

第一上海首席策略師 葉尚志

強勢回整 21000點具支撐力

2月21日。港股在周一出現衝高後回整的走勢後，在周二繼續震盪整固的行情。市場有趁消息獲利出貨的跡象，但是實質沽壓未見強大。對於港後市展望，我們仍然持有中性偏好的態度看法，大盤將繼續高位運行的態勢。內地在周末期間調降了存款準備金率，希臘也終於獲得了新一批1,300億歐元的援助貸款，但是消息未能刺激港股大漲，令到市場氣氛轉為相對的謹慎。但是，我們相信這兩個好消息，是可以鞏固港股在前期出現的漲幅，可以增強港股目前的穩定性。

A股「慢牛」利好港股

事實上，正如我們在早前指出，內地A股有逐步形成「慢牛」的發展模式。在過去兩三周的緩步上行情裡，估計多頭有足夠的時間來建倉，給到A股這一波升浪有較強的後續性。上證綜合指數周二收盤報2,381點，我們維持早前的判斷，估計上證綜合指數有進一步上試2,400至2,450點區域的機會。因此，在內地A股持續升的預期下，相信對港股可以構成新一輪的推動力。

恒生指數周二表現反覆，在盤中曾一度下跌超過200點，但是在希臘獲得貸款消息發出後，日內跌幅得以逐步收窄並且轉跌為升。而權重股匯豐(0005)和中移動(0941)，繼續是護盤的功臣。恒生指數收盤報21,479點，上升54點，主板成交量有646億元。技術上，以恒生指數周一的盤中高點21,760點來算，回壓幅度已有500點，相信強勢回整的幅度已相當足夠，估計21,000點關口有強大支撐力。

水泥及百貨股整體不俗

盤面上，這一輪領漲火車頭是香港地產股，在強勢股不倒的形勢下，市場信心是可以保存下來的。另一方面，內地金融股仍然能夠保持上攻勢頭，有望接力跟上。其中，建設銀行(0939)表現最是突出，在大盤最近的回整走勢裡，走了一波三連漲的行情。水泥股和百貨股的整體表現不俗，資金以追捧板塊中的落後股為主線，刺激股價放量上衝。西部水泥(2233)漲了8.05%，金隅2009漲了5.56%，歲寶百貨(0312)漲了7.07%，春天百貨(0331)漲了10.87%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

資金輪動 股指走勢反覆

縱使恒生指數及國企指數自2011年10月時的低點反彈至今，累計幅度分別達到34.6%及47.9%，但只要牽動股市是次反彈的宏觀因素及事件未有明顯的再轉向惡化跡象，預計在市場普遍預期全球流動性仍將增加之下，港股目前的估值仍然能夠吸引資金進一步回流，推動港股的反彈於未來一個月內反覆延續。

隨着以德法為首的歐元區政府自去年12月開始積極控制歐債危機，及歐洲央行向內銀行放寬抵押要求提供三年期無限量的1%息貸款，現階段總算歐債危機緩和下來，另一方面，美國經濟數據大致反映當地經濟仍緩步復甦，加上，中國人民銀行自去年12月開始採取適度放鬆的貨幣政策，把支撐經濟增長重列首位，將有助投資者對宏觀前景的信心進一步改善。

不過，因港股將步進企業業績高峰，場內資金將因應企業業績表現及盈利預期作換馬行動，從而導致不同板塊中的個股將因本身的產業前景、受惠政策程度及企業的盈利能力而令股價表現各異，形成指數表現受資金換馬活動影響而較反覆，預估恒生指數短期內將先於21,000至21,800區間盤整。

AH股差價表 2月21日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81204(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, A-H Premium, and H/A Ratio. Lists various companies like 南京熊貓電子, 洛陽玻璃, etc.

股市縱橫

兩地股市旺 申銀萬國可捧

滬深股市技術走勢再度改善，相信與中央釋出「暖風」不無關係。事實上，人行日前宣布下調存款準備金率，將釋出4,000億元人民幣資金，而中證監主席郭樹清力挺A股，加上養老金入市可望在首季公布等，都對A股市場帶來支持作用。A股有運行，而港股最近亦重企於250天線的牛熊分界線之上，都令兩地從事證券業務的券商股備受看好之處，當中申銀萬國(0218)是其中之一，該股昨以近高位的2.67元報收，升0.07元或2.69%。

投資產品增 潛力待顯

申銀萬國早年曾借「港股直通車」有過一番大炒作，股價由不足1元，炒上17元水平，而近年隨着相關因素消化，股價已大為回落。不過最近內地及本港股市的投資產品漸增，這方面因素對從事兩地業務的申銀萬國都有利，因此該股的上升潛力仍值得看好。

講開又講，集團轄下專營資產管理業務的全資子公司最近便宣布，推出首隻人民幣合格境外機構投資者(RQFII)產品「申萬人民幣投資基金」，同時推出「申銀萬國中國策焦點基金」。據了解，該基金的焦點為內地「十二五」規劃中得國家扶持的產業，包括城鄉建設、基建、教育及醫療等，主要投資受惠中國政府宏觀經濟政策的證券。基金最低認購額為1萬元，受託人為交銀信託。

章君



來自市場消息指出，「港股半直通車」產品稍後將會推出，這方面因素，也可望成為其股價造好的催化劑。此股現價市盈率約7.4倍，論估值在同業中處偏低水平，在兩地股市可望轉旺下，該股升勢也可望擴大，上望目標直指年高位的3.61元。

希債解決 炒復甦成主調

數碼收發站 美股隔晚總統日假期休市。亞太區股市昨以個別發展為主，其中以滬深、印度及新西蘭等股市漲逾0.6%表現較佳，反觀菲股跌0.87%，則成為區內表現較差的市場。港股輕微高開9點後掉頭回落，曾低見21,221點，而午後歐元區確定達成協議，向希臘第二次批出1,300億歐元貸款援助後，市況始告轉穩，尾市更轉跌為升。恒指以近高位的21,478點收報，升53點或0.3%，主成交稍減至646億元。現貨月期指炒低水39點收場，反映有大戶在現水平傾向鎖定利潤，而在下周二期指結算前，大市炒上落市的機會較大。 司馬敬

歐元區財長終於對希臘第二輪貸款1,300億歐元達成協議，設置目標為去到2020年的債務佔國內生產總值比例降低至121%。新協議可將希臘債務削減1,070億歐元，而雙邊貸款利率亦獲得下調。希臘債務危機在新協議下將進入漫長的償債安排，大為紓緩無序違約引發歐洲金融危機的憂慮。另一方面，歐洲金融穩定基金的兩個組織ESFS/ESM可自由支配資源共計7,500億歐元，可應對歐元區個別成員發生債務不穩的局面。

隨着希債危機解決，歐洲經濟有望在金融回復穩定、銀行在歐央行支持債券的安排下恢復貸款信心，經濟重現復甦的條件已具備，可跟上美國、亞太區經濟增長的步伐。這個場面勢必有助風險資金加大力度投入股、匯、商品市場，炒復甦將成未來數月的主調。

在近一個月內，美聯儲局延長超低息至2014年底，繼而是日本擴寬寬，大增買債規模10萬億圓至65萬億日圓，中國亦下調存款準備金率釋放多4,000億元人民幣，如今希臘第二輪1,300億歐元貸款批出，多項有利因素均成為支持近月來環球股市顯著回升的動力。

相對美股、港股及亞洲區內股市，內地股市明顯是落後市場，隨着希臘危機的解決而有利歐洲經濟回升，中國亦步入寬鬆銀根周期，資金回流A股料成趨勢，A股當旺，港股亦將直接受惠。中移動(0941)早前整固後，昨日再成資金追捧對象，

重越81元關，近高收81.45元，升0.8元或0.9%，成交達13億元。中移動是內需電信股龍頭，剛公布的1月份3G環比新增5.33%，增加586.8萬戶，為4個月來增幅最多。中移動除了力拓3G用戶之外，與其他電信同業最具增長潛力之處，是大舉投資拓展「無線城市網絡」，在去年6月已開始投資50億元拓展業務，透過無線城市網絡可達致本地區及跨地區處理電力政務、日常支付及網絡資信等，有助擴大客戶群，而增值業務將成盈利新動力。

中移增值服務潛力大

此外，中移動持有浦發銀行20%股權，投資增值外，協同效益更勝其他同業。中移動這次回升，有望重越82元的52周高位，下一站為90元，今年內重上百元關絕非奢望。事實上，中移動現價PE11.59倍、息率3.76厘，是實力投資者及基金換馬佳選。

內銀、內險週回市續成為回流基金增持對象，工行(1398)及建行(0939)依然強勢，人行放水，工行這一回升浪可望重上6元關，預測PE只為7.85倍，上升空間仍大。

港藍籌有「食力」，其中地產股稍作消化後，昨又再冒升，以長實(0001)、新地(0016)分別升0.8%、0.7%最悅目，原因是兩股均自即日低位顯著反彈，如長實由112.8元抽升上114.7元，倒升0.8元。至於和黃(0013)則由76.6元反彈上77.85元，微升5仙，表現硬淨。

紅籌國企/高輪

張怡

中興產品需求殷 續看俏

內地股市昨日反覆偏穩，滬綜指收市升0.75%，而這邊場的港股則見上落落，全無方向感可言，市場觀望氣氛轉濃，亦導致有突出表現的中資板塊有所減少。A+H股方面，金隅股份(2009)於兩地的表現均見不俗，其A股(601992.S)漲5.1%，H股則升5.56%。

在昨日頗為波動的市況中，中興通訊(0763)全日則仍能維持升勢，曾高見23.1元，收市報22.85元，升0.2元，升幅為0.488%，成交增至910萬股。中興剛發通告表示，與美國高通、博通簽訂50億美元芯片採購框架協議。美國高通公司的股票為標準普爾500指數的成份股，博通則為有線和無線通信半導體領域的主要技術創新者和全球領先者，中興與兩大美資企業簽署採購協議，顯示集團旗下移動電話產品的需求殷切，而觀其去年共銷售了5,690萬台移動通訊設備，全球市場佔有率為3.2%，居第五位。

另一方面，中興近日與愛立信簽署了和解協議，雙方同意撤銷相互之間所有專利侵權訴訟，包括德國、英國及中國的所有尚未了結的專利糾紛；同時雙方又簽署一項附帶專利費的交叉授權協議，將獲得愛立信的專利使用權，消息也屬有利。該股在過去三周主要在21.6元至24元水平之間上落，趁股價於反覆市走勢呈強跟進，料短期有力挑戰24元阻力位，而過去一段時間持續受制的25元，將為中興上試目標，宜以下破21元支持位作止蝕跟進。

戰24元阻力位，而過去一段時間持續受制的25元，將為中興上試目標，宜以下破21元支持位作止蝕跟進。

中電信呈強 購輪16741可取

中國電信(0728)將於3月9日在中國發售iPhone 4S，消息刺激其股價昨反彈達4%，中興繼續看好該股後市，可留意國信瑞信購輪(16741)。16741昨收0.161元，升0.046元，升幅為40%，成交4,861萬股。此證於今年5月8日到期，其換股價為4.89元，兌換率為1，現時溢價9.8%，引伸波幅36.4%，實際波幅9.9倍。16741雖為價外輪，不過就勝在數據尚算合理，也具爆發力，而成交在同類股證中尚算暢旺，故不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股欲跌還升，走勢仍然向好，續有利中資股後市表現。

中興通訊：

集團市佔率擴大潛力看好，業務前景佳，料股價反彈之勢仍在。

目標價：25元 止蝕位：21元

滬深股評

平安證券

利源鋁業可延續高增長

利源鋁業(002501.SZ)發佈2011年報，公司2011年實現營收12.35億元(人民幣，下同)，同比增長20.41%；實現營業利潤1.62億元，同比增長63.26%；實現歸屬於上市公司股東的淨利潤1.42億元，同比增長51.75%；按當前股本攤薄的2011年每股盈利(EPS)為0.76元。公司收入、淨利潤增長符合預期。

利潤率顯著提升

公司2011年毛利率20.0%、同比提高3.3個百分點，三項費用率6.2%、同比降低0.5個百分點，淨利潤率11.5%、同比提高2.4個百分點。公司盈利能力提高的主要原因是產品結構升級帶來的毛利率提高。在主要產品工業材、建築材、深加工材中，加工費和噸毛利較高的深加工材的收入佔比達到了18%，較2010年提高了5個百分點，是毛利率提高的主要原因。

公司2011年第四季單季度毛利率為16.6%、環比下降4.2個百分點，我們認為原因一是公司IPO募投項目中的「深加工和特種材」項目的主要設備在四季度投入使用並開始計算折舊，但設備達到滿產仍需要一段調試時間，在此期間固定成本較高，預計毛利率在產能

完全釋放後將得到明顯改善；二是從現金流量表觀察，公司當季經營性現金流淨流出金額較大，原因應是對建築材下游客戶的應收賬款增加較多，由此推測公司2011年4季度的建築材產量比例較高，導致毛利率環比下滑。

在考慮定向增發資金到到位後將有效降低財務費用的情況下，我們根據公司年報調整了模型，預測公司2012年-2014年的按當前股本攤薄的每股盈利為1.44元、1.94元和2.67元，對應當前股價的動態PE分別為13.8倍、10.3倍和7.5倍。我們認為公司正處於由傳統加工業向高端製造業的轉型之中，鋁合金加工行業前景廣闊，公司高端裝備製造能力突出，維持「強烈推薦」評級。

風險提示：我們的盈利預測中包含對公司財務費用的重要假設，若未來公司擴張進程加快、利用借貸資金投向資本性支出，可能使財務費用高於預期；盈利預測中還包含對公司固定資產投資和折舊的重要假設，若公司加大資本性支出或改變折舊政策，可能使折舊費用高於預期，並導致毛利率、淨利潤率大幅降低。

港股透視

中銀國際

越秀房託收益率具吸引

越秀房產信託基金(0405)剛剛公佈了2011年業績，營業收入及分派額分別同比增長7.8%和5.1%，均符合我們的預測。這主要是由於創收主力白馬大廈的租金收入同比實現11%的強勁增長，約佔到去年總營收的59%。考慮到白馬大廈顯著的品牌效應，我們認為2012年出租率仍將在100%左右。

儘管廣州市的寫字樓新增供應充足，但新供應主要來自珠江新城，其項目主要走高端路線。此外，需求可能繼續保持強勁，或導致空置率由11年3季度的9%下降至2012年1月的8.5%。我們認為，這將進一步推升該市寫字樓的總體租金水平。2012年該股的收益率為6.8%，頗具吸引力。因此，我們重申對越秀房產信託基金的買入評級，並將目標價上調至4.83港元。

出租率高盈利前景看好

2012年，約將有7.2萬平方米的租賃建築面積到期，其中1.2萬平方米來自白馬大廈。考慮到白馬大廈顯著的品牌效應，我們認為出租率及租金將維持在較高水平。

白馬大廈的租金收入約佔到2011年總營業收入的59%。我們認為，除非出現其他收購，2012年白馬大廈的貢獻依然較高。因此，在我們看來，2012年的營業收入及盈利前景仍極為樂觀。

評級面臨的主要風險：如公司購買租金收益較低的新資產，總體分派收益率可能會被攤薄。

估值：根據股利貼現模型估值，我們將目標價上調至4.83港元，因為我們考慮到白馬大廈2011年的租金收入貢獻高於預期且公司的財務狀況穩健(2011年負債率為26.8%)，這意味着任何潛在的資產收購都將使該房產信託從長期上受益。

新目標價說明2012-13年的收益率分別為5.6%及5.8%。由於我們的資本化率預測較為保守，我們的目標價約較2012年預期每股淨資產折讓約5%，較一家獨立評估機構的估值折讓16.5%。因此，我們重申買入評級。

越秀房託投資摘要(貨幣：人民幣)

Table with 7 columns: Year, 09年, 10年, 11年E, 12E, 13年E, 14年E. Rows include 銷售收入(百萬), 增長(%), 淨物業收入(百萬), etc.

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測