

第一上海首席策略師 葉尚志

大市透視

大市呈現分化走勢

2月20日。港股出現衝高後回吐的走勢，內地人民銀行在上周末宣布下調存款準備金率，但是消息未能對大盤整體帶來進一步的推升動力，市況呈現出分化走勢發展。目前，基於全球央行繼續推出放寬政策，在流動性依然充裕的環境下，股市可望享有較強的承接力，而對於港股後市展望，我們仍然持有中性偏好的態度看法，估計港大盤將繼續高位運行的態勢。

恒生指數出現高開低走的行情，以全日最高位21,760點開盤後，走勢逐步反覆向下，資金趁高獲利回吐，對市況構成壓力。恒生指數收盤報21,425點，下跌67點，主板成交量錄得有705億多元。目前，由於港股出現先升後跌的走勢，市場氣氛受到影響並且轉為相對的謹慎。但是，在恒生指數仍能守穩21,000點支持關口的形勢下，相信大盤盤面未會出現嚴重破壞，估計市況暫時將以分化走勢來發展。

盤面上，受到內地二度調降存款準備金率的消息刺激，內地金融股表現相對堅穩，在跌市中當中，普遍都能出現逆市靠穩的走勢。尤其是內地保險股方面，由於內地A股的往上空間已打開，上證綜合指數有朝着預期的2,400至2,450點區間來進發的機會，內地保險股的投资收益有望提升，是刺激股價走強的因素。中國財險(2328)漲了0.91%，中國平安(2318)和中國人壽(2628)都漲了有1.06%，中國太保(2601)的漲幅最大，漲了有1.86%。

石化股回吐壓力大

至於石油化工股方面，出現了全面跌勢。有報道說，雖然發改委在本月8日調高了成品油價格，但是未能扭轉煉油業務的虧損，消息對於已衝高的石油化工股，帶來高位急速回吐的壓力。以煉油業務為主的中石化(0386)，受到了最直接的打擊，股價放量急挫了5.45%。而中石油(0857)和中海油(0883)都出現了回整，股價分別下跌了1.37%和1.33%。

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

投資觀察

人行放水 資金回流持續

中國人民銀行決定從2012年2月24日起下調存款準備金率0.5個百分點，是次下調後，境內大型銀行的存款準備金率將降至20.5%，而小型銀行則為17%，有關行動將替銀行體系釋放3,800至4,000億元人民幣的流動資金。這是人民銀行自去年12月以來在三個個月內第二次下調存款準備金率，除可較有效增加市場的流動性外，其意義為央行終於向市場釋放下調存款準備金率週期已展開的訊號，後者將進一步加深及鞏固投資市場對央行於今年內將繼續下調存款準備金率數次，以逐步增加市場流動性的預期。我們認為人行的「意外」舉動亦將引導市場普遍再度認為中央仍將把經濟增長放於政策首位。此項預期短期內將利多港股。

在市場普遍預期全球主要央行於上半年將繼續增加流動性之下，如歐債危機沒有太大的意外發展，而中美兩地經濟數據呈現兩地經濟下行風險降低的話，預計資金回流港股的趨向短期內不會改變，意味恒指未來一個月至三個月仍具上升空間。預估恒生指數下一較主要技術阻力為22,500點。

AH股差價表 2月20日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81251(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(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.97	7.08	77.39
南京熊貓電子	0553(600775)	1.70	6.00	76.98
儀征化纖股份	1033(600871)	2.20	7.41	75.88
東北電氣	0042(000585)	0.92	3.00	75.08
天津創業環保	1065(600874)	2.16	5.77	69.58
北人印刷	0187(600860)	1.79	4.70	69.06
山東新華製藥	0719(000756)	2.26	5.65	67.50
昆明機床	0300(600806)	2.70	6.67	67.11
海信科龍	0921(000921)	1.83	4.39	66.13
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.37	3.15	64.66
輪船國際	0317(600685)	7.35	16.63	64.09
經緯紡織	0350(000666)	4.55	9.83	62.39
上海石化	0338(600688)	3.04	6.24	60.42
山東龍湖	0568(002490)	5.32	10.66	59.45
大唐發電	0991(601991)	2.87	5.34	56.33
北京北辰實業	0588(601588)	1.60	2.93	55.63
中國鋁業	2600(601600)	4.16	7.24	53.31
華電國際電力	1071(600027)	1.91	3.31	53.11
金風科技	2208(002022)	5.00	8.58	52.65
上海電氣	2727(601727)	4.13	5.52	39.21
中國東方航空	0670(600115)	3.13	4.13	38.42
兗州煤業股份	1171(600188)	19.08	24.84	37.59
中國中冶	1618(601618)	2.09	2.72	37.57
紫金礦業	2899(601899)	3.53	4.55	36.96
晨鳴紙業	1812(000488)	4.08	5.17	35.88
中國南方航空	1055(600029)	4.03	5.10	35.8
中海油田服務	2883(601808)	13.20	16.49	34.96
江西銅業股份	0358(600362)	21.40	26.50	34.39
金隅股份	2009(601992)	7.19	8.85	33.99
深圳高速公路	0548(600548)	3.43	4.09	31.86
中海集運	2866(601866)	2.43	2.86	30.96
廣深鐵路	0525(601333)	3.04	3.46	28.61
中國國航	0753(601111)	6.14	6.67	25.20
中國遠洋	1919(601919)	5.19	5.60	24.70
東方電氣	1072(600875)	21.90	23.46	24.15
華能國際電力	0902(600011)	5.07	5.40	23.71
四川成渝高速	0107(601107)	3.63	3.86	23.59
中海發展股份	1138(600026)	6.15	6.46	22.65
比亞迪股份	1211(002594)	24.85	25.60	21.13
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.71	2.68	17.84
中煤能源	1898(601898)	10.14	9.71	15.15
中國銀行	3988(601988)	3.35	3.03	10.17
安徽皖通公路	0995(600012)	4.86	4.37	9.64
中國石油股份	0857(601857)	11.50	10.29	9.19
中國銀行	0998(601998)	4.99	4.42	8.27
中國石油	0396(600028)	8.85	7.60	5.38
民生銀行	1988(600016)	7.55	6.47	5.19
中國中鐵	0390(601390)	3.17	2.70	4.60
新華保險	1336(601336)	35.40	29.85	3.64
上海醫藥	2607(601607)	14.50	12.19	3.35
中國南車	1766(601766)	5.93	4.81	-0.17
青島啤酒H	0168(600600)	40.80	32.87	-0.85
工商銀行	1398(601398)	5.56	4.40	-2.67
鞍鋼股份	0347(000898)	6.11	4.80	-3.43
中聯重科	1157(000157)	11.72	9.19	-3.62
中國人壽	2628(601628)	23.85	18.63	-4.02
交通銀行	3328(601328)	6.38	4.95	-4.72
中國神華	1088(601088)	35.55	27.22	-6.12
中國太保	2601(601601)	27.45	21.01	-6.16
滙豐動力	2338(000338)	45.35	34.20	-7.74
建設銀行	0939(601939)	6.54	4.85	-9.56
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.96	5.88	-9.99
中興通訊	0763(000673)	22.65	16.43	-12.01
農業銀行	1288(601288)	3.77	2.72	-12.62
招商銀行	3968(600036)	17.68	12.69	-13.20
中國鐵建	1186(601186)	6.07	4.33	-13.90
中信證券	6030(600030)	16.98	11.16	-23.63
安徽海螺	0914(600585)	27.65	17.21	-30.54
中國平安	2318(601318)	66.75	40.09	-35.28
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

股市縱橫

擴內需 銀泰有運行

人行突然「放水」有利投資氛圍，不過投資者觀望希臘稍後會否獲得第二輪援助貸款，致股指於攀近21,800點水平卻步，並止升為跌，最後下跌67點收市。重磅大藍籌上升動力有所放緩，惟炒股唔炒市仍為市場特色。就以昨品題的中國農產品交易(0149)為例，便搶上全日高位0.52元報收，勁揚23.81%，最難得的是，成交量增至5,863萬元。市場對內需概念股情有獨鍾，繼續吸引相關股份得以成為資金尋寶對象。

國家商務部在日前發布的《「十二五」促進零售業發展指導意見》中提出，「十二五」期間，商品零售規模保持穩定較快增長，社會消費品零售總額及零售業增加值都要維持年均增長15%。

國策有利大型零售企業

此外，政策鼓勵大型零售企業開辦網上商城，並強調零售業發展方式要加快轉變與創新，而大型零售企業整體優勢將進一步增強。銀泰百貨(1833)主要在中國浙江省經營連鎖百貨店，以銷售額計，集團為省內最大的百貨連鎖企業。另外，集團亦於湖北省武漢市及河南省鄭州市經營數個大型策略零售綜合發展項目。

富裕城市設店有優勢

值得一提的是，浙江省、武漢市及鄭州市均屬華中最富裕的省份及城市，集團已在內地主要省市擁有較強的競爭力，勢成國家促進零售業發展的競爭受惠股，觀乎該股近期處於橫行待變的格局，市場尋找實力落後股，料其不難後來居上。事實上，在昨日頗為反覆的市況下，銀泰仍能保持反覆向好的態勢，最後更以全日高位的9.4元報收，升0.27元或2.96%，並先後收復10天(9.15)及20天

韋君



(9.24)平均線，成交也稍增至9,189萬元。銀泰最近表示，春節期間集團同店銷售增長為17%，較去年首9個月的28%雖見放緩，不過相比10月份15%，以及11月份約10%的同店銷售增長改善。儘管此股預測市盈率約16倍，在同業中並不便宜，但作為行業龍頭股之一，加上國策也有利行業前景發展，所以其後市表現仍值得看高一線。在股價已轉強下，料中線目標將上移至12元水平。

期指食糊 長和孖寶呈強

數石馬 收發站

人行意外「放水」及憧憬希臘將獲批第二輪貸款，刺激周一亞太股市全線上升，只有港股急升後倒跌表現較為失色，而日股再升1.08%直逼9,500點表現省鏡，菲股升1.29%為區內表現最佳市場，內地股市則急升後回順，微升0.27%。港股高開268點高見21,760後，全日走勢便在回吐壓力下拾級而落，最低倒跌近百點，收報21,425，跌67點或0.31%，成交705億元。期指今結算，好友先行食糊，昨低收21,363，低水62點，預示大市在上破22,000關前，大市料在21,000/21,500水平鞏固。 ■司馬敬

內銀四行及內險成為人行「放水」後資金追捧對象，尾市則見回落壓力加大，但仍能逆市企穩，其中以建行(0939)續升1%最佳。平保(2318)及國壽(2628)均保持升1%。內地金融板塊呈強，反映人行降低存款準備金率，已吸引資金換馬投入。港藍籌股中，地產股急升後有壓力，但長和孖寶力保不失，明顯有資金換馬吸納，炒業績派高息將成未來一個月長和跑贏大市的因素。

東亞跑贏同業有因

東亞銀行(0023)去年盈利43.58億創歷史新高，但增幅3.2%則屬預測下限，反映去年末季業績增長放緩，特別是內地經濟增長放緩的影響。不過，市場仍關注東亞的核心資本充足比率為9.4%，有提升比率以符合巴塞爾協定III的融資壓力要求。東亞太子減少昨日在記招再次提及分拆東亞(中國)上市的問題，層次上已非排除可能性，而是提到主要是考慮內銀的估值及如何處理與母公司的關聯交易，兩個關鍵問題其實只有一項，就是內銀的估值，倘能夠以10數倍市盈率(PE)上市的話，東亞分拆內地業務上市，什麼提升核心資本比率便一天光暈，這也是東亞近年來股價屢創新高及跑贏港銀行同業的原因，以現價計，東亞PE為15.5倍，恒生(0011)PE13倍，中銀PE為14.2倍，至於東

亞市賬率僅1.06倍，反映東亞存在分拆的有利因素。講開又講，東亞是港資銀行最早拓展內地零售銀行業務的銀行，且以貿易融資為主的實體經濟業務為主，即使近年金融毒晶如Accumulator(累計期權)在內地肆虐而導致不少民企富豪巨額虧蝕而赴港到有關銀行、監管局投訴，但東亞並非是投訴銀行，反映該行業務宗旨穩重。減少預期東亞(中國)的股東回報率(ROE)未來3至5年有信心維持於12%以上，暫時亦無計劃向母行派發股息，以資本充足比率達13.27%而言，他日分拆上市其具號召力。

市場消息指港交所(0388)已向倫敦金屬交易所(LME)發起競購，且出價頗高，似志在必得。LME佔全球金屬交易80%左右，港交所倘成功收購當然可提升作為亞洲金融中心的地位。消息指欲競購者包括芝加哥商業交易所、紐約—泛歐交易所集團和洲際交易所。交易所併購能否成功，價錢之外，多涉政治因素，例如月前紐約泛歐交易所欲併購德交所便遭歐盟否決。八十年代匯豐(0005)最初提出收購皇家蘇格蘭銀行，後來遭反壟斷委會否決。其後匯豐在1992年全面收購米特蘭銀行，已是匯豐在1990年12月決定遷冊倫敦的背景下得已成事。因此，倘港交所最終能成功收購LME，肯定屬於香港回歸後的最具意義的金融併購事件。

紅籌國企/高輪

江銅估值吸引續可收集

人行龍年首度減存款準備金率，對昨日部分中資股帶來正面的支持作用。普通金屬類股份之中，以龍頭股的鞍鋼(0347)表現較佳，該股近期在6元水平打底整固，昨再展升勢，收報6.11元，升2%。鞍鋼較早前的通告指出，2011年度會錄得虧損人民幣21.51億元(2010年度淨利潤20.39億)，相當於每股0.297元，不過內地鋼鐵龍頭企業的寶鋼日前宣布，上調3月份熱軋、酸洗、普冷、熱鍍鋅、電鍍鋅等產品價格每噸50元-200元不等，顯示行業情況並非太惡劣。

鞍鋼業績「見紅」已難免，但觀乎股價依然可以扭轉頹勢，反映市場預計其最壞的情況漸過，因而吸引資金收集建倉。江西銅業(0358)近期主要在20元至22.7元水平上落，昨收21.4元，微升0.23%，在波動市下有此表現已算不俗，何況其業績表現明顯較鞍鋼等鋼鐵板塊為佳，因此該股後市也值得繼續看好。事實上，受惠於銷量及售價上漲，截至去年9月底，江銅首3季累計已錄得總收入899億元人民幣，上升57%，純利增長6成至54.68億元人民幣，而2011年預測市盈率約8倍，論估值尚處於行業偏低水平。

根據港交所資料顯示，江銅於2月9日獲摩根大通增持903萬股，均價為22.15元，持股量由6.04%增至7.15%。由於大行增持價較現價還要低，亦是該股值博率不俗之處。若股價短期可以衝破橫

張怡

行區頂部阻力位的22.7元，下一個目標將上移至去年8月初以來的25元阻力位，惟失守20元支持止蝕。

平安購輪14338數據較合理

中國平安(2318)昨成功突破66.55元阻力，收市報66.75元，漲幅達1%，成交12.25億元，居港股成交金額榜第4位，顯示其反彈獲得成交配合。若繼續看好其後市反彈行情，可留意平安麥銀購輪(14338)。14338昨收0.57元，升0.05元，升幅為9.62%，成交4,095萬股。此證於今年4月3日到期，其換股價為63元，兌換率為0.1，現時溢價2.92%，引伸波幅39.47%，實際槓桿8.08倍。14338為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投也不算太淡靜，故可望跟貼正股做好。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股投資氣氛持續壯旺，有利資金進一步投入中資股。

江西銅業

業績表現理想，估值也不算貴，獲大行增持，均有利股價向好。

目標價：25元 止蝕位：20元

東方證券

滬深股評

聯化農藥醫藥產業龍頭

聯化科技(002250.SZ)於2012年2月16日公佈公司債券發行公告，計劃發行不超過6.3億元(人民幣，下同)，本期債券評級為AA，為7年期固定利率，附第五年末供上調票面利率選擇權和投資者回售選擇權。本次債券票面利率預設區間為6.7%-7.3%，並由發行人和主承銷商於2012年2月20日向網下機構投資者進行利率詢價，最終票面利率將根據網下向機構投資者詢價的結果在上述預設區間範圍內協商確定。本次發行債券募集資金中2.5億元用於償還銀行貸款，剩餘募集資金用於補充公司流動資金，改善公司資金狀況。

發債券保業務穩定增長

公司發行公司債券用於償還短期銀行貸款，優化公司債務結構，同時剩餘資金補充流動資金，改善資金狀況。截至2011年3季度，公司共有3.4億短期負債，沒有長期負債。通過本次債券發行，公司將降低短期還款壓力，同時增加流動資金保證公司穩健成長。

發行長期債券為公司長期發展提供了低成本資金。由於公司信用評級為AA級，資信良好。公司債券發行利率區間在6.7%-7.3%，風險溢價小(同同期國債利率相比)，為公司長期經營提供了低成本的資金。

聯化科技是農藥、醫藥中間體製生產領域的翹楚。聯化科技主要看點：1)2008年以來，公司

在金融危機等諸多不利背景下，實現了業績季度的環比增長，顯示了強勁的內生性增長動力。2)通過收購光氣廠、氟化技術公司等不斷豐富有機合成技術平台，為延伸產品鏈和提升產品等級做好準備。3)募投項目為未來業績增長提供有力支撐。4)「大客戶戰略」夯實發展基礎，目前公司擁有12家全球頂級的農藥、醫藥合作夥伴，其中FMC、先正達等農化業務均預期在高基數的基礎上實現10%以上的增長，發展勢頭強勁，為聯化科技業務的拓展提供了好的外部環境。5)公司推行股票期權激勵方案，有助於最大程度激發中層管理人員的工作積極性和創新能力，夯實長期發展基礎。

我們預計聯化科技2011年、2012年每股收益分別為0.74元和1.01元，維持公司買入評級，目標價為27元。



行業透視 交銀國際



受成本推動，2011年內地尿素全年平均價格同比上漲25%。尿素價格上漲的主要動力是來自於原材料成本的上漲。

尿素去年平均價升25%

2011年內地尿素全年平均價格同比上漲25.0%，尤其是第三季度，需求旺季因素將尿素價格進一步推高至2,300多元/噸的水平。煤基尿素的主要原料為無煙中塊和動力煤，2011年無煙中塊全國平均價全年均價同比上漲31.0%；秦皇島5,500大卡動力煤2011年全年均價同比上漲9.8%。

從分季度的尿素-原料煤炭價差水平看，去年下半年尿素生產商的盈利形勢應當明顯好於上半年，三季度明顯好於四季度。四個季度的單位產品毛利的排序應當是：三季度「多於」四季度「多於」二季度「多於」一季度。此外，我們還應關注開工率指標，尿素行業的銷售旺季通常出現在二季度和三季度，這也是我們在盈利預測中需要考慮的因素。

此次報告中，我們對中海石油化學(3983)和中國心連心化肥(1866)的盈利預測有較大幅度的上調，其原因是在於我們此前的預測均是基於七、八月份的上市公司生產經營或者半年報數據，而下半年尿素行業的經營形式較上半年有明顯好轉。我們已經在一月份的報告中對中化化肥(0297)的盈利預測做了上調。

三化股上升空間大

我們首次給予化肥行業「同步」的投資評級。在所覆蓋的三家化肥上市公司中，根據最新的盈利預測結果，結合當前市場的估值水平，我們將中海石油化學和心連心化肥的投資評級由「中性」上調為「長線買入」，其目標價相應提高，中海石油化學為7.90元(昨收市6.15元)，心連心化肥為2.70元(昨收市2.32元)，上調幅度分別為20.4%和22.1%，潛在上升空間分別達到28.45%和17.4%。維持中化化肥「長線買入」的投資評級，維持2.85元的目標價(昨收市2.37元)，潛在上升空間為20.25%。