

第一上海首席策略師 葉尚志

內地地下調增長目標 港股縮量下挫

3月5日。受到內地地下調經濟增長目標的影響，港股再度出現掉頭回整的走勢，中資金融股的壓力來得比較明顯，是拖累大盤的主因。目前，隨着歐洲央行在上周推出第二輪長期再融資操作後，全球央行的放水行動暫時告一段落，市場正缺乏進一步推高的消息借口。而溫家寶總理在全國人大會議上發表政府工作報告，預期今年內地的國內生產總值增長目標為7.5%，落實加快轉變經濟發展方式，並且切實提高經濟發展質量和效益。由於這是2004年以來，內地首次把經濟增長設定在8%以下，消息對正缺乏新題材刺激的港股，帶來回吐調整的壓力。恒生指數昨日出現低開低走的行情，權重股普遍受壓，中資金融股的跌幅較大，但是在縮量的背景下，大市的實質性活壓暫時未見加劇。恒生指數收盤報21,265點，下跌297點，主板成交量縮減到僅有577億多元，是2月14日以來的最少日成交量。目前，港股大盤進入回吐調整的可能性增加了，一方面是受到內地消息的影響，另一方面維持了一個多月強勢的港幣，亦出現了回軟跡象，資金流入的狀況暫時告一段落，對於港幣的短期穩定性可能會構成影響。技術上，21,000點依然是恒生指數的心理支撐關口，在整體形勢未有進一步惡化之前，估計這個點位仍然會有一定的防守力。盤面上，中資金融股的壓力來得比較明顯，內地保險股更是取代了匯豐控股(0005)，成為了空頭建倉的最新目標。

長城汽車回調可關注

目前，雖然大盤有展開回吐調整的趨勢，但是市場焦點依然放在有望受惠於國策的股份板塊方面。新材料股表現突出，出現逆市走高的行情。旭光(0067)漲了1.88%，中國聯塑(2128)漲了1.48%。另一方面，受惠於刺激內需的帶動，相信汽車股板塊將可繼續整體強勢。生產電動汽車的天能動力(0819)和超威動力(0951)，分別漲了6.59%和8.89%。而從高位回調了有兩周的東風汽車(0489)，亦拒絕跟隨大盤再跌，逆市走高了0.41%。至於在上周已創出了上市後新高的龍頭股長城汽車(2333)，出現強勢回整的態勢，建議可以關注再度介入的機會。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地地下調GDP的政策啟示

國務院總理溫家寶昨天發表「政府工作報告」，一如市場預期下調今年經濟增長(GDP)目標至7.5%，為2005年來最低水平。今年貿易進出口增長目標則為10%，遠低於去年的實際增幅22.5%。至於過去拉動經濟增長的三頭馬車中的固定資產投資目標，今年則定在16%，亦遠低於去年的23.8%實際增長。

另一方面，溫總定下中央今年工作九大具體任務，當中以促進經濟平穩較快發展放在首位，而穩定物價繼續後。中央調低經濟增長的目標雖是延續貫徹「十二五」規劃，但觸發港股即時回吐。我們認為主要因今年中央工作計劃及下調經濟增長目標，除向地方政府釋出未來經濟發展需重質而非重速的明確訊號外，亦已給予市場一項重要訊息：中央不單只計劃採取穩中偏鬆的貨幣政策，亦不打算推行較大規模的基建投資來單純地只用作刺激經濟增長。

因此，整體上，預計除個別將受惠政策的行業及相關個股外，在市場逐漸意識到中央將不會推行較大規模的刺激經濟措施之下，預估大盤短期內將繼續借勢回吐，恒生指數將反覆下測21,000關卡。

AH股差價表 3月5日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81244(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱代號, H股(港幣), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A. Lists various companies and their share prices.

股市縱橫

大唐趁調整中線收集

港股昨日再度掉頭急跌，現貨月期指更大炒低水逾百點完場，令後市去向變得不明朗。不過港股昨日掉頭急回，市場沽壓並不明顯，而過去一段時間，股指又一直在10天及20天線水平穿梭，故上述兩條重要平均線即使再度得而復失，對短期後市暫時仍未宜看得太淡。

政策面利好行業發展

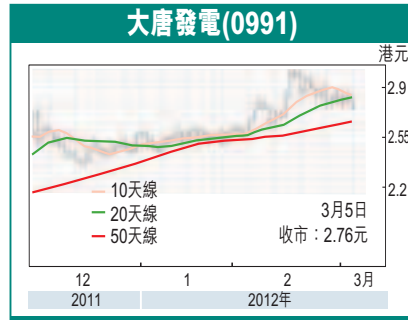
電力板塊被視為前期強勢股份，惟近期不少相關股份已紛紛自高位回落，但消息面仍然利好下，近期的回

落反而不失為低吸良機。據內地媒體消息指出，居民階梯電價將在年內全面推行。目前，各地正制訂階梯電價實施方案，在經過聽證程序後試點實行。

早前，發改委出台《關於居民生活用電試行階梯電價的指導意見》。根據指導意見，城鄉居民每月用電量分為滿足基本用電需求、正常合理用電需求和較高生活質量用電需求三檔，電價實行分檔遞增。另一方面，2月以來秦皇島煤炭庫存持續增長，煤炭供需寬鬆，煤價持續下跌，對電力行業也是正面的訊息。

受到利好因素的支持，大唐發電(0991)於上月下旬曾攀高至3.12元的年高位，而近日市況轉趨波動，該股也見獲利回吐，昨收報2.76元，雖先後失守10天(2.85元)和20天(2.82元)平均線，但觀察該股自去年11月上旬以來，均能在50天線(現約位於2.65元)水平獲得不俗支持，因此趁調整作中線收集，仍是可取的投資策略。

大唐去年首三季錄得純利12.09億元(人民幣，下同)，跌24.28%；營業額則為517.6億元，增長17.8%。惟受惠於



全國銷售電價自去年12月1日起每千瓦時平均提高約3分錢，將有利大唐於第四季表現，但估計全年盈利倒退仍難避免。就估值而言，大唐去年即使盈利倒退，惟現價預測市盈率約14倍，在同業中尚處中游位置，也是其仍具價值之處。可考慮趁股價退至50天線附近伺機上車，短線博反彈目標仍睇3.12元阻力，中線目標睇4元關。

調整未完 政策股逆市升

數碼天下 收發站

周一亞太股市普遍回落，溫總發表今年中國經濟增長目標下調至7.5%（低於去年實際升幅的9.2%），引發市場對資源、商品需求放緩預期，周邊股市明顯出現獲利回吐壓力，並以印度股市急跌1.55%、港股跌1.38%、台股跌1.35%及韓股跌0.91%的表現較為差勁，而內地股市跌0.64%相對溫和。港股低開44點後一度反彈，但很快即為市場預期今年內地GDP增長目標下調而出現沽壓回整，特別是當溫總發言證實今年GDP目標降至7.5%後，跌勢成主導，內險、內銀及資源股成拋售對象，恒指跌穿10天、20天線，低見21,231，收報21,265，全日跌296點，成交減至577億元。大市短線回調持續，21,000關受考驗。 ■司馬敬

3月期指短線空倉盤大增，低水幅度明顯擴大，收報21,155，全日跌379點，較恒指低水達110點，雖包括有本月中匯豐(0005)等藍籌股除息因素，淡友已再佔上風，但以3月期指成交合約7.62萬張計，未算過大。

中國作為世界第二大經濟體，GDP增長目標高與低，直接影響世界經濟，故當溫總昨早發表「政府工作報告」明確宣布今年經濟成長目標定為7.5%後，亞洲區內的資源概念商品及貨幣，即出現下跌壓力，油價回落，連澳元亦跌，周邊股市相繼回調。歐美股市也將難免成為藉口而出現跌市，但相信不會引發大型跌市，主因是內地經濟下調GDP增長包含有經濟結構改革，轉向注重增長的質量，以及擴大內需。

溫總放棄「保八」，是八年來首次，去年3月制定的GDP增長目標為8%，「維持經濟較快速經濟增長」，到今年1月公布去年實際增長9.2%，反映內地經濟成功軟著陸。

新材料板塊有運行

今年溫總改調「經濟平穩較快發展」，由快速改為較快，凸顯了今年中央已不再追求過去8年的快速增長目標，轉向提升經濟質量，加快轉變經濟發

展方式，促進產業結構優化升級，加快新興產業發展，包括新能源、新材料、節能環保及高端裝備等。因此，上述板塊相關股份「有運行」已可預期。昨日逆市上升的股份中，產銷新材料的旭光(0067)便升1.8%，收報2.17元，成交3.15億元，維持近月節節上升的走勢。

溫總強調今年繼續擴大內需成主調之一，國浩資本心水清，認為隨着消費增長減慢的憂慮減退，投資者應留意百貨股傳統上於3、4月的股價表現均相當突出。該行相信這是由於市場人士過往對4月份清明節及5月初黃金周的零售市道充滿期待。這個股價模式今年重演的機會頗高，主要因為商務部將於4月初至5月初舉行全國性的「消費促進月」活動。

國浩資本認為，全國性的「消費促進月」對市場而言是一個新概念，將成為新的股價催化劑，促使市場上調百貨股的預期。在一眾百貨股中，該行較看好銀泰百貨(1833)，主要由於其啤打系數較高(1.3倍)及銷售增長率較同業平均水平高(17%相對高單位數)。基於兩年每股盈利年複合增長率達18%的前提，銀泰12個月的目標價為11.20元，相當於1倍市盈增長率。昨日銀泰在大成交下也逆市升2.1%，收報10.12元。

張怡

紅籌國企/高輪

招商局逆市有勢可留意

港股及內地股市昨日均現較明顯的調整壓力，在投資氣氛轉趨審慎下，有突出表現的中資股也因而有所減少。在昨日調整市中，招商局國際(0144)卻現追落後的行情，即使港股全日反覆走低，惟其仍能一直保持升勢，曾高見27.45元，收市報27.2元，仍升0.6元，升幅為2.26%，成交增47%至531.21萬股。

今年以來，市場不乏招商局的併購消息，集團繼1月下旬斥資550萬美元，自Aitken Spence手上，購入其持有之位於斯里蘭卡合營企業CICT的全部30%股權。收購完成後，集團持有CICT的權益，將由55%增至85%，Spence仍持有15%權益。此外，招商局最近又以12.8億元，投得青衣航運路青衣市地段第181號一幅物流發展用地，地盤面積約25.83萬方呎，可建樓面104.628萬方呎。另一方面，集團又與數家美國航商接觸，有意入股高雄港第六貨櫃中心。招商局拓展步伐未見放慢，有助提升未來業績表現。

面對去年環球經濟環境不明朗，但觀乎招商局上半年營業額及股東應佔溢利仍分別上升1.1倍及1倍，至41.96億元及39.06億元。即使扣除特殊項目收益，其經常性溢利仍達23.75億元，增長26.5%；期內，招商局主業的港口業務，營業額上升63.3%至30.92億元，實現EBIT(除利息、稅

項及折舊前盈利) 30.03億元，增長10.3%。招商局預測市盈率約12倍，在同業中並不算貴，趁股價逆市有勢跟進，上望目標仍睇2月14日阻力位的29元，惟失守50天線支持的26元則止蝕。

港股再受壓 沽輪16791可取

港股昨急跌近300點，一口氣失守10天及20天線，走勢有轉弱跡象，若看淡短期市況，可留意恒指瑞信沽輪(16791)。16791昨收0.116元，升0.012元，升幅為11.54%，成交27.94億股，續為同類股證中交投最暢旺的一隻。此證於今年7月30日到期，其行使價為20,400，引伸波幅27.52%，溢價9%。16791勝在炒味較濃，現時數據又屬合理，故不失為淡市下較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股調整壓力再現，中資股料轉以個別發展為主。

招商局國際：

集團積極併購有利未來盈利表現，現時估值不算貴，料後市追落後潛力仍在。

目標價：29元 止蝕位：26元

中國國際金融

滬深股評

中鼎步入快速成長期

2012年起，中鼎股份(000887.SZ)出口配套業務將步入收穫期，同時內地汽車業務也觸底反彈，持續增長可期。憑借領先的規模、技術和成本優勢，以及全球化的研發和生產佈局，公司近兩年已經開始進入福特、通用、大眾、奔馳等國際巨頭的全球採購體系，同步研發車型從2012年起有望陸續開始銷售，持續快速增長可期。短期來看，去年泰國水災導致日本訂單轉向中國以及美國需求好於預期，均會推升2012年出口收入快速增長。

寶駿630、S6等強勢產品銷量提升對公司盈利拉動較大，有望扭轉2011年自主品牌匹配業務低迷走勢，且隨着汽車「三包」要求提升，公司憑借穩定的質量優勢份額有望繼續提升。合資品牌業務匹配上，全球訂單的切入也會反哺公司內地業務，增長值得期待。

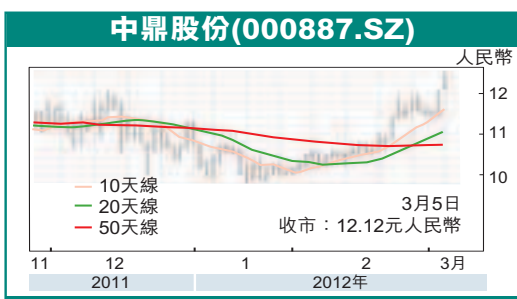
收購美COOPER後增競爭力

工程機械及油封新業務未來持續快速增長，提升盈利與估值水平。去年開始公司就加大在工程機械領域的匹配力度，目前減震和密封產品已經開始為龍頭企業配套；在收購美國COOPER後，公司高檔油封產品也具備較強競爭力，目前內地

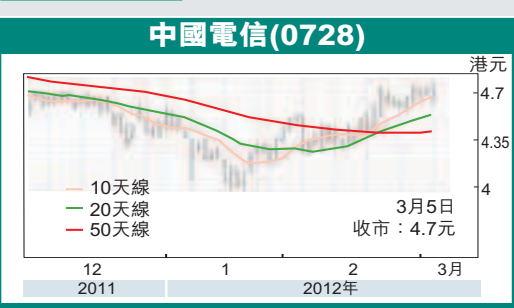
油封業務主要被外資企業和進口主導，公司替代空間較大。

毛利率有望見底反彈。一方面去年4季度原材料成本大幅下跌，而公司部分產品售價有小幅上調；另一方面，在消化2011年工資成本大幅上升壓力後，2012年工資漲幅有望放緩，且規模效應體現以及生產效率提升會持續改善盈利能力。

我們預計公司2011、2012和2013年每股盈利分別為0.62元、0.84元和1.03元。目前股價對應2012/13年市盈分別為14.2倍和11.7倍，估值處於行業中低端，考慮到公司出口業務的快速增長以及內地份額提升空間，以及工程機械、油封以及軌道交通等新業務帶來的收入和利潤的增長空間，我們將公司評級從審慎推薦上調至推薦。



H股透視 金利豐證券研究部



中國電信(0728)上周五開始接受iPhone 4S的預訂，3月9日正式發售。集團推出一系列合約套餐，分別為「預繳費送機」與「購機送月費」兩種方式。

iPhone 4S周五發售

值得一提的是，集團月費最低為49元(人民幣，下同)，而聯通(762)iPhone 4S最低月費為69元，對聯通造成不小壓力。集團對於129元以上的合約即可辦理主副卡，流量自動升級的服務，更有消息報道指本月9日之後，將開始提供iPhone專屬服務。除了自有的銷售管道之外，蘇寧(002024.SZ)及國美(0493)亦將同步發售電信版iPhone 4S。

內地三大電信營運商中，唯獨中移動(0941)仍未取得iPhone銷售權，而中電信憑藉發售iPhone 4S，相信吸引一批中移動的高端用戶。另外，為提高CDMA版iPhone 4S的吸引力，集團可增加對該機的補貼額度，搶佔聯通於3G市場的市場份額，但與此同時亦增加其補貼成本。目前內地智能手機競爭激烈，集團將於本月下旬推出CDMA版小米手機，並與諾基亞共同推出CDMA版Lumia 800，有助擴大3G普及率及減低對iPhone的依賴。

主要受惠農曆新年假期影響，3間內地電信營運商今年1月份的淨增3G用戶均出現倒退，中移動和聯通較去年12月分別下跌14.8%和12.5%，中電信3G用戶淨增241萬戶，按月下跌18%。隨着iPhone 4S和其他新手機相繼推出，未來的3G的新客量料可回升。

走勢穩 候低收集

走勢上，股價1月19日跌至3.96元(港元，下同)後止跌回升，形成上升軌道，目前重上各主要平均線，快步隨機指數(STC)%K線繼續高於%D線，惟移動匯聚背馳指數(MACD)牛差距收窄，宜候低4.6元水平吸納(昨收市報4.70元)，反彈阻力5.2元，不跌穿4.2元可續有。