

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市跌勢急料技術反彈

3月7日。受到歐美股市跌勢轉急的拖累，港股走了一波三連跌的行情，仍然處於短期下跌調整的走勢階段。歐美股市從高位回落的速度開始加快，美股道瓊斯工業平均指數、德國股市DAX指數，以及法國股市CAC指數，都全線一舉打破了10日和20日均線，確認進入下跌調整態勢。在未有新消息出現之前，估計股市暫時將難有突出好表現，走勢上以向下尋找支撐點為發展主線。目前，內地的通脹數據和美國的最新失業率數字都會在明天公布，是市場的關注重點。

恒生指數再度出現跳空下挫，在盤中曾一度下探到20,500點關口水平。由於短線跌勢已多，資金抄底的意願出現提升，但是整體的彈性依然未見增強。恒生指數收盤報20,628點，下跌178點，主板成交量有789億元。目前，恒生指數已連跌三日，累跌幅度有934點，短線超跌的狀態開始浮現，9日RSI指標已下跌至34.95，加上恒生指數已跌至20,200至20,600點的短期調整目標區，估計短期跌勢會有所放緩，甚至有出現技術性反彈的機會，但是在未能企穿21,200點阻力之前，相信大盤仍將處於震盪下行的態勢。在調整低點未能確立之前，策略上要注意追高風險。

內銀股可趁低收集

盤面上，內地金融股的沽壓依然沉重，中國人壽(2628)發出了盈警，對於相關股份構成進一步的壓力。中國人壽急挫了6.09%，是跌幅最大的內地金融股。至於內銀股方面，平均跌幅有1%，但是短期跌勢已呈現超賣，其中工商銀行(1398)以及招商銀行(3968)的9日RSI指標更是跌穿了30。以內銀股的平均市盈率僅有8倍、市帳率有1.6倍、派息率有5厘來看，建議可以關注趁低收集的機會。另一方面，汽車股板塊表現出強勢，出現逆市走高的行情。東風汽車(0489)漲了2.73%，長城汽車(2333)漲了3.51%，天能動力(0819)漲了1.08%，建議可以繼續跟進。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

希臘換債傳聞不利氛圍

歐盟統計局維持歐元區2011年第四季經濟按季收縮0.3%，主因該季投資下跌0.7%，消費及出口分別減少0.4%及1.4%，出口為兩年半以來首次下跌，而投資環節為2009年以來最大跌幅。由於區內多國政府仍需加強緊縮財政，惟經濟競爭力未見提升，故預期歐元區經濟難免於今年首季及第二季仍處弱勢。

除環球經濟前景再困擾投資市場外，希臘政府能否正式與私人債權人達成換債協議以避免債務違約，亦再度觸動市場避險情緒回升。市場傳聞希臘政府將把原定於明天的換債協議限期延後，引發部分投資人擔心希臘的換債計劃可能失敗，從而再導致希臘出現債務無序違約風險上升，進一步打擊投資市場氣氛。

我們預期投資人重新關注環球經濟前景以及憂慮歐債危機重新現變數包括財政聯盟能否順利推進，而在市場對美國將推行第三輪量化寬鬆措施(QE3)的憧憬降溫，及預期歐洲央行短期內將不會再推行新一輪長期再融資操作(LTRO)之下，普遍投資人的態度將轉傾向防守，預期港股的回吐壓力將反覆持續，令恒指自今年初至今今年高點累計升18%後正式步進調整階段，預估恒生指數短期的表現將反覆震盪，短期技術支撐於20,200/20,100區間(即50日均線附近)。

AH股差價表 3月7日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81281(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

股市縱橫

銀行業績看好 建行分段吸納

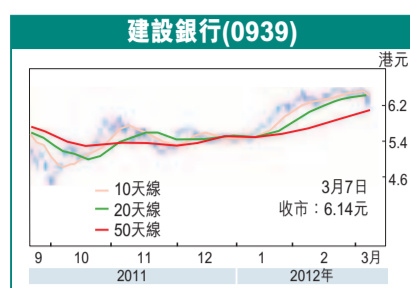
環球經濟前景不明朗，拖累美股道指隔晚大跌203點完場，亦成為昨日港股淡市繼續壓市的藉口。不過值得注意的是，總理溫家寶於人大會議上重申要繼續堅持擴大內需，控制通脹，保持經濟平穩增長，則對相關股份帶來支持。就以周二剛公布業績優於預期的旺旺(0151)為例，便續進帳7%，一度攀高至上市以來高位的8.38元，並以近高位的8.37元報收。

此外，同屬內需股的克莉絲汀(1210)，也反彈13.1%至1.64元，再度重返1.6元的上市價之上。除了內需股炒味仍濃外，部分實力股的抗跌力亦佳，其中友邦保險(1299)便再度重企於27.15元的配股價之上，收報27.5元。

內銀年內融資壓力不大

內銀股昨日沽壓未消，其中四四大行便均隨大市調整。儘管內銀股仍為淡友大戶主要壓力對象，惟觀乎板塊的消息面卻依然利好。事實上，據內地媒體報道，中銀監主席尚福林表示，今年內地銀行再融資的壓力不大，鼓勵銀行通過內源性補充資本金，中銀監將根據實際情況，對銀行監管作出技術調整，減輕對資本市場的壓力。

講開又講，摩根大通董事總經理中國區全球市場業務主席李晶在出席活動時亦表示，目前銀行存息保持水平，惟貸息下跌，故料今年淨息差下跌，盈利增長不會構成影響，因此對今年內銀表現審慎樂觀。四大行今年在市場「伸手」的機會不大，作為港股第二大市值的建設銀行(0939)，近日已由高位的6.62元回落，而該股自1月下旬以來，均能企穩於6元關口之上，而昨收6.14元，已漸逼近此承接區，在技術走勢未完全轉弱下，伺機上車作中線吸納，仍為可取的投資策略。



瑞信在較早前推出的研究報告中，調高了內銀2012年盈利預測25%-30%，又將建行的評級維持「跑贏大市」，目標價由6元調高至7.63元，即較現價尚有逾24%的上升空間。就估值而言，該股預測市盈率約9倍，在同業中尚處於中游位置，可見其低吸價值仍在。趁調整後分段收集，預計其中線仍將有力挑戰年高位的7.58元。

大市調整到位 低吸機會

數石車收發站

美股隔晚大跌203點失守12,800追回亞歐股市跌幅，帶動周三亞區股市除紐股外全線下跌，但跌幅均在1%以內，相對於美股大跌1.67%已現抗跌力。區內股市以韓、泰、菲、港股跌0.8%-0.9%表現較差勁。內地上證綜指甫開市已跌穿2,400關，引發港股低開285點見20,522，考驗20,500承接區可謂一步到位，反而吸引補倉及實力客入市而反彈，全日走勢均高於開市水平，曾高見20,733，收報20,627，全日跌178點，成交維持789億元的較暢旺水平。大市連跌三天退至20,500承接區，倘希臘換債順利完成消除市場陰霾，大市已具備反覆回升走勢，20,400/20,500仍是已獲利投資者回吸績優股的短中線良機。

美股周二跌逾200點，除了反映中國今年經濟增長目標下降至7.5%將影響世界經濟減速外，美1月工廠訂單按月回落1%，為三個月以來首次，成為投資者沽售理由，但跌幅少於市場預期的1.6%。另一方面，2月非製造業指數意外升至57.3點，市場原預期自1月的56.8點稍回落至56點。指數高於50反映服務業正擴張。因此，美經濟實際表現仍佳，道指跌幅較大，與過去兩個月升幅過大而借勢作出調整有關。可以預期，道指短期內大幅調整的風險仍不大，跌市屬調整而非轉勢。

期指淡倉已「食餵」

3月期指昨日以20,457開市，略低見20,444後即在淡倉盤「食餵」帶動下反彈，高見20,674，收報20,569，較恒指低水59點，相對於周二大低水110點而言，反映淡倉已把握獲利機會積極平倉。一如昨日所言，計及本月中匯豐(0005)等藍籌除息因素，低水59點實際上已差不多平水，大戶對過去三天急速調整市後已非過於看淡，相反已進行補倉為下一輪升市作部署。溫總制定今年經濟增長目標降至7.5%，配合

紅籌國企/高輪

張怡

東風集團反彈擴大可期

在昨日調整市中，中資汽車板塊的整體表現相對較佳，當中長城汽車(2333)曾走高至15元，收市報14.74元，仍漲3.51%。匯豐環球日前發表的研究報告，將長汽2012及2013年銷量上調3%和5%，兩年的盈利預測均上調7%，重申「增持」評級，目標價由16.1元升至18.9元，即較現價尚有28%的上升空間。

中國工信部最近公布《2012年度黨政機關公務用車選用車型目錄(徵求意見稿)》，逾400款候選車型均為自主品牌產品，全部都是國產車，當中除長汽外，東風集團(0489)亦榜上有名。東風集團昨日逆市下的抗跌力亦佳，曾高見14.48元，收市報14.32元，仍升0.38元，升幅為2.73%，成交也增至2,940萬股。此股自1月下旬以來，股價在攀高至15.8元水平已未能再進，近日受市況轉弱影響，獲利沽壓亦見增大，但股價昨退至13元附近已復見承接，反映1月初所言的13元支持位仍經得起考驗，何況其技術走勢仍然向好，因此仍不失為調整市伺機上車的捧場對象。

據悉，東風集團旗下的東風本田將會在今年一口氣放五款新車型，而年產銷目標定為30萬輛，其中新思域10萬輛，思銘2.5萬輛。此外，根據東風日產公布今年銷量目標為100萬輛，意味其全年以25%速度增長。另一方面，集團旗下東風雪鐵龍的銷售目標也稍高於去年的業績。

年，達到23.55萬輛。東風集團汽車銷售可望保持平穩的增長勢頭，而現價預測市盈率約9倍，作為行業龍頭，估值仍具吸引力。預計該股短期將保持上落市格局，向上目標睇15.8元的阻力位，惟失守13元支持則止蝕。

聯通逆市強 購輪16433可取

聯通(0762)昨逆市強，收市升2.67%，為表現最突出的重磅藍籌股之一，若繼續看好其後市表現，可留意中聯瑞銀購輪(16433)。16433昨收0.137元，升0.02元，升幅為17.1%，成交1.39億元。此證於今年7月30日到期，其換股價為14元，兌換率為0.1，現時溢價10.9%，引伸波幅42.5%，實際槓桿3.4倍。16433為同類股證中交投最暢旺的一隻，加上現時數據又屬合理，故可考慮作為捧場選擇。

投資策略：

投資策略：紅籌及國企股走勢：港股調整沽壓未消，中資股料續以個別發展為主。

東風集團：汽車銷售料保平穩增長勢頭，估值具吸引力，續有反彈空間。

目標價：15.8元 止蝕位：13元

滬深股評

國泰君安證券

方大炭素集資擴特種石墨

方大炭素(600516.SS)在2011年全年生產炭素製品18.5萬噸，同比增長10.12%；生產鐵礦粉97.69萬噸，同比增長45.46%。2011年公司實現營業收入45億元(人民幣，下同)，同比增長40.7%，歸屬於母公司所有者的淨利潤6.14億元，同比增長51.3%，每股收益0.48元。

鐵精粉產量大增撐盈利

公司業績增長得益於公司高毛利的鐵精粉產量同比增長45%。公司鐵精粉毛利率雖比上年同比减少4.55%，但仍高達67%，隨着今年公司鐵精粉產量大增，從而帶動淨利潤提升明顯。同時公司今年計提了1.5億元的對外擔保的預計負債，這部分營業外支出如果扣除，公司淨利潤則同比大增108%。

四季度業績環比下降主要受鐵礦價格下跌影響。去年四季度實現每股收益0.07元。四季度鐵礦石價格下跌14.84%，導致公司四季度業績環比小幅下降；同時公司全年銷售費用和管理費用分別同比增长34.11%和39.24%，共增加1.5億元左右，這在一定程度上影響了

公司的業績。鐵精粉和特種石墨產品二輪驅動：鐵精粉業務為公司利潤提供堅實的保障，是最重要的存量盈利，未來預計會受到鐵礦石供求關係變化的影響，但是預計仍將對公司保持3億至4億元/年的淨利潤貢獻；公司近年堅定不移的推動產品優化升級，在公司整體盈利能力的提升上下功夫，這一塊將在未來成為公司盈利增長的主要來源。

擬建油系針狀焦項目

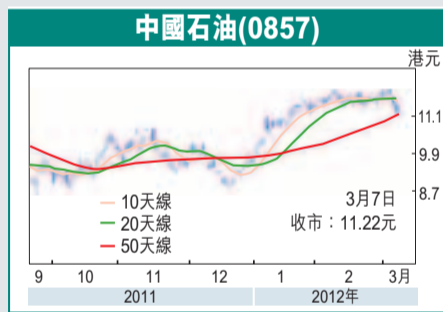
公司計劃非公開發行股票募集資金用於建設3萬噸/年特種石墨項目，以及10萬噸/年油系針狀焦項目。特種石墨項目有利於公司進一步擴大高附加值產品生產規模，而針狀焦項目則將完善公司產業鏈，解決公司超高性能石墨電極原材料供應問題。

我們預計2012-2014年公司每股收益0.54/0.67/0.86元，按照2012年25倍市盈率，目標價13.5元，予「增持」評級。

行業透視

交銀國際

油股煉油業務利潤受壓



國家發改委於去年10月10日將成品油價格每噸調低人民幣300元，加深了綜合營運商中石油(0857)和中石化(0386)的煉油虧損，並影響了兩家公司第四季的盈利。中石油董事長已公開表示，油虧損將會高於市場預期的人民幣500億元，公司更預期成品油定價機制不會立即出現改革。我們預計，2011年中石油和中石化的煉油業務將會分別錄得人民幣610億元及人民幣366億元的虧損，暗示第四季虧損將會分別擴大至人民幣195億元及人民幣135億元。

化學品價格下降，扭轉以往的增長趨勢。基於經濟增長放緩和房地產行業的需求下降，化學品的價格亦有所下降，其中主要產品線的價格同比下降了10%-20%。這抵銷了中石化前三季度的超卓化學品盈利(從人民幣100億元倍增至人民幣230億元)，以致呈現煉油虧損，並威脅中石油在2011年前三季度的小型化學品業務收益人民幣30億元。

第四季的稅務調整：上游特別收益金、資源稅與西部省份的優惠稅率。三項徵稅的調整，即把上游特別收益金的起徵點從每桶40美元調高至每桶55美元，在全國推出資源稅和延長2011年第四季西部省份實施的15%優惠稅率，均影響公司盈利。中石油第三季的稅率下降至8.9%，補償第一季及第二季繳納的較高稅款。我們預期公司稅率將於第四季重返20%。

2012年的高原油價格並不符合產品價格的調整。由於伊朗週邊的緊張局勢加劇，2月份布蘭特原油期貨價格從每桶110美元穩步上升至每桶124美元。我們將我們的2012年平均原油價格假設從每桶100美元調高至每桶115美元，2013年的假設更調高至每桶118.5美元。然而，國家發改委於2012年2月8日將產品價格調高至人民幣300元，卻未能顯著消除煉油虧損。

去年四季度業績料遜預期

基於下游業務虧損和年底上游業務的營運開支高於預期，加上煉油業務持續虧損，預計即將於本月底公布的第四季業績表現將遜於預期，因此我們把中石油、中石化及中海油2011年的全年盈利預期分別下調8.8%、13.7%及6%。同時下調行業評級至「同步」，並分別調低中石油及中石化的評級至「長線買入」及「中性」；維持中海油田服務「買入」評級。覆蓋的公司將於3月最後一個星期公布2011年業績。