

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市波動 變盤前奏

3月9日，受到希臘避免違約的消息帶動，港股延續跌後的反彈勢頭，但是資金進場的積極性未見提升。在全球經濟增長放緩的大前提下，加上全球央行的量寬政策已暫告一段落，我們估計股市在經歷了兩個多月來的急漲之後，也該到了整固打橫的階段。希臘債務換置計劃獲得了超過90%債權人參與，終於解決了違約的危機。在過去一周，來自希臘方面的消息，是令到股市出現短期波動的主要因素。然而，我們相信希臘發市這一波從高位回落的最大因素，該是全球央行暫停放水的行動。而美國聯儲局將於周二舉行議息會議，如果主席伯南克依然未有暗示推出三度量寬的話，估計對市場會構成進一步的打擊。

內地公布了2月份的消費物價指數回落至3.2%，是20個月以來的最低，顯示通脹壓力依然受控，為政策面帶來進一步放寬的空間，但是內地經濟增長放緩的勢頭也確實來得比較明確。國家統計局公布，今年首兩個月的工業產量年率增長僅有11.4%，而同期的社會消費品零售總額年率增長亦僅有14.7%，兩個數字都較市場預期要小。另外，人民銀行也公布了2月份的新增貸款有7,107億元人民幣，顯示貸款規模未有放大。從數據來看，是印證了溫家寶總理早前的說法，內地今年的經濟增長預期目標，將會面臨下調的壓力。如果人民銀行未有在短期內進一步調降存款準備金率的話，相信經濟放緩的預期，將會再度成為影響股市的主題因素。

入市資金未見積極

恒生指數再度出現高開高走的行情，進一步修復到21,000點關口水平，但是在挑戰到了21,200點阻力位水平後，出現相對明顯的回壓動作，令到日內漲幅收窄。恒生指數收盤報21,086點，上升185點，主板成交量有662億多元。從過去一周的市況表現來看，大盤的波動性是加劇了，出現了急跌急彈的走勢，呈現出變盤的跡象信號。值得注意的是，在過去兩個交易日的反彈行情當中，市場的交易量都出現了縮量的狀態，說明資金再度介入的積極性未有提升。目前，我們估計市況仍然處於反覆整理的格局當中，操作上未可過分激進，並且在分化走勢漸趨明顯的背景，要注意追高的風險。

證券分析 金利豐證券研究部

第一視頻落實分拆可吼

第一視頻(0082)去年提出的分拆手機遊戲業務上市建議，日前獲得聯交所批准，據有關計劃，集團旗下中國手遊娛樂集團(CMGE)將於某國際證券交易所獨立上市。分拆有利於手遊集團的業務擴展及營運，並為可能出現的投資機會提供更多資本，而集團亦可以重點發展餘下的電訊媒體及彩票相關業務。由於分拆上市後手遊集團的財務業績仍歸併入集團，盈利前景保持樂觀。

同時，集團去年全年業績表現理想，營業額按年增長24%至9.5億元，純利亦上升14%至3.7億元，其中手機遊戲業務收入貢獻3.2億元，按年增長1.1倍，佔內地整個手機遊戲開發市場收益的18.3%，市場佔有率最高，手機遊戲的分部溢利上升42%至1.2億元，反映期內業務整合後快速增長。至於電信媒體和彩票相關業務，期內分部溢利則分別下降30.6%及上升3.1%。另外，集團將會派0.8仙末期息，並按照「10送1」的基準派發紅股。

短線料有技術反彈，可考慮現水平吸納，反彈阻力1.5元(昨收市1.26元)，不跌穿1.16元可續持有。(摘錄)

AH股差價表 3月9日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81364(16:00pm)

名稱	H股(A股)代碼	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.82	6.98	78.78
南京熊貓電子	0553(600775)	1.90	7.22	78.59
東北電業	0042(000585)	0.85	3.08	77.55
儀征化纖股份	1033(600871)	2.30	7.76	75.88
北人印刷	0187(600960)	1.78	5.40	73.18
昆明機房	0300(600806)	2.68	7.54	71.08
天津創業環保	1065(600874)	2.23	5.97	69.61
山東新華製藥	0719(000756)	2.53	6.25	69.47
海科利維	0719(000921)	1.79	4.90	68.34
山東墨龍	0568(002490)	5.10	11.60	64.23
經緯紡織	0350(000866)	5.00	11.31	64.03
廣船國際	0317(600885)	8.31	18.32	63.09
上海石油化工	0338(600888)	2.95	6.49	63.02
大唐發電	0991(601991)	2.78	5.42	58.27
北京北辰實業	0588(601588)	1.61	3.04	56.91
中國鋁業	2800(601600)	3.95	7.33	56.15
金風科技	2208(002202)	4.79	8.77	55.56
華電國際電力	1071(600272)	1.89	3.23	52.39
中國東方航空	0670(600115)	2.92	4.32	45.00
兗州煤業股份	1171(600188)	18.04	25.55	42.55
上海電氣	2727(601727)	4.13	5.83	42.36
江西銅業股份	0358(600362)	19.36	26.53	40.63
金隅股份	2009(601992)	7.25	9.72	39.31
中海油田服務	2883(601808)	12.98	17.40	39.30
中國南方航空	1055(600029)	3.96	5.30	39.21
紫金礦業	2899(601899)	3.44	4.56	38.62
中國中冶	1818(601618)	2.10	2.78	38.54
晨鳴紙業	1812(000488)	4.17	5.49	38.20
中國國航	0753(601111)	5.66	7.01	34.30
瀋陽高速公路	0548(600548)	3.37	4.12	33.45
比亞迪股份	1211(002594)	22.70	27.39	32.57
中海發展股份	1138(600026)	5.63	6.59	30.49
四川成渝高速	0107(601107)	3.48	4.05	30.09
廣安電力	0528(601533)	3.01	3.49	29.83
現方電業	1072(600875)	21.45	24.03	27.37
華能國際電力	0902(600011)	4.90	5.44	26.71
中國遠洋	1919(601919)	5.13	5.63	25.86
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.50	2.72	25.22
中海集運	2866(601866)	2.76	3.00	25.14
中煤能源	1898(601898)	9.45	9.73	20.98
安徽皖通公路	0995(600012)	4.86	4.62	14.41
中國銀行	3988(601988)	3.27	3.01	11.61
中國中鐵	0390(601390)	2.99	2.73	10.89
中國信託	0998(601998)	5.05	4.54	9.50
中國石油股份	0857(601857)	11.54	10.33	9.11
新華保險	1336(601336)	32.95	29.32	8.56
民生銀行	1988(600016)	7.29	6.47	8.32
鞍鋼股份	0347(600898)	5.53	4.84	7.04
滙豐銀行	2338(000338)	39.85	34.84	6.94
中國交通建設	1800(601800)	7.81	6.66	4.59
上海醫藥	2607(601607)	14.46	12.30	4.35
中國聯動	1157(000157)	11.72	9.94	4.07
中國南車	1766(601766)	5.65	4.78	3.83
中國人壽	2628(601628)	20.95	17.70	3.70
中國石油化	0386(600028)	9.00	7.54	2.88
工商銀行	1398(601398)	5.30	4.33	0.41
青島啤酒H	0168(600600)	42.00	33.97	-0.60
交通銀行	3328(601328)	6.17	4.92	-2.04
中國太保	2601(601601)	26.10	20.52	-3.49
中國鐵道	1088(601088)	34.45	27.07	-3.55
中國鐵建	1186(601186)	5.77	4.39	-6.20
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.00	6.12	-6.36
中興通訊	0763(600063)	22.55	17.25	-6.36
建設銀行	0939(601939)	6.29	4.77	-7.29
招商銀行	3968(600036)	16.58	12.51	-7.84
中信証券	6030(600030)	17.20	12.47	-12.23
農業銀行	1288(601288)	3.75	2.71	-12.59
安徽海螺	0914(600585)	24.50	17.42	-14.43
中國平安	2318(601318)	62.70	40.07	-27.32
廣州藥業股份	0874(600332)	*	*	*
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	*

證券推介

旺旺複合盈利增長強勁

基於公司產品的口味別樹一幟，旺旺(0151)已成功在中國內地的食品飲料行業塑造強大利基。我們預計，基於產品組合多元化並有利可圖，加上生產加速擴大及分銷優化，公司於2011-2014年預測可達至盈利複合年增長率34%(高於2004-2011年的28%)。

新品種充裕 高定價能力

我們識別出四大增長動力：1)旺旺產品的口味及質量超卓，持續提高產品

的受歡迎程度，推動公司的內在增長；2)公司有充裕的新品種、新產品儲備，確保多年度、多業務增長前景；3)城鄉地區的貨架空間擴大，促使公司與內地顧客的聯繫不斷加強；4)得益於高定價能力，原材料成本增長趨緩，以及經營槓桿效應，拓展盈利空間。

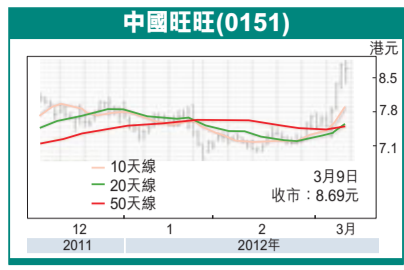
為進軍中國食品飲料行業提供最佳的平台。我們喜歡旺旺卓越的盈利能力、亮麗的銷售前景、良好的派息比率及豐厚的回報指標。繼廣受歡迎的

「旺仔牛奶」後，我們期待更多產品系列出現(年銷售額逾10億美元)。

12個月目標價9.8元

基於旺旺未來12個月的每股盈利預測26倍市盈率(與康師傅12個月的長期平均預測市盈率相符)，我們給予公司9.80元的目標價(昨收市8.69元)。首次覆蓋旺旺，給予「長綫買入」評級。

旺旺股價的主要下跌風險包括：1)奶粉、糖、米等原材料成本通脹高於預



期；2)基於競爭加劇，飲料及零食銷售遜於預期；及3)食品安全事件(旺旺從未發生食品安全事件)。

股價催化劑：1) CPI和原材料成本的放緩程度高於預期，應可利好食品飲料行業；2) 管理層就2012年第2季銷售提供正面的交易更新資料；3) 成功推出新產品；4) 我們從即將進行的渠道調研得出正面的結果。

希臘暫告段落 股市有運行

數字中心收發站

美債續挺升重上12,900水平，希臘換債計劃進展理想以及內地公布2月CPI增幅低於預期，刺激亞太區股市普遍上升，並以印度股市急升2.09%、日本升1.65%直逼萬點大關表現最為突出。內地股市憧憬放寬銀根預期而再升0.79%近高收2,439，對港股延續反彈具支持，早市高開30點後全日以擴大升幅為主導，恒指曾高升上21,210，受阻10天線後回順，尾市收報21,086，全日升185點，成交662億元，內銀、匯豐(0005)及中移動(0941)續成領漲重磅股份，大市向好走勢延續。 ■司馬敬

3月期指收報21,057，升220點，成交合約增至9.23萬張，交投比現貨活躍，雖較恒指低水29點，但計及下周匯豐等藍籌除息因素，實際上已轉為略炒高水，反映期指大戶對下周走勢樂觀態度。

國家統計局公布，2月份CPI較上年同期上升3.2%，升幅低於1月份的4.5%。CPI增速略低於預期，預計短期將為政策改善提供空間，從而利好股市，也成為投資者持續維持內需及資源股的因素。事實上，內地通脹回落帶出兩點啟示：其一是央行可放心加大政策寬鬆的力度，藉以支持經濟恢復平穩較快增長，特別是對實體經濟的支持；其次有助於加快推動內地資源價格的改革，市場期待的水、電及天然氣價格的改革，在通脹明顯回落下，相關的阻力有望紓解。

美債市資金回流股市

另一方面，備受矚目的希臘換債計劃已得到估債券價值高達85.8%的投資者支持，因此當希臘啟動集體行動條款後，投資者的換債參與率將會增加至95.7%，換言之已符合歐盟及國基會(IMF)批出

1,300億歐元第二輪貸款的必要條件，希臘避免無序違約已非空談，對歐洲金融及全球金融、經濟均有正面影響，續有利近月環球股市炒復甦的勢頭。

周四希臘換債成功機會增加的消息，令美股市持續上升，資金已續流出避險債市，導致債券價格下降，息率續升。10年期債券息率升3點子至2.02厘；5年期債券息率升3點子至0.88厘；30年期債券息率升5點子至3.17厘。

港股昨升上21,210而受阻10天線的21,242水平，與連續兩日急反彈及周末市場導投資者獲利不無關係。

高盛發功效力非凡

高盛昨日「發功」，唱好中移動，目標價由84元提升至95元，刺激中移動急升4%，收報84.2元，佔恒指升幅65點。此外，也輕微唱好工行(1398)，目標價自6.9元微升至7元，評級為「買入」。工行昨收報5.3元，升0.9%，離高盛目標價尚有32%上升空間。日前盛傳高盛減持工行，結合該行估價，即使配售料也不會使股價低其目標達3成減持。

紅籌國企/高輪

張怡

金風科技具追落後潛力

港股昨日延續反彈行情，中資股亦以個別發展為主。當中電力龍頭股華能國電(0902)便漲逾5%，而重磅紅籌股的中移動(0941)和中遠太平洋(1199)亦升超過4%。華能日前曾發通告表示，料首季不虧損，從股價可以顯著造好反映，市場對集團業務走出低谷抱有信心。

金風科技(2208)日前公布截至去年底的全年度業績快報。根據中國會計準則，期內歸屬於上市公司股東的純利將同以下跌73.5%至6.07億元(人民幣，下同)，每股基本收益也同比下跌76.77%至0.23元。受到業績未如理想的拖累，金風近日走低至4.54元始獲支持，而觀乎該股昨回落至此水位附近即見掉頭反彈，曾高見4.85元，收市報4.79元，仍升0.18元，升幅為3.91%，因尚屬急跌後的初步反彈，故續可加以留意。金風科技為中國風能企業的龍頭之一，內地相關行業入場門欄可望維持高水平，其利潤率可望好轉，有利該股低位回升。

事實上，中國是目前全球最大的風力發電基地，而「十二五」規劃當中提到，中央政府希望在2020年將風能發電佔能源需求的15% (目前只佔1%左右)，可見行業發展空間甚大。另一方面，石油價格已經重上100美元，令綠色科技的吸引力提升，故預計也將有利

相關概念的後市表現，而作為龍頭股的金風科技也具追落後潛力。現水平上車，博反彈目標為2月上旬以來阻力的6元關，惟失守4.5元支持則止蝕。

中移呈強 購輪17007爆發力強

中移動勢凌厲，若繼續看好其後市表現，可留意中移動購輪(17007)。17007昨收0.213元，升0.086元，升幅為67.72%，成交4.86億股。此證於今年6月29日到期，其換股價為88.85元，兌換率為0.1，現時溢價8.05%，引伸波幅24.32%，實際槓桿12.55倍。17007勝在數據較合理，交投亦算暢旺，加上爆發力強，故續為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈力度不俗，有利資金流入中資股。

金風科技：

行業發展空間大，股價已有初步喘穩跡象，料已反映業績過低的因素。

目標價：6元 止蝕位：4.5元

滬深股評

西南證券

格力首季淨利料超預期

格力電器(000651.SZ)發佈業績快報：2011年實現營業收入835.9億元(人民幣，下同)，同比增長37.5%；歸屬於上市公司股東的淨利潤為52.4億元，同比增長22.7%；每股收益為1.861元(按增發後股本除權為1.74元)，略低於預期。

由於補貼政策退出的階段性影響，銷售佔比較大的城市空調市場的低迷，以及出口面臨的外圍經濟因素不明朗，行業呈現階段性下滑。家電下鄉政策的退出會加快行業分化的速度，具有渠道優勢的龍頭企業將佔小品牌的份額，行業集中度愈加突出。公司呈現強者愈強態勢，寡頭特色浮出水面，公司四季度實現收入同比增長18%；淨利潤實現同比增長6%。

變頻空調佔比率快速增長

變頻空調佔比快速上升，佔比25.79%。商用空調市場份額為9.6%，內資品牌排第一，商用空調收入佔比顯著提升。變頻和商用系列將提升公司的盈利水平，公司變頻空調出貨比例已經達到50%。伴隨著空調行業的產品升級，高端技術產品發力將使行業更為

集中，公司作為龍頭企業將充分分享市場成長空間。

公司2012年1月內外銷量基本持平，則一季度收入增長可能達到10%，加上出口淨利率率升，附加待確認的補貼收入，一季度超額增長30%的預期強烈。

隨着公司變頻和中央空調業務的逐步深入，公司業績彈性空間增大。我們預計公司2011、2012、2013年每股收益分別為1.74元、2.29元、2.57元(按增發後股本除權)，對應目前股價市盈率分別為9倍，給予「買入」評級。風險提示：極端天氣導致的涼夏；原材料價格的上漲超過預期。



H股透視

群益證券

神華續獲注資產可期待



中國神華(1088)2012年煤炭產銷量持續增長，電力業務有望受益於2011年底電價上調，盈利能力增長穩健，未來集團資產持續注入值得期待。預計公司2011、2012年每股收益(EPS)2.25元和2.43元(人民幣，下同)，目前股價對應11、12年市盈利1.2倍和1.1倍，維持買入的投資建議。目標價：38港幣。

公司擬以34.49億元A股IPO資金收購集團及下屬公司四家電力、煤炭相關業務公司的資產或股權。擬收購資產分別為3,996輛鐵路敞車、大倉發電(2×630MW)50%股權、神華香港100%股權以及巴彥淖爾公司60%的股權。

此次收購的主要意義在於提升業務規模，完善業務結構並增強公司一體化優勢，降低公司與控股股東神華集團的同業競爭。根據公告神華香港公司(100%)、國華太倉發電(50%)和巴彥淖爾公司(60%)等3項資產預計2011年貢獻營收和直接淨利潤分別為15.4億元和1.6億元，預計在2011年營收和淨利潤中佔比為0.8%和0.4%，增厚EPS約0.008元。考慮：1) 未披露鐵路敞車資產盈利數據；2) 電力業務在電價調高後盈利能力增強，2012年實際增厚量可能超出此數據。

收購電力鐵路增協同效應

內蒙巴彥淖爾公司規劃年產1,200萬噸洗煤、240萬噸焦煤、24萬噸甲醇項目分期建設，其中一期600萬噸/年洗煤、120萬噸/年焦炭、2期洗煤項目已經開工，預期2014年投產，有效增厚公司煤炭產能約2%。國華太倉發電此次收購PB為1.21倍，相較電力行業1.2-1.5倍PB平均估值較為合理。收購電力、鐵路相關業務將有效實現與煤炭等相關業務的協同效應，發揮煤電路港航一體化優勢，增強煤炭本業外的資產盈利能力。

上市公司目前產量約2.8億噸，神華集團後續仍有約1億噸的煤炭資產可以注入。集團公司也表示108萬噸煤製油項目和60萬噸煤製烯烴等煤化工項目待成熟後有機會注入，此兩項資產預計有望為公司帶來逾15億元的盈利。

預估公司2011、2012年實現營收1907.7億和2163.6億元，按年增長25.4%和13.4%，實現淨利潤446.7億和482.7億元，按年增長20%和8%，對應的EPS為2.25元和2.43元。