

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

## 上攻意願依然堅決

2月28日。港股經歷了周一的大幅震動後，市況在昨日回復穩定狀態，市場繼續觀望藍籌股的業績公布。總體上，在大盤未有失守21,000點心理支持關口之前，相信港股可以保持高位運行的態勢。目前，市場上的流動性依然充裕，這是在過去兩個月支撐股市表現的主要因素。而歐洲央行將於今天進行第二輪的長期再融資操作，繼續向市場釋放流動性，加上內地全國人大政協會議亦即將開幕，市場憧憬在政策面有好消息公布，這些都是利好港股後市表現的消息因素。

### 港地產股領漲顯信心

恒生指數出現高開高走的行情，並且以接近全日最高位來收盤，市場人氣獲得了明顯的修復，估計短期市況有再次向上挑戰近期高點21,760點的傾向。香港地產股依然是領漲的信心指標股，而石油化工股在完成回整後亦有再度發力跡象，是昨天推升大盤的主力功臣。恒生指數收盤報21,569點，上升351點，主板成交量有624億元。目前，由於大盤在跌了一天後出現快速的修復，不但把周一的失地完全收復過來，而且創出了收盤價新高，說明了上攻的意願是來得堅決的，估計恒生指數有向上挑戰21,760點、甚至是22,000點關口的短期趨勢。

香港地產股是帶領港股升穿21,000點的領漲板塊，是市場的信心指標股。正如我們在早前指出，只要強勢股不倒，港股後市可以繼續看漲。從昨日市況所見，香港地產股有全線再度啟動的跡象，日內平均漲幅達到有2%，跑贏大盤。而在收市後，新鴻基地產(0016)以及信和置業(0083)，公布了截至去年底止的半年業績，中期盈利分別錄得有211.3億元和43億元，業績表現符合市場預期，相信消息有望刺激股價進一步走高。

值得注意的是，權重股匯豐控股(0005)在業績公布後，雖然股價未有出現急跌，但是空頭建倉活動依然積極，多空對戰局面未分勝負。匯豐的沽空金額激增至8.7億元，佔其成交金額比例有31%。以金額來算，是去年8月以來的最大沽空額度。目前，匯豐的平均沽空成本價在68.94元，如果股價能夠繼續守在這個點位上方，估計有出現迫空的可能。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 二輪LTRO規模受關注

隨著匯豐控股(0005)昨天發布去年業績，藍籌股及大型中資股的業績已牽引着港股市場的注意力。除此之外，未來兩周亦有多項重要事件及中美經濟數據為市場關注領域。首先，歐洲央行推行第二輪長期再融資操作(LTRO)的規模將對市場就歐債危機的短期情緒起關鍵影響；其次，中國將於本周四發布2月份製造業PMI指數，數據表現將給予市場衡量中國經濟增長狀況帶來啟示作用；至於3月3日(本周六)起開幕的中國人大及政協會議，更為市場對了解中國今年經濟政策的重要領域。

由於近兩個多月歐債危機以至環球主要股市的疲態因受惠第一輪LTRO的推行而初步穩定下來，投資市場信心亦剛從極度低迷的狀況改善過來，若第二輪LTRO力度不足，市場擔心歐元區高負債國的再融資成本將回升，觸發歐債危機憂慮再趨惡化，從而再衝擊投資市場的信心。

市場亦有傳聞指第二輪LTRO亦將是歐洲央行最後一次推行的措施，之後就把控制歐債危機的任務交還歐元區政府。我們預計部分資金將續於短期內先行鎖定利潤而離場，令港股高檔調整持續，預估恒指短期內反覆於21,000至21,800區間。

■ AH股差價表 ■ 2月28日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.81231(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)	1.90	6.93	77.73
南京熊猫電子	0553(600775)	1.77	6.18	76.74
東北電氣	0042(000585)	0.89	3.08	76.53
儀征化纖股份	1033(600871)	2.29	7.65	75.69
北人印刷	0187(600860)	1.75	4.94	71.23
天津創業環保	1065(600874)	2.16	6.07	71.10
昆明機床	0300(600806)	2.53	6.72	69.42
山東新華藥業	0719(000758)	2.29	5.82	68.04
海信科創	0921(000921)	1.81	4.33	66.05
上海石油化工	0338(600688)	2.90	6.40	63.20
廣船國際	0317(600685)	7.80	17.02	62.78
經緯紡織	0350(600666)	4.98	10.64	61.98
山東墨龍	0568(002490)	5.44	11.04	59.98
大東發達	0091(601981)	2.83	5.60	58.95
北京北辰實業	0588(601588)	1.67	3.09	56.10
中國鋁業	2800(601800)	4.29	7.59	54.09
華電國際電力	1071(600027)	1.85	3.25	53.77
金風科技	2208(002022)	5.15	8.90	53.00
中國東方航空	0670(601115)	2.94	4.37	45.36
中國南方航空	1055(600029)	3.90	5.42	41.56
上海電氣	2727(601727)	4.27	5.86	40.82
兗州煤業股份	1171(600188)	19.30	25.98	39.66
中國中冶	1618(601618)	2.13	2.85	39.30
中國石油服務	2883(601808)	13.50	17.68	37.98
紫金礦業	2899(601899)	3.66	4.69	36.62
江西銅業股份	0358(600362)	21.35	27.13	36.08
中國國航	0753(601111)	5.75	7.18	34.95
金隅股份	2009(601992)	8.12	10.02	34.18
晨鳴紙業	1812(000488)	4.32	5.31	33.92
深圳高速公路	0548(600548)	3.46	4.23	33.56
中海集運	2866(601866)	2.64	3.12	31.27
廣深鐵路	0525(601333)	3.05	3.54	30.02
中海發展股份	1138(600026)	5.83	6.76	29.95
東方電氣	1072(600875)	21.10	24.13	28.98
四川成渝高速	1017(601107)	3.55	4.04	28.63
華能國際電力	0902(600011)	4.91	5.49	27.36
比亞迪股份	1211(002594)	24.90	26.38	23.33
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.66	2.80	22.84
中煤能源	1898(601898)	10.06	9.95	17.88
中國銀行	3988(601988)	3.36	3.07	11.11
中信銀行	0998(601998)	5.08	4.58	9.91
中國石油股份	0857(601857)	11.78	10.60	9.74
安徽皖通公路	0995(600012)	5.13	4.58	9.02
中國中鐵	0390(601390)	3.17	2.80	8.04
民生銀行	1988(600016)	7.49	6.59	7.69
中國石油化工	0386(600028)	8.78	7.70	7.39
上海醫藥	2607(601607)	14.30	12.37	6.11
新華保險	1336(601336)	34.55	29.85	5.99
中國南車	1766(601766)	5.98	5.04	3.63
鞍鋼股份	0347(000898)	6.05	5.03	2.31
進興動力	2339(000338)	43.50	35.80	1.31
青島啤酒	0168(600800)	41.65	34.06	0.88
中聯重科	1157(000157)	11.96	9.66	0.28
中國人壽	2628(601628)	23.95	19.21	-1.26
交通銀行	3328(601328)	6.33	5.07	-1.41
工商銀行	1398(601398)	5.67	4.45	-3.49
中國神華	1088(601088)	35.70	27.91	-3.89
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.80	6.04	-4.89
中國太保	2601(601601)	28.50	21.59	-7.22
建設銀行	0939(601939)	6.50	4.91	-7.52
中興通訊	0763(000063)	23.15	17.19	-9.38
中國鐵建	1186(601186)	6.06	4.50	-9.38
農業銀行	1288(601288)	3.80	2.76	-11.83
招商銀行	3968(600036)	17.90	12.94	-12.36
中國證券	6030(600030)	17.20	12.01	-16.32
安徽海螺	0914(600585)	27.55	18.48	-21.09
中國平安	2318(601318)	66.85	41.71	-30.18
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.38	*	-
中國遠洋	1919(601919)	5.12	*	-

■ 股市縱橫 ■

## 內需股看俏 迪生可收集

雖然隔晚美股及昨日滬深股市均欠方向感，而匯豐(0005)派發成績表後，股價依然未能擺脫弱勢，但港股好友依然可以在期指結算大挾淡倉，尤其是尾市升勢更見凌厲，而受惠於市況再度好轉，部分相對落後的二三線股也告抬頭。

就以玖龍紙業(2689)為例，便告破位而上，一舉升穿8月初以來的6.66元阻力，高見7.1元，升0.96元或16.35%，最難得是成交額增至5.18億元。玖龍紙業見近7個月高位，隨即獲花旗出「書仔」唱好，該大行料其下半年度業務量及毛利

率應可復甦，淨負債則有望年內見頂，因而維持其買入評級，目標睇8.4元。

### 受惠兩地零售業旺景

迪生創建(0113)昨收4.52元，升0.03元或0.67%，表現雖平平無奇，但內需股吸引資金輪流追捧，該股仍不失為何機上車的吸納對象。迪生於1月初展開的升浪頗見悅目，股價在守穩3.82元支持後，於攀高至4.84元始告遇阻，近兩週末主要在4.5元水平窄幅上落，在市場對內需概念股仍然憧憬下，該股後市回升的潛力實不妨看看高一線。

事實上，中國在「十二五」規劃力谷內需，工資正經歷拾級而上的階段，龐大的消費動力已逐步爆發，而本地零售業則受惠於內地「自由行」，都是相關概念股的股份備受基金大行垂青的主要原因。迪生在東南亞代理多個歐美服裝名牌，雖然較早前繼失去Polo Ralph Lauren的代理權後，與Tommy Hilfiger在內地的合作關係亦提前結束，但集團在行業享有品牌優勢，對其整體的競爭力並未構成太大影響。

集團截至去年9月底，錄得純利6,252



萬港元，增加2.4%，其現時在內地及本港的總店舖數量已增至360間，加上持有約7.6億元現金，對日後尋找收購目標亦屬有利。該股現價市盈率4.85倍，在同業中仍處於偏低水平，而息率則高達7厘，管理層派息慷慨，該股整固後仍可望再試年高位的6.69元。

# 內銀港銀強勢再現

### 數碼收發站

美股隔晚急跌近百點後幾收復失地，有關房屋數據勝預期以及油價回落成為推升因素，周二亞太股市普遍急反彈，尤以港股升1.65%、印度升1.64%、印尼升1.1%及日、泰升近1%的表現最為突出，而內地股市反覆上升重上2,450，也有助港股堅穩。港股適逢期指結算，早段隨外圍市況向好，惟升至21,370水平即受壓，但午市在期指結算已定下，升勢突然轉急，觸發挾倉上市，特別是突破10天線阻力後，短線補倉盤湧現，刺激尾市重越21,500水平，近高收21,569，全日大升351點，成交624億元。大市迅即重越10天線，令21,000點的支持力度更強，料短線續在21,300/21,800尋求突破。

■ 司馬敬

■ 紅籌國企/高輪 ■

## 潤電整固後有力走高

內地股市昨日收市微幅報升，這邊廂的港股在現貨月期指結算日則現強勁的反彈行情，惟中資股續以個別發展為主。當中TCL通訊(2618)年度業績雖遜於市場預期，兼削末期息，但股價並未受影響，股價收市更大漲13.84%。電力板塊整體表現相對較佳，當中華能國電(0902)於周一急回後，昨即掉頭反彈，收市漲4.03%。華能剛公布，旗下全資擁有之華能雲南楚雄天然氣熱電聯產新建工程項目，近日已獲得雲南省發展和改革委員會核准，上述項目投資額逾25億元人民幣，其受注資消息所提振，亦令股價得以跑贏同業。

事實上，華能近期曾創出5.15元的年內高位，近日股價似轉入高位整固，若繼續看好一線電力股，華潤電力(0836)因在橫行區整固了一段時間，故續為可取的捧場選擇。潤電近期主要徘徊14.5元至年高位的16.2元水平橫行，日前在退至14.6元水平已見承接，反映自1月下旬以來的14.5元低位支持經得起考驗，該股昨收14.94元，升0.22元，升幅為1.5%。

高盛在近期發表的研究報告認為，市場的普遍預測值未完全反映2011年12月份的電價上調以及更重要的煤價下跌的因素，該行看好潤電，因其在同類股份中股權回報率居前，

■ 滬深股評 ■

## 大華持續增長能力佳

大華股份(002236.SZ)公告2011年報營收、歸屬於上市公司股東淨利潤，分別為22.1億元(人民幣，下同)、3.78億元，分別增長45.4%、45.2%。因截止日前2011年國家規劃佈局內重點軟件企業認定工作尚未開始，公司從審慎原則考慮將所得稅率暫按15%計算，若延續10%的優惠所得稅率，則淨利潤調整為3.93億元同比增長50.8%。公司表現出了良好的持續增長能力。

2011年實現收入4.85億元增長163.2%，考慮到以下幾點原因，我們認為前端產品的高速增長將持續：第一，市場空間足夠大，根據IMS的預測2012年全球視頻監控市場為400億美元，以前端：後端=4：1計算，前端市場約320億美元；第二，公司在後端市場的研發技術、供應鏈、市場渠道等成熟平台，可以有效的支撐前端市場的快速開拓；第三、模擬板前、IP前端、智能交通、機電等各類前產品都已構建了成熟、豐富、立體的產品

張怡

## 匯豐收縮策略逐步收效

並預計該股2012-2013財年的每股盈利預測將較普遍預測值平均高出9%。起股價處整固期收集，料有再試16.2元的高位，惟失守14.5元支持則先行止蝕。

### 建行呈強 購輪16469可取

建行(0939)昨漲近2%，走勢續呈強，若繼續看好其後市表現，可留意建行大和購輪(16469)。16469昨收0.214元，升0.031元，升幅16.94%，成交1.5億股。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9.26%，引伸波幅31.4%，實際槓桿9.9倍。16469雖為價外輪，不過就勝在數據尚算合理，亦具爆發力，加上成交在同類股證亦屬暢旺，故不失為可取的捧場選擇。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股彈力強橫，有利資金續流入中資股。

華潤電力：

股價已整固了一段時間，獲大行看好，料後市仍具回升空間。

目標價：16.2元 止蝕位：14.5元

華泰聯合證券

■ 港股透視 ■

交銀國際

2011年，匯豐控股(0005)實際基準稅前利潤為177億美元，同比下降3.6%；實現列賬基準普通股股東應佔利潤162.24億美元，同比增長27.29%；每股盈利0.92美元，基本符合預期。平均ROE由2010年的9.5%升至10.9%。盈利增長驅動因素主要是有效稅率和減值準備計提下降。期末總資產2.56萬億美元，較年初增長4.11%，資產增長主要由非生息資產驅動；其中貸款下降2.1%，環比下降2.46%；同業貸款和交易資產降幅分別為13.1%/14.2%。

2011年列賬基準之成本效益比率57.5%，同比上升2.3個百分點；實際基準則由55.6%上升到61%，成本增長10%。從正面因素看，有5.87億美元退休金撥賬；實行策略至今，可持續節省9億美元成本，抵銷部分成本增幅。集團宣布於2011年出售或結束16項業務，並於2012年再出售或結束三項業務。綜合來看，我們認為集團策略的落實將在2012年開始逐步體現成效，集團努力在2013年底之前將成本效益比率控制在48%-52%，我們認為該目標仍具挑戰。

### 歐豬五國風險承擔2303億

下半年息差繼續下降，歐豬五國表內風險承擔297億美元。下半年淨息差2.49%，較上半年繼續下降5個基點。在全球低利率環境下，預計2012年息差上升空間有限。集團對減值貸款採取了更嚴格的口徑，減值貸款佔比由2.87%調整至4.79%；新口徑下2011年末減值貸款佔比4.34%，較年初下降0.45個百分點。總貸款信用成本0.99%，同比下降19個基點；撥備覆蓋率42.1%，下降0.7個百分點。2011年末對歐豬五國表內風險承擔計297億美元(約2,303億港元)，其中希臘的風險承擔60億美元，五國中僅對希臘累計確認減值2.12億美元。我們認為集團在歐洲的風險敞口仍存在減值增提風險。

亞太地區和工商業務是最大引擎。地區分佈看：亞太其它地區對信貸增長和稅前盈利增長貢獻最大。亞太其它地區、中東北非和拉美稅前盈利佔比達到51.6%，同比提高6.4個百分點；其中亞太其它地區佔比34.2%，同比提高3.2個百分點。工商業務稅前利潤上升30.5%；主要是增長較快地區，亞洲、中東和拉美地區的貸款上升所帶動。

核心一級資本比率由2010年10.5%降至10.1%，主要由於採納資本協議2.5使得RWA(風險加權資產)淨增加500億美元。略下調資產擴張速度、信用成本和經營支出預測，略上調2012/2013年盈利預測幅度分別為1.0%/1.9%，對應2013年成本收入比和ROE(股東回報率)為58.3%/11.0%。考慮到歐洲形勢的不確定性，維持中性評級，略上調目標價由69.37港元至73.5港元。