

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

## 匯豐業績是市場焦點

2月24日。港股繼續橫盤整固的短期發展模式，市場觀望的氣氛依然相對濃厚。回顧港股一周的表現，恒生指數在周一創出21,760點的新高後，引發了獲利回吐沽盤出現，令到市況進入窄幅震動的局面，但是總體上可以保持高位運行的態勢。權重股變化不大，匯豐控股(0005)和中移動(0941)依然是護盤的主力，內房股和相關的水泥建材股保持上攻勢頭，而內銀股在再融資的陰影籠罩下，股價表現普遍受壓，但是拋壓未見明顯加劇放大。

外圍市況方面，歐元匯價繼續走高，進一步挑戰至1.34美元關口，顯示市場對於歐債問題憂慮獲得緩解。歐洲央行在周三將會推出第二輪的長期再融資操作，將會對市場釋放更多的流動性，有望把歐洲市場的融資成本壓低，對股票市場來說該是有利的。另一方面，內地A股繼續我們預期中的「慢牛」發展模式，在基礎打穩後，加上消息面的配合，資金流入量出現了加快的跡象，股市的上推動力亦開始增強，逐步由「慢牛」轉為「快步走的牛」。在過去的三個交易天，滬深兩地A股的總成交量都能超過2,000億元人民幣，估計上證綜合指數已成功突破了2,400點關口，有朝著前一級中短期浪頂2,536點來進發的趨勢。

恒生指數周五收盤報21,407點，上升26點，主板成交量有616億元。在過去的四個交易天，恒生指數被鎖定在21,200至21,600點範圍內，處於短期整固格局，但是在未有失守21,000點支撐位之前，中期升浪結構發展趨勢將不會受到破壞。事實上，恒生指數的20日均線在周五也上破了250日均線，發出了新一個利多的技術性訊號。

### 重磅地產股業績同受注目

目前，匯豐控股業績是市場的最大關注點，多空雙方的對戰亦已到了決勝負關鍵時刻。匯豐的沽空金額錄得有2.3億元，沽空比例激增增至21%。基於市場已做了保守估計盤算來看，我們相信匯控的業績該不會跟市場預估的偏差太遠。另一方面，重磅地產股的業績，包括有新鴻基地產(0016)、信和置業(0083)、以及新世界發展(0017)，也將會在周內公佈。由於香港地產股是這一波突破21,000點大關的領漲股板塊，如果業績出來能夠支持股價，能夠確認股價的突破性走勢，相信對於其他板塊是可以帶來示範作用，進一步增強市場的整體信心。

■ 證券分析

匯富金融

## 興業太陽能目標價5.1元

據路透社報道，全球第二大太陽能光伏市場，德國計劃從2012年3月9日起，削減太陽能光伏補貼20%至30%。這比先前預期的2012年4月1日為早，用意是消除最後一刻安裝的可能性。繼2011年12月巨大的3GW的安裝，德國在2011年全年的總安裝量達到7.5GW，而政府考慮到補貼機制是過於慷慨。

### 受惠光伏產品價跌

正如我們先前所說，任何價格的反彈可能只可以在短期持續，而長期趨勢是安裝成本減少。這次補貼削減後，我們預計另一輪太陽能產品的平均售價下降。

因此，我們仍然對上游的太陽能產品製造商持保守看法，但保持對下游的中國系統集成商持樂觀看法。我們維持對中國興業太陽能(0750)的購入建議，目標價為5.1元(昨收市4.56元)；並維持對卡姆丹克太陽能(0712)持有評級。

■ AH股差價表

2月24日收市價

\*停牌

人民幣兌換率0.8122(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)	1.95	7.09	77.66
南京無線電子	0553(600775)	1.74	6.21	77.24
東北電氣	0042(000585)	0.93	3.10	75.63
儀征化纖股份	1033(600871)	2.33	7.67	75.33
北人印刷	0187(600860)	1.83	5.07	70.68
昆明機床	0300(600806)	2.50	6.92	70.66
天津創業環保	1065(600874)	2.17	5.95	70.38
山東新華製藥	0719(000756)	2.35	5.89	67.59
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.38	3.27	65.72
海信科龍	0921(000921)	1.94	4.45	64.59
廣船國際	0317(600685)	7.70	17.00	63.21
上海石油化工	0338(600688)	2.95	6.43	62.74
煙絲紡織	0350(000666)	4.76	10.05	61.53
山東墨龍	0568(002490)	5.38	11.26	61.19
大唐電氣	0991(601991)	2.88	5.41	56.76
北京北辰實業	0568(601568)	1.71	3.15	55.91
中國鋁業	2600(601600)	4.18	7.43	54.31
金風科技	2208(002202)	5.12	8.95	53.22
華電國際電力	1071(600027)	1.90	3.28	52.66
中國東方航空	0670(600115)	2.90	4.31	45.35
中國南方航空	1055(600029)	3.89	5.36	41.05
兗州煤業股份	1171(600188)	19.14	26.16	40.57
上海電氣	2727(601727)	4.25	5.75	39.97
中國中冶	1618(601618)	2.15	2.83	38.29
中海油田服務	2883(601808)	13.38	17.44	37.69
晨鳴紙業	1812(000488)	4.13	5.35	37.30
江西銅業股份	0358(600362)	21.10	27.29	37.20
紫金礦業	2899(601899)	3.67	4.72	36.85
金隅股份	2009(601992)	7.80	9.99	36.58
深圳高速公路	0548(600548)	3.47	4.22	33.21
中海集運	2866(601866)	2.47	2.98	32.68
東方電氣	1072(600875)	20.45	24.42	31.98
中國航	0753(601111)	5.94	7.06	31.66
廣深鐵路	0525(601333)	3.05	3.53	29.82
中國遠洋	1919(601919)	5.06	5.78	28.90
中海發展股份	1138(600026)	5.92	6.63	27.48
四川成渝高速	0107(601107)	3.61	4.02	27.06
華能國際電力	0902(600011)	4.94	5.38	25.42
比亞迪股份	1211(002594)	24.75	26.52	24.20
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.67	2.77	21.71
中煤能源	1898(601898)	10.04	10.11	19.34
中國銀行	3988(601988)	3.34	3.07	11.63
安徽皖通公路	0995(600012)	4.98	4.53	10.71
中國石油股份	0857(601857)	11.56	10.43	9.98
中信銀行	0998(601998)	5.05	4.49	8.65
民生銀行	1988(600016)	7.39	6.53	8.08
中國石化	0386(600028)	8.70	7.63	7.39
中國中鐵	0390(601390)	3.20	2.78	6.51
新華保險	1336(601336)	35.85	30.96	5.95
上海醫藥	2607(601607)	14.76	12.58	4.70
鞍鋼股份	0347(000898)	5.99	4.94	1.51
中國南車	1766(601766)	6.10	4.99	0.71
中聯重科	1157(000157)	12.10	9.79	-0.39
青島啤酒H	0168(000600)	41.00	33.15	-0.46
交通銀行	3328(601328)	6.19	4.99	-0.75
工商銀行	1398(601398)	5.54	4.44	-1.34
進業動力	2338(000338)	44.80	35.60	-2.21
中國人壽	2628(601628)	24.20	19.23	-2.21
中國神華	1088(601088)	35.65	28.12	-2.97
中國太保	2601(601601)	28.25	21.70	-5.74
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.88	5.96	-7.39
建設銀行	0939(601939)	6.49	4.88	-8.02
農業銀行	1288(601288)	3.71	2.74	-9.98
中興通訊	0763(000063)	23.40	17.28	-9.99
招商銀行	3968(600036)	17.58	12.88	-10.86
中國鐵建	1186(601186)	6.28	4.50	-13.35
中信証券	6030(600030)	17.10	11.79	-17.80
安徽海螺	0914(600585)	27.70	18.28	-23.08
中國平安	2318(601318)	67.20	41.68	-30.95
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

■ 證券推介

## 太保盈利穩健增長

中國太保(2601)專注於保險主業，壽險堅持聚焦營銷、聚焦期繳戰略，個人產能不斷提高；產險保費增速好於行業平均，綜合成本率保持行業領先；壽險結構合理，盈利增長穩定。

### 內涵價值1.35倍具吸引

預計2011、2012年太保可實現淨利潤114億元、138億元(人民幣，下同)；同比增長33%、22%；每股盈利分別為1.32元和1.61元。目前H股股價相對2011年動態市盈率(PE)為14倍，

### 銀保保費料次季復增長

太保1月份保費收入同比增長4.4%，其中個險新單增速在10%以上；銀保依然負增長，但同比下降幅將有所收窄。2011年受銀保新規的影響，渠道保費受限十分明顯；考慮到銀保新規

P/EV(內涵價值)為1.35倍，隱含一年新業務乘數為4.67倍，估值具有較大吸引力；考慮到未來投資收益率提升將顯著改善公司經營情況，且預計壽險承保將由於基期的原因初現改善，維持買入的投資建議。目標價：32港元。

真正嚴格落實和顯現效果是在2011年二季度；由於基期的原因，在加上公司針對新規的適應性調整，預計二季度以後銀保保費可重回增長。2010年以來，人力成本確實有明顯的上升，從佣金率水平上來看，2011年半年報披露的代理人佣金率同比增長了20%左右。太保為提高代理人留存率，改革了原來層級的上下線制度，變成公司直接負責代理人的培養，這樣不僅有助於提高留存率，也減輕了因人員頻繁流轉帶來的額外成本。在公司管理能力不斷提升的情況

群益證券

中國太保(2601)



下，人均產能仍有較大提升空間。太保堅持聚焦營銷、聚焦期繳的策略，保單銷售以分紅險為主，傳統險比例持續下降。未來保費結構調整的方向主要還是注重期限結構，通過長期定期繳產品實現較高的新業務價值。2011年初的目標是新業務價值增長20%，由於三、四季度承保的增長都不理想，達到20%的目標增速可能比較困難。

# 傳台灣蔡獲利退出亞視

數碼港收發站

美國申領失業金人數創四年低位及去年12月樓價指數升0.71%，帶動美股隔晚上升，道指升46點收報12,984，有再挑戰13,000關之勢。周五亞太股市普遍上揚，以內地股市升1.25%最省鏡，而日、韓、泰、星、港股市溫和上升。港股高開後在回吐壓力下一度急跌176點，但大市略跌穿21,300低見21,292便喘穩反彈，10天線有承接吸引候低吸納買盤入市，復甦概念股受捧，航運股表現突出，匯豐(0005)及中移動(0941)支持大市回升，內銀偏軟有承接，恒指曾反彈上21,469，收報21,407，倒升26點，成交616億元。大市續獲資金市支持，高位整固料持續。 ■司馬敬

2月期指自21,298低位反彈上21,416報收市，周末市續炒高水9點，反映好友大戶對下周二期指結算企穩21,300/21,400抱有信心，大戶已進行轉倉活動，成交達10.2萬張。

內地股市連續三天企穩2,400關之上，而昨天上證綜指更躍升30點高收2,440點，進一步反映周四銀行存備金率落實下調而釋放4,000億元人民幣後，市場信心回升，A股延展升浪。事實上，今年以來A股落後美歐及亞太區股市，人行一直未放寬銀根窒礙投資者入市信心，直至上周末人行突然宣布下調存備金率0.5個百分點後，本周股市即發力追落後，先越2,350心理阻力，繼而一舉突破2,400關，明顯地吸引觀望資金入市，相信外資基金回流入市力度有增無減。

希臘第二輪1,300億歐元貸款獲歐元區財長批准後，希臘危機紓解，令歐洲經濟前景改善大為振奮市場信心，令歐元強勢升越1.33關，而油價急升其中亦反映對經濟回升前景，進一步助長風險資金回流、匯及大宗商品市場，大量資金重投亞太較高增長地區，日、港、韓、台及內地股市均成為受捧市場，而內地股市屬「嚴重」滯後，A股未來一兩個月應有較大上升空間。

### 黃炳均一統亞視

亞視股權紛爭最近已有突破進展，傳聞亞視大股

張伯

## 國藥競爭優勢看高一線

內地股市昨日反彈之勢延續，當中滬綜指收市升1.25%。至於這邊廂的港股昨未擺脫反覆上落格局，而受到市況波動影響，中資股也以個別發展。A+H股方面，建材板塊的表現較佳，就以金隅股份(2009)為例，其A股(601992.SS)和H股(2009)均升超過5%。本地中資個股方面，較早前宣佈1供1的中石化冠德(0934)也見異動，收市報5.19元，升8.8%。

國藥控股(1099)在昨日淡市下的表現也見不俗，股價早市稍為回試20元支持，低見19.98元後即止跌回升，曾走高至21.1元，收市報21.1元，升0.8元，升幅為3.96%，成交稍增至335萬股，交投雖略嫌疏落，但也反映其於現水平的沽壓並不大。值得一提的是，國藥近期在反彈至22.45元水平遇阻，而股價過去一段時間在退至20元水平獲承接，顯示此水平的支持力經得起考驗。

國務院近日下發《國家藥品安全「十二五」規劃》提出，要全面提高國家藥品標準；實施國家藥品標準提高行動計劃。有關的舉措預計對在全國各省市已設立銷售網絡的國藥最為有利，其競爭優勢可望進一步凸顯。根據港交所資料顯示，基金貝萊德於2月17日以20.769元均價增持115.7萬國藥，持股量增至7.13%，反映其股價處現水平仍吸引機構投資者的注意。趁

■ 滬深股評

安信證券

## 步步高績佳 增速放緩

步步高(002251.SZ)公布2011年業績快報，實現收入84.39億元(人民幣，下同)，同比增長24.65%，營業利潤3.25億元，同比增長47.94%，歸屬母公司淨利潤2.60億元，同比增長52.27%，每股盈利0.96元，落於之前的業績預告數區間內(即每股盈利0.9165元-0.9797元)，高於我們對公司2011年每股盈利0.90元的預測。

公司全年實現收入增速為24.65%，單季度來看，2011年四季度公司實現收入21.56億元，同比增速20.09%，較第三季度下滑了5%，主要是因為第四季度行業景氣度下滑。公司在2011年9月底新開長沙步步高廣場和12月底新開岳陽步步高廣場，兩者均屬大體量購物廣場，合計建築面積18萬平米，兩者都尚處培育期，對公司收入和利潤貢獻不大，仍需大力培育。

### 費用管控成效顯著

公司2011年營業利潤同比增長47.94%，高於我們40.2%的預期。主要得益於公司核心業務超市和百貨業態對門店費用管控能力的不

斷增強。公司在經歷了外籍專家團隊管理超市業態的磨合期和百貨業態實行事業部制後三年的磨練期，期間費用得到有效控制。

考慮到資本市場估值的下移，我們給予公司2012年20倍市盈率(PE)，即目標價25.6元。同時下調公司投資評級為增持-A。

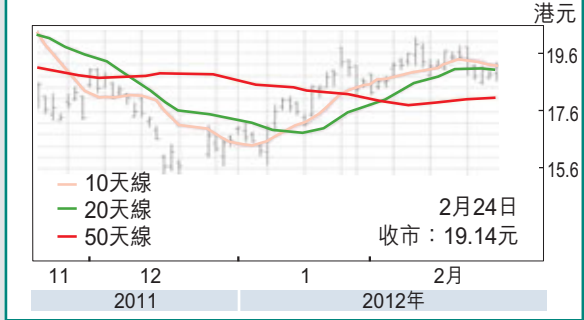
風險提示：省外擴張加速。公司在湖南、江西佈局，今年將進入廣西，並計劃5年內進入周邊5個省。省外擴張將加大門店的培育期。



■ 行業透視

交銀國際

兗州煤業(1171)



2012年1月內地原煤產量達2.5億噸，同比減少9.2%，是三年來首次同比出現負增長。2012年1月煤炭進口量為1965萬噸，其中硬煤1637萬噸，同比下降1.1%，環比下降23.4%。1月份下游各產業的產量數據迄今尚未公佈，我們預計受春節長假的影響，下游行業1月份的產量環比將有明顯的下降。

1月份煤炭開採企業及東南沿海地區下游產業開工率降低導致原煤產量和煤炭進口量下降的主要原因。隨著企業開工率的回升，我們預計未來煤炭產量及進口量都將有所回升。

### 今年煤炭需增3億噸

值得關注的行業熱點有：1) 據中電聯預測，2012年我國電力增速需求將放緩至9.5%左右。2012年水電生產形勢依然不樂觀，預計全國電煤消費量將比2011年增加1.5億噸，2012年內地要新增3億噸以上的煤炭供應量才能較好的保障電煤的需求。顯示出2012年煤炭需求依然旺盛，將對電煤價格形成支撐；2) 2012年鐵道部初步擬定的大秦鐵路煤炭運量目標為4.5億噸。僅比去年運量增加1,000萬噸，增量为2.2%。我們預測2012年全國煤炭消費量將增長8.3%，交通運力不足是導致我國煤炭的供需關係存在局部性失衡的首要因素。在經濟發展，煤炭需求持續增長的趨勢下，鐵路運力需不斷的加強，我們認為，就目前大秦鐵路運力的增量目標來看，今年運力不足的問題將更為凸顯。

### 兗煤潛在上升空間大

今年全國電力需求依然保持較為強勁的增速，我們對2012年煤炭的需求增長保持樂觀的預期，近期煤價下跌幅度明顯縮窄，我們預計隨著下游產業需求恢復，以及大秦鐵路檢修期將提前的影響，二季度煤價有望止跌回升。我們維持煤炭行業「領先」評級。

我們重點推薦兗州煤業(1171)，維持其買入的投資評級及35.91元(昨收市19.14元)的目標價不變，潛在上升空間達到90.4%。維持中國神華(1088)和中煤能源(1898)「長線買入」投資評級。另外，維持恒鼎實業(1393)和首鋼資源(0639)的「買入」的投資評級，維持永暉焦煤(1733)的「長線買入」評級。