

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

大市未脫反覆調整局面

3月12日。港股繼續震動整理的態勢，市場出現分化走勢來得愈來愈明顯。權重股和黃(0013)以及中移動(0941)，成為了托市的主力。但是，在其他重磅股未能恢復過來的背景下，我們對於港股後市發展是持有謹慎的態度，相信市況依然未能擺脫反覆整理的局面。目前，希臘債務換置計劃已成功進行，但是消息對於股市似乎未能帶來進一步的刺激，市場焦點逐步轉回到基本因素方面，對於股市構成潛在的壓力。事實上，美元指數在本月已出現了明顯的反彈勢頭，從月初的78水平回升至目前的80，顯示市場的風險胃納已有所下降，要提防股市的調整壓力有隨時加大的機會。

20900為好淡分水嶺

恒生指數出現先跌後回穩的行情，在盤中下跌超過150點然後出現修復，短期波動性依然高企，在未能確認資金再度介入之前，相信大盤仍有下壓考驗低位支撐力的傾向。恒生指數收盤報21134點，上升48點，主板成交量進一步萎縮到僅有542億元，是兩個月來的最少日成交量。目前，恒生指數已縮量反彈了有三個交易天，短線上衝動力未見增強，估計在21,200點水平仍有阻力。另外，20,900點已成為了目前的好淡分水嶺，不容有失，否則短期下跌調整走勢有再次展現的機會。

中移動沽空比例大

盤面上，和黃(0013)以及中移動(0941)的日內漲幅來得最養眼，分別漲了4.19%和3.86%，合共為恒生指數帶來88點的進帳。值得注意的是，中移動亦同時成為了沽空王，沽空金額錄得有7.07億元，沽空比例有16.5%。在空頭壓盤的背景下，相信中移動短期再升的空間會受到限制。鐵路股和航運股的調整壓力出現加劇，一方面是股價前期累漲幅度已多，另一方面，高鐵河北段因大雨倒塌、東方海外(0316)去年盈利大幅倒退九成，都是觸發相關股份大幅回落的消息借口。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

聚焦伯南克談經濟前景

美國勞工市場回暖，有望推升工資，對促進美國消費活動有利，故可改善美國經濟復甦的基礎。儘管美國聯儲會主席最近表示，美國就業狀況遠未回復正常，但他亦暗示除非美國經濟前景轉差，否則會方將不會推出更多刺激經濟措施。故此，美國近月職位增長表現降低聯儲會短期內推行QE3的機率。

中國2月份經濟數據表現反映增長放緩趨勢仍延續。雖然整體增長放緩態勢屬市場預期之內，另中央已於上兩周會表明將容忍較大的增長放緩程度，但今年1至2月份工業增加值、消費品零售額增長放緩速度皆明顯低於市場預期，前者為近兩年半的低水準，另固定資產投資按年增長速度(21.5%)更跌至近十年以來的最低水準。有關情況及態勢，預期將增加投資市場對中國經濟增長放緩加速的憂慮。

港股市場本周焦點：美聯儲局於今晚(周二)進行的議息會及大型企業本周陸續發佈的業績，投資人關注聯儲局主席伯南克對經濟前景看法及會否有意推行新一輪刺激經濟措施發放啟示。預估恒生指數短線於21,700至20,300區間反覆。

■ AH股差價表 ■ 3月12日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81534(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)	1.82	7.02	78.86
南京熊貓電子	0553(600775)	1.89	7.01	78.02
東北電氣	0042(000585)	0.86	3.06	77.09
儀征化纖股份	1033(600871)	2.27	7.68	75.90
北人印刷	0187(600860)	1.76	5.50	73.91
昆明机床	0300(600806)	2.70	7.81	71.81
山東新華製藥	0719(000756)	2.32	6.20	69.49
天津創業環保	1065(600874)	2.27	5.98	69.05
海信科龍	0921(000921)	1.82	4.60	67.74
山東墨龍	0568(002490)	4.98	11.61	65.03
經緯紡織	0350(000666)	4.98	11.46	64.57
廣船國際	0317(600885)	8.26	18.17	62.93
上海石油化工	0338(600888)	2.98	6.46	62.39
大唐發電	0991(601991)	2.74	5.38	58.48
北京北辰實業	0588(601588)	1.59	3.01	56.93
金風科技	2208(002022)	4.73	8.85	56.42
中國鋁業	2600(601600)	3.96	7.38	56.25
華電國際電力	1071(600027)	1.91	3.22	51.64
中國東方航空	0670(600115)	2.93	4.25	43.79
兗州煤業股份	1171(600188)	17.84	25.71	43.42
江西銅業股份	0358(600362)	19.30	26.74	41.15
中海油田服務	2883(601808)	12.66	17.51	41.05
上海電氣	2727(601727)	4.44	5.86	38.43
紫金礦業	2899(601899)	3.46	4.55	38.00
金隅股份	2009(601992)	7.35	9.64	37.83
中國南方航空	1055(600029)	4.00	5.23	37.64
農鳴紙業	1812(000488)	4.17	5.43	37.39
中國中冶	1618(601618)	2.15	2.77	36.72
中國國航	0753(601111)	5.68	6.92	33.08
深圳高速公路	0548(600548)	3.37	4.09	32.82
比亞迪股份	1211(002594)	22.50	27.12	32.36
中海發展股份	1138(600026)	5.45	6.55	32.16
四川成渝高速	0107(601107)	3.40	4.05	31.55
廣深鐵路	0525(601333)	3.00	3.47	29.51
華能國際電力	0902(600011)	4.82	5.45	27.89
中海集運	2866(601866)	2.62	2.93	27.09
中國遠洋	1919(601919)	5.04	5.56	26.09
東方電氣	1072(600875)	22.05	24.17	25.62
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.48	2.69	24.83
中煤能源	1898(601898)	9.49	9.58	19.23
中國中鐵	0390(601390)	2.83	2.71	14.86
安徽皖通公路	0995(600012)	4.86	4.63	14.42
中國銀行	3988(601988)	3.28	3.01	11.15
中信銀行	0998(601998)	5.01	4.49	9.02
新華保險	1336(601336)	32.45	29.03	8.86
中國石油股份	0857(601857)	11.52	10.28	8.63
鞍鋼股份	0347(000898)	5.39	4.80	8.44
滙豐動力	2338(000338)	39.45	34.67	7.22
中國南車	1766(601766)	5.42	4.76	7.16
上海醫藥	2607(601607)	14.42	12.60	6.69
民生銀行	1988(600016)	7.35	6.38	6.07
中國交通建設	1800(601800)	7.63	6.45	5.55
中國人壽	2628(601628)	20.70	17.47	3.39
中聯重科	1157(000172)	11.70	9.84	3.05
中國石油化工	0386(600028)	8.96	7.48	2.33
工商銀行	1398(601398)	5.31	4.33	0.01
中國鐵建	1186(601186)	5.31	4.31	-0.45
交通銀行	3328(601328)	6.13	4.86	-2.84
青島啤酒H	0168(600600)	43.10	34.02	-3.30
中國通訊	0763(000063)	22.80	17.80	-4.44
中國太保	2601(601601)	26.10	20.19	-5.40
中國神華	1088(601088)	34.90	26.77	-6.30
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.96	6.09	-6.57
建設銀行	0939(601939)	6.29	4.75	-7.97
招商銀行	3968(600036)	16.60	12.35	-9.59
中信證券	6030(600030)	16.76	12.36	-10.56
農業銀行	1288(601288)	3.72	2.70	-12.34
安徽海螺	0914(600585)	24.15	17.18	-14.61
中國平安	2318(601318)	63.30	39.78	-29.74
廣州藥業股份	0874(600332)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

■ 股市縱橫 ■

資金換馬 平保看高一線

港股昨出現欲跌還升的走勢，重磅藍籌股方面，除上周已大勇的中移動(0941)外，和黃(0013)於尾市也加入撐市行列。另一方面，中資金融股則以個別發展，就以上周二(6日)發盈警的中國人壽(2628)為例，除開市早段稍為回升外，其餘時間均見受壓而走疲。據國壽通告顯示，預期其2011年度股東應佔純利將較2010年同期大跌40%至50%，主要是受到去年度資本市場波動導致投資收益率下降，以及資產減值損失增加所影響。

國壽雖貴為內險股「一哥」，惟礙於有盈警的不利因素困擾，致令股價

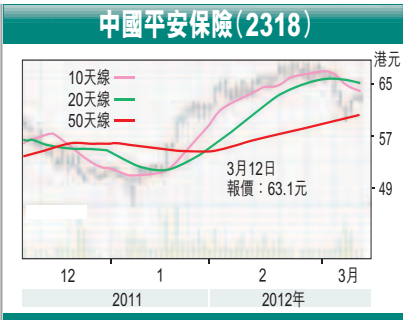
近兩日均見走軟。相比之下，作為行業「二哥」的中國平安保險(2318)卻依然可以保持反彈態勢，並已連續3個交易日回升，昨收63.3元，升0.6元或0.96%，成交5.29億元，表現明顯跑贏。

旗下銀行業務成增長動力

平保早於2006年因持有深圳市商業銀行(其後易名平安銀行)89.36%的股份並成為其最大股東，而涉足銀行業務。及至去年6月，再入股在深圳掛牌的深圳發展銀行(000001.SZ)，其後經過連番增持，已持有權益61.36%。

深圳發展銀行與平安銀行今年2月初已完成合併，根據合併後的首份年報顯示，去年該行合併實現歸屬於母公司的淨利潤102.8億元(人民幣，下同)，較上年增長65%，每股收益2.47元。受惠來自銀行業務的貢獻，估計平保的盈利表現，相信也是其可以跑贏其他同業的主要原因。

另一方面，中國保監會上周四公布關於加強機動車輛商業保險條款費率管理的通知，規定最近連續兩個會計年度綜合成本率低於100%及償付能力充足率高於150%等條件的保險公司才具有自主開發能力。摩根大通的研究



報告指出，平保將具有自主開發能力，也可令其在擴大其市場份額方面更具優勢。

平保於截至去年9月止的九個月，集團的毛保費收入上升32.9%至1,600億元，股東應佔溢利增加13.8%至145.19億元，而預測全年盈利仍可保持一定的增長幅度。在市場資金傾向流入強勢股下，料平保中短線仍有望再試近期阻力位的68.6元。

再守250天線 大戶續增持

數碼收發站

亞太股市昨假後重開普遍偏軟，觀望周二晚美聯儲局議息及相關經濟看法成為回吐藉口，區內股市以台股跌1.1%失守8,000關表現最差，其他市場轉入溫和調整。港股全日表現如「W」形態，早市低開後抽升84點見21,171後，即轉入跌市行情，午市初段曾急跌至20,924(跌162點)，同機在250天線前入市大盤再度湧現，內銀、內險成為低吸對象，而中移動(0941)全日挺升支撐大市，尾市半句鐘長和孖寶突獲大盤追吸帶動大市反彈，收報21,134，全日升48點，成交則減至542億元。大市20,900/21,100再獲承接，續有利後市反覆向21,500推進。 ■司馬敬

恒指250天線20,858水平被視為短線支持位，3月期指昨低跌至20,851即告反彈，尾市進一步反彈上21,124報收，倒升67點，雖較恒指低水10點，但計及明天匯豐控股(0005)除息1.09元涉近51點，期指實際上已炒高水，反映大戶力守250天線後，有累積好倉的態勢。

中移動3連升增千五億

昨日大市一度急跌162點，中移動逆市挺升，大行偷步炒業明顯，尾市搶高3.25元或3.8%，收報87.45元，成交達42.8億元。中移動周四放榜，匯豐證券昨加入唱好行列，將中移動目標價由80元調高至100元，為中移動升勢錦上添花。中移動由上周四受大行唱好躍升，連衝三天，由79.7元升至87.45元，大升7.65元或9.6%，以市值計已大增逾千五億。市場平均預測中移動去年賺1,251億元，增4.58%，憧憬派高息成基金追捧原因之一。以中移動現價87.45元計，往績市盈率12.4倍，息率仍有3.5厘，基金放榜前搶高亦有其道理。

張怡

■ 紅籌國企/高輪 ■

哈電走勢改善上望9元

內地股市昨日趨軟，這邊廂的港股則先跌後回升，而中資股亦以個別發展為主。板塊方面，基建、航運及高鐵概念等類別股份便遇較大的獲利回吐，就以近期強勢股的南車時代電氣(3898)為例，便曾跌穿近日支持位的20.75元，低見20.35元，收報20.85元，仍跌4.36%。據內地媒體報道指出，鐵道部2012年機車車輛購置額可能大幅減少，亦成為近期一直困擾行業的不明朗因素，惟股價仍守穩低位支持之上，料上落市格局未變。

在昨日調整市下，電力設備板塊股份的整體表現則仍見不俗，就以上海電氣(2727)為例，一度逆市走高至4.47元，已升穿年高位的4.46元，收市回軋至4.44元報收，仍升0.31元，升達7.5%。電力設備股走高，相信是受到中國政府有望在今年恢復核電站項目審批的憧憬所提振。值得一提的是，上月中國國家能源局於《核電中長期發展調整規劃》指出，到2020年全國核電裝機目標為8,000萬千瓦，高出較早前業界普遍預期的6,000萬到7,000萬千瓦水平，反映行業前景仍然樂觀。

在現價的電力設備股之中，哈爾濱電氣(1133)因估值相對偏低，在上海電氣成功挑戰年內高位下，其股價後市表現也值得留意。哈電今年年初獲得田灣核電站3、4號機組汽輪發電機組設備供貨合同，為福島事故後，第一個關鍵核設備訂單，也是集團在行內競

爭優勢的體現。就估值而言，哈電現價8.5元，預測市盈率約10倍，在同業中仍處於偏低水平，而股價經過連升3日後，走勢亦已改善，料短期有力再試近期阻力位的9.04元，惟失守低位支持的7.85元則止蝕。

工行購輪16352數據較合理

工商銀行(1398)昨逆市趨穩，若繼續看好其後市表現，可留意工商瑞銀購輪(16352)，成交1.02億股。此證於今年6月25日到期，其換股價為5.29元，兌換率為1，現時溢價5.09%，引伸波幅34.31%，實際槓桿9.99倍。16352勝在數據與同類股證中較合理的一隻，加上交投也算暢旺，其爆發力亦不弱，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股觀望氣氛轉濃，預計中資股續以個別發展為主。

哈爾濱電氣：

憧憬年內恢復核電站項目審批，估值在同業中不算貴，有利股價回升。

目標價：9.04元 止蝕位：7.85元

平安證券

■ 滬深股評 ■

時代新材盈利增長樂觀

時代新材(600458.SS)2011年實現營業收入34.28億元(人民幣，下同)，同增47.72%；實現營業利潤2.55億元，同增12.87%；歸屬於母公司所有者淨利潤2.33億元，同增16.90%；攤薄每股盈利(EPS)為0.45元，同增9.76%。公司利潤增長低於市場預期。

在鐵路交通領域，2011年公司為部分動車組彈性元件、風擋、懸掛部件提供了完整的技術方案並確定超2億元的訂單量；鐵路橋樑支座產品的內地市場份額達到18%，全年中標份額居行業之首。在城鐵交通領域，鐵路扣配件尼龍產品成功中標11條地鐵線路，中標率達80%以上，鞏固了內地行業前三甲地位。

我們認為，公司在內地市場地位依然堅固。同時公司在本年度的海外市場上，以該業務為主打產品，收入2.19億元，增速達163%。未來在該領域，我們重點關注國家在鐵路領域的投資額變化以及海外訂單情況。

多元化產品格局形成

2011年公司在風電市場收入10.1億元，增速83.3%；在汽車市場收入1.01億元，增速87.6%。由於公司在風電、汽車市場的高速增

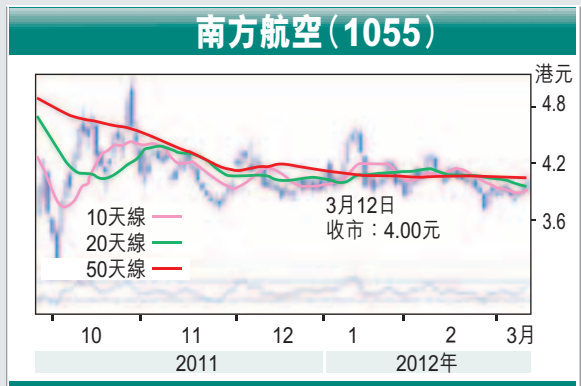
長，公司已形成較為均衡多元化產品格局，為後續發展與業績穩定奠定了堅實基礎。

在本年度公司積極推進併購重組，其中增資控股中國兵器集團旗下的力克橡塑公司，促使公司減振降噪核心技术向軍工、重卡等產業領域快速延伸。在未來幾年軍費快速增長以及環保受到國家大力重視的外部環境下，預計將成為公司業績新增長點。

我們預計，公司2012-2014年EPS分別為0.60元、0.78元與1.02元，對應動態市盈率分別為23.2倍、17.9倍與13.6倍。鑒於未來3年公司淨利潤增速可達31%，後續發展前景廣闊，給予「推薦」評級。



■ 行業透視 ■ 交銀國際



我們認為市場或過度憂慮航空煤油價格走高、需求增長放緩及匯率攀升對中國航空公司的影響。其實，中國的航空公司於2011年在應付增長下降的挑戰時處理得宜，更錄得10年來最高的客運率及乘客收益率。儘管增長放緩，行業去年的收入乘客公里數(RPK)仍維持11.9%的同比增長，我們認為增長數字理想。

運力控制仍是關鍵

中國的航空公司一直依賴提供新的旅遊產品，如推出長線航班及引入A380飛機等，以維持RPK增長，並嚴格控制運力來與高鐵競爭。我們認為運力控制今年仍是行業的關鍵，而市民的財力增長亦能長遠支持航空業的需求增長。雖然中國是全球其中一個最大的航運市場，其航空旅程的頻率卻是主要國家中最低的。

儘管增長倍數整體收縮，國際航空運輸的增長倍數依然強勁。我們依然認為，中資航空公司仍有良好機遇發展國際業務，尤其是出境旅客的需求。中國航空仍在規劃新航線和增加成功路線的航空頻率，而中國南方航空則引進5架A380飛機，向龐大的國際業務推進。

國際旅遊成催化劑

我們認為，落後大市的表現已經充分反映負面因素。中國航空業在過去6個月及年初至今一直落後大市基準表現。我們認為，中資航空公司目前的估值具有吸引力。原油價格上漲速度放緩、重燃的人民幣升值步伐，以及未來國際旅遊的利好消息，應可成為行業的股價催化劑。

看好國航南航前景

我們首次覆蓋行業，給予「領先大市」的評級，首選中國國航(0753)，「買入」，目標價6.8港元，並給予中國南方航空(1055)，「長線買入」的評級，目標價4.5港元；給予國泰航空(0293)，目標價15港元及中國東方航空(0670)，目標價2.6港元，中性評級。我們的評級和盈利預測的風險包括原油價格上漲較快，和交通需求增長放慢。