

■ 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，有朝着前一級中短期浪頂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折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.95	7.09	77.66
南京熊貓電子	0553(600775)	1.74	6.21	77.24
東北電氣	0042(000858)	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
經緯紡織	0350(000666)	4.76	10.05	61.53
山東墨龍	0568(002490)	5.38	11.26	61.19
大唐發電	0991(601991)	2.88	5.41	56.76
北京北辰實業	0588(601588)	1.71	3.15	55.91
中國鋁業	2600(601600)	4.18	7.43	54.31
金屬科技	2208(602202)	5.12	8.89	53.22
華電國際電力	1071(600027)	1.90	3.26	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
中國石油化工	0368(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(600600)	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
瀋陽動力	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	4.89	-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(601166)	6.28	4.50	-13.35
中信證券	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；產壽險結構合理，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，

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。

銀保保費料次季復增長

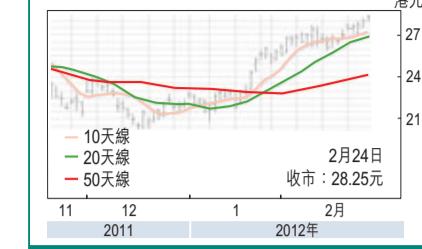
太保1月份保費收入同比增長4.4%，其中個險新單增速在10%以上；銀保依然負增長，但同比降幅將有所收窄。2011年受銀保新規的影響，渠道保費受限十分明顯；考慮到銀保新規

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動帶來的額外成本。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。

2月24日收市：28.25元

2月24日收市：28.25元