939(601939)	6.30	4.86	-5.28
鞍鋼股份	0347(000898)	6.28	4.80	-6.26
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.87	5.95	-7.42
中國鐵建	1186(601186)	5.73	4.31	-7.97
農業銀行	1288(601288)	3.70	2.71	-10.88
招商銀行	3968(600036)	17.40	12.69	-11.36
中國通訊	0763(000063)	22.10	15.55	-15.43
中信証券	6030(600030)	16.50	10.95	-22.38
安徽海螺	0914(600585)	27.00	17.25	-27.12
中國平安	2318(601318)	65.20	40.28	-31.46
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

股市縱橫

廣汽估值吸引可保強勢

希臘國會通過緊縮法案，以確保該國能夠獲得歐盟和國際貨幣基金組織(IMF)的第二批援助，避免國家破產，亦刺激昨日港股先跌後回升，不過大市連番在21,000點的「牛熊分界線」週阻，難免也影響投資者的追貨意慾。另一方面，上周熱炒的內房股，受中央領導人強調樓市調控政策不鬆手的因素影響，紛紛「急轉彎」，不少捧場客齊齊「坐艇」，亦令到市場投資氣氛趨於審慎。汽車板塊股份昨日整體表現當算不俗，當中龍頭股的東風集團(0489)一度高見15.5元，收市報15.46元，仍升0.42元或2.79%。東風集團日前公布1月份乘用車銷量14.15萬輛，按年及按月均跌13%，但就跑贏內地汽車銷售按年及按月跌幅25%及15%，而該股上周在反彈至15.64元週阻，如果其短期可升破此阻力位，預計後市有力挑戰新高位的16.26元。同為汽車股的廣汽集團(2238)昨先跌後回升，一度回升至8.28元，收市報8.22元，升0.09元或1.11%，成交減至4,607萬元。廣汽於上周四於攀高至8.57元週阻，並於周五跟隨大市調整，在昨低見7.95元水平止跌回升，該股短期承接力漸見確認，因此仍值得繼續留意。

希臘國會通過緊縮預算方案，為取得歐盟1,300億歐元貸款成為最重要的條件，有關貸款可應對3月償債高峰期，消除市場一直擔心的無序違約危機，對紓解歐債危機具正面影響。希臘雅典ASE綜合指數昨晚大升4.47%，連帶新興歐洲股市亦告急升，如俄股市就急升2.74%。希臘及歐債危機將轉入漫長治療期，但債務危機受控有利歐洲金融回穩，這個局面甚為有利亞太及歐美經濟復甦持續，加強風險資金回流股市、商品市場，大中華區股市憑藉良好業績、低負債而有運行，港股優勢更為凸顯，內銀、內需及資源股具上升潛力。基金回流補倉會反映在資金投入新興市場，近周資金流入明顯加大，對港股調整有承托力。大市處於整回後伺機突破階段。

廣汽集團較早前曾發盈警，但有關係因素明顯沒有影響該股表現，可見其偏低的估值，繼續吸引市場注意。集團在之前的盈警中表示，由於去年下半年歐債危機導致全球經濟及內地經濟增長放緩，導致內地汽車行業景氣顯著下降，加上泰國洪災也對集團下半年正常生產帶來不利影響，故預期3月底前公布截至去年底全年實際盈利只能實現公司股東通函預測的80%-90%。即使廣汽預期盈利可能未能達標，但預測市盈率仍低於10倍，在同



憧憬回歸A股成催化劑

集團在之前的盈警中表示，由於去年下半年歐債危機導致全球經濟及內地經濟增長放緩，導致內地汽車行業景氣顯著下降，加上泰國洪災也對集團下半年正常生產帶來不利影響，故預期3月底前公布截至去年底全年實際盈利只能實現公司股東通函預測的80%-90%。即使廣汽預期盈利可能未能達標，但預測市盈率仍低於10倍，在同

希債解決 大市有運行

希臘國會通過緊縮預算方案，為取得歐盟1,300億歐元貸款成為最重要的條件，有關貸款可應對3月償債高峰期，消除市場一直擔心的無序違約危機，對紓解歐債危機具正面影響。希臘雅典ASE綜合指數昨晚大升4.47%，連帶新興歐洲股市亦告急升，如俄股市就急升2.74%。希臘及歐債危機將轉入漫長治療期，但債務危機受控有利歐洲金融回穩，這個局面甚為有利亞太及歐美經濟復甦持續，加強風險資金回流股市、商品市場，大中華區股市憑藉良好業績、低負債而有運行，港股優勢更為凸顯，內銀、內需及資源股具上升潛力。基金回流補倉會反映在資金投入新興市場，近周資金流入明顯加大，對港股調整有承托力。大市處於整回後伺機突破階段。

希臘國會通過緊縮預算方案，為取得歐盟1,300億歐元貸款成為最重要的條件，有關貸款可應對3月償債高峰期，消除市場一直擔心的無序違約危機，對紓解歐債危機具正面影響。希臘雅典ASE綜合指數昨晚大升4.47%，連帶新興歐洲股市亦告急升，如俄股市就急升2.74%。希臘及歐債危機將轉入漫長治療期，但債務危機受控有利歐洲金融回穩，這個局面甚為有利亞太及歐美經濟復甦持續，加強風險資金回流股市、商品市場，大中華區股市憑藉良好業績、低負債而有運行，港股優勢更為凸顯，內銀、內需及資源股具上升潛力。基金回流補倉會反映在資金投入新興市場，近周資金流入明顯加大，對港股調整有承托力。大市處於整回後伺機突破階段。

念鈔在兩地市場需求甚大。中國銀行百周年紀念鈔具歷史意義，原因是中行在1912年2月5日由孫中山批准成立，作為中央銀行。1917年在香港成立分行，聽老行專講，1949年新中國成立時，在港之中國銀行管理層起義支持北京中央政府，其後中行成為國家外匯專業銀行，中環匯豐銀行毗鄰的中國銀行大廈一直保留重建，相信也與上述歷史有關。1994年，中國銀行改為國有獨資商業銀行。2003年，中國銀行啟動股份制改造。2004年8月，中國銀行股份有限公司掛牌成立。2006年6月、7月，先後在香港聯交所和上海證券交易所成功掛牌上市。至於中國銀行(香港)在1993年獲批准成為發鈔銀行，1994年正式發鈔。2001年，中國銀行成功地重組了香港中銀集團，將10家成員銀行合併成立「中國銀行(香港)有限公司」。中銀香港(2388)在2002年7月25日以每股8.5元掛牌上市。講開又講，對中國銀行(3988)而言，3月正式登陸台灣開辦分行甚具意義，而中銀香港則成為台灣人民幣現鈔清算行。

紅籌國企/高輪

五礦資源好事近利走強

內地股市昨以反覆上落為主，政策面不明朗，限制了投資者入市意慾，惟滬綜指收市僅微跌0.13，反映大漲小回格局未變。至於這邊廂的港股雖現跌後回升行情，惟溫總重申樓市調控不能鬆，則成為中資內房股借勢調整的藉口，當中龍頭股的中國海外(0688)和華潤置地(1109)亦挫逾4%。值得注意的是，市場漸消化內銀股融資陰霾，刺激相關股份幾乎全線反彈。五礦資源(1208)於上周五逆市造出自去年9月12日以來的4.28元高位後掉頭，惟回順至4元附近即獲承接，而觀乎該股昨稍為微跌至4.08元已告回升，曾一度走高至4.25元，再度逼近之前的阻力位，收市報4.17元，仍升0.08元，升近2%，成交較上個交易日倍增至1,209萬股。五礦資源最近宣布，由於需要額外時間準備和落實，已將收購在多倫多及澳洲上市的Anvil Mining Limited的時間延期至下月2日。Anvil為以非洲為中心的基本金屬開採及勘探集團，透過綜合勘探、開發、經營及收購剛果採礦項目進行增長，主要資產為於剛果Katanga兩個項目。集團將以每股8加元(相等於約60.40港元)提出全現金建議，涉及的資金達100億港元。若收購成功落實，將令五礦資源電解銅產量每年增加6萬噸，增幅約60%，同時增加其銅儲備約75%。有關收購早於去年9月已提

出，並經過多次延期，從股價近期走勢轉強估計，收購已可望好事近。若該股短期突破4.28元，下一個目標將上移至5元，惟失守3.5元支持則止蝕。建行反彈 購輪16469鑷氣鉤 建行(0939)近兩日回試6.27元均獲支持，昨回升逾1%完場，若繼續看好其後市反彈行情，可留意建行大和購輪(16469)。16469昨收0.18元，升0.03元，升幅為20%，成交2.64億股。此證於今年6月22日到期，其換股價為6.888元，兌換率為1，現時溢價12.19%，引伸波幅31.81%，實際槓桿12.43倍。16469雖為價外輪，溢價也稍嫌偏高，不過就勝在交投為同類股證中較暢旺的一隻，因此仍不失為可取的捧場選擇。

滬深股評

亞夏汽車盈利快速增長

亞夏汽車(002607.SZ)目前有37家4S店，主要集中在蕪湖、宣城等城市，是安徽最大的汽車經銷商集團，佔據安徽省汽車銷售10%的市場份額。憑借民營企業的激勵機制以及上市後的融資渠道，公司網點數量將加速擴張，推升未來三年複合增長率超過35%。立足安徽 汽車需求大 承接長三角經濟轉移，安徽居民收入較快提升。2011年安徽汽車千人普及率才剛過35輛，遠低於周邊的浙江以及全國平均水平。即使在行業低迷的2011年，安徽銷量增長依舊超過20%。公司在安徽二三線城市率先推行汽車城模式，先發優勢鞏固龍頭地位。憑借安徽省內資源優勢、融資渠道以及領先的行業管理經驗，預計公司在安徽省內市場份額將穩步提升。2006年開始，公司開始加速網絡擴張。在成功IPO後，2011、2012年公司分別將新增7家和15家4S店，主要集中在大眾、豐田和日產等主流合資品牌，一般新店開始運營後在第二、第三年會有較大盈利向上彈性，公司2012-2013年盈利快速增長具備支撐。保有量快速增長推升維修業務收入和盈利穩步提升，改善公司盈利結構。由於店齡大多在5年

以內，公司維修業務佔收入比重僅7%，毛利率僅34%，低於行業平均水平2個和10個百分點。未來五年，在客戶保有量持續35%以上增長下，公司維修業務收入和毛利率均將較快增長，進一步提升公司盈利穩定性。我們預計公司2012和2013年將分別實現淨利潤1.38億元和1.92億元(人民幣，下同)，對應每股收益分別為1.57和2.18元，同比分別增長37%和38%。目前股價對應2012/2013年市盈率分別為16.4倍和11.8倍，估值處於汽車及經銷商行業中端，處於中小板估值中低端。考慮到公司地處安徽，需求增長較快，且借力資本市場網點加速擴張，我們看好公司長期發展潛力，首次關注給予公司推薦評級。



行業透視 交銀國際

內地1月份人民幣貸款增加7,381億元(人民幣，下同)，同比少增2,882億元，為08年以來同期最低。增量低於市場預期，我們認為主要原因是決策層仍維持偏緊的信貸政策。但按照全年7.9萬億元的信貸投放量及3-3-2-2的投放進度，預計2月開始到年中，信貸增長將呈小幅度上升趨勢，整體在15%-16%之間。預計2月份新增人民幣貸款超過1月份，可能達到8,000億元左右，如果按照全年7.9萬億信貸投放量，佔到全年投放量的10.5%。

料銀監放鬆存貸比率

1月人民幣存款減少8,000億元，同比多減7,800億元。人民幣存款同比多減較多主要由於理財產品加大存款波動。但從12月和1月加總數據看，同比仍少增了2946億元，脫媒對存款影響繼續體現，銀行吸存壓力仍較大。受春節因素影響，企業向個人存款轉移較多。人民幣貸款/存款為69.3%，環比升1.6個百分點，為05年6月以來的最高位，但今年銀監會放鬆存貸比監管的可能性較大，我們認為銀行不會因此影響信貸投放目標的實現。

1月銀行間市場同業拆借月加權平均利率和質押式債券回購月加權平均利率環比分別上升1.04和1.31個百分點。節前市場資金較為緊張，資金利率呈上升趨勢，央行展開逆回購投放貨幣，緩解流動性緊張局面，1月淨投放貨幣3,090億，春節後市場利率呈顯著下行趨勢。

2012年1月銀行理財產品發行數量為1,692隻，同比多發行65隻，環比下降339隻，其中信託貸款類環比下降幅度較大。理財產品發行數量環比下降可能主要是春節因素導致的。2011年12月新成立基金7隻，同比減少3隻；12月保費收入為1,082億，同比下降0.5%，環比上升4.6%，同比降幅有所收窄；1-12月累計保費收入1.43萬億元，同比下降1.3%。

歐美銀行業動態方面，美國工商企業貸款保持穩健增長，房地產貸款跌幅擴大，消費貸款表現較好。截至12月末，銀行貸款折年率環比上升0.5%，整體貸款需求仍較疲弱。工商企業貸款折年率環比上升12.6%，自2010年12月起均保持正增長；消費貸款環比上升5.6%，連續3個月保持正增長；房地產貸款環比下降4.1%。

歐元區私人部門信貸總量增速呈下降趨勢。家庭部門貸款年化增長率1.5%，而2010年中期以來增速基本維持在2-3%之間；消費信貸折年率環比下降2.2%，購房貸款增長2.1%，增速環比下降0.9個百分點；企業貸款年化增長率為1.1%，增速環比略降0.5個百分點。

平均預測PE6.12倍

目前H股銀行股2012年平均市盈率(PE)和市賬率(PB)分別為6.12倍和1.23倍，維持行業領先評級。維持建行(0939)、中行(3988)、民生銀行(1988)、中信銀行(0998)的買入評級。