大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市成交未見活躍

3月13日。港股延續縮量反彈的行情，大盤回企至21,200點關口上方，短期穩定性有恢復過來的機會。權重大盤股出現輪流炒的態勢，近日呈強的和黃(0013)以及中移動(0941)，在連衝三日後出現回軟，但是內地金融股和香港地產股展開反彈，對於整體市況繼續帶來維穩作用。目前，大盤股未有全線受壓，大盤依然處於反覆整理階段，但是在未有明確領漲火車頭出現之前，估計大盤要向上突破仍會有相當難度。事實上，中資股的壓力未能消除，而內地金融股的業績即將陸續公布，相信會是市場關注的內部重點。

回升仍以反彈市看待

恒生指數出現裂口跳升，但是出現衝高後回順的走勢，多頭上攻的決心未見放大。恒生指數收盤報21,340點，上升206點，主板成交量有600億元。目前，大盤在連跌三日後，走出了一波四連漲的行情，呈現出「V」形走勢，但是對於市場氣氛未能帶來再度激活。在過去四天的反彈行情裡面，主板日均成交量有612億元，比對今年來的日均成交量640億元要少，顯示資金在現水平進場介入的積極性未有增強，目前的回升走勢僅能以反彈來看待。另一方面，恒生指數昨日在21,171至21,261點區間，遺留下一個90點的跳升缺口，估計短期內有被填補的機會。

內地金融股業績揭序幕

盤面上，內地金融股出現全面的反彈修復，人民銀行行長周小川表示，內地存款準備金率下調空間仍大，是刺激相關股份回好的消息因素。在昨日，內銀股的平均漲幅在1%至2%不等，內地保險股的平均漲幅亦有1.5%。目前，中國平安(2318)的全年業績即將於周四(15日)公布，而重慶農村商業銀行(3618)亦將會在下周一發表年報，為內地金融股的業績期揭開序幕。在業績公布期間，要提防股價的波動性會有加劇可能。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

關注美聯儲買債動向

受宏觀經濟今年增長動力有限以及存在較多不明朗因素的制約，相信市場對港股藍籌、國企及中資股今年的企業盈利增長預期仍然傾向持保守態度，預期在恒生指數成份股今年的企業盈利增長難以突破雙位數的約束下，恒指站於21,000點水準，相當於預估市盈率9.6倍左右。受目前的宏觀因素與局限所約束，以估值而言，港股現價不算十分便宜。

如港股短期內未能受惠市場上調企業今年的盈利預估的話，預計港股需要市場重新憧憬中美將增加流動性來提供推動大盤進一步上升的動力。雖然歐洲央行提供第二輪長期再融資操作（LTRO）進一步紓緩歐洲銀行體系的流動資金緊張壓力，顯著改善市場信心，但因市場普遍相信歐洲央行今年內將不會再有相類似的措施出台，故投資人對全球金融市場進一步增加流動性的憧憬，短期內只有寄望美聯儲局將推行新一輪購買債券措施以及中國人民銀行將於未來進一步放寬流動性。

現階段投資市場焦點在美聯儲局今天早上2時左右發佈的議息會後聲明，當中對經濟前景及會否就新一輪購買債券措施帶來啟示。預估港股場內資金主要配合業績預期及產業消息炒作個別股份，恒生指數短線活動區間於21,700至20,300點。

AH股差價表 3月13日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81546(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)	2.01	7.72	78.77
南京熊貓電子	0553(600775)	1.92	6.99	77.6
東北電氣	0042(000585)	0.85	3.07	77.42
儀征化纖股份	1033(600871)	2.25	7.78	76.42
北人印刷	0187(600860)	1.76	5.38	73.32
昆明機床	0300(600806)	2.75	8.04	72.11
山東新華製藥	0719(000756)	2.27	6.21	70.19
天津創業環保	1065(600874)	2.24	6.01	69.61
海信科龍	0921(000921)	1.82	4.59	67.67
山東墨龍	0568(002490)	5.07	11.83	65.05
經緯紡織	0350(000666)	4.99	11.26	63.86
廣船國際	0317(600685)	8.20	18.11	63.08
上海石油化工	0338(600688)	3.00	6.53	62.54
大唐發電	0991(601991)	2.78	5.40	58.02
金風科技	2208(002202)	4.75	9.03	57.10
北京北辰實業	0588(601588)	1.62	3.04	56.54
中國鋁業	2600(601600)	4.02	7.44	55.94
華電國際電力	1071(600027)	1.91	3.20	51.33
中國東方航空	0670(600115)	2.89	4.27	44.81
兗州煤業股份	1171(600188)	17.96	25.92	43.50
中海油田服務	2883(601808)	12.82	18.38	43.12
上海電氣	2727(601727)	4.34	6.01	41.11
江西銅業股份	0358(600362)	19.60	26.96	40.72
中國南方航空	1055(600029)	3.90	5.26	39.54
金隅股份	2009(601992)	7.35	9.86	39.21
中國中冶	1618(601618)	2.12	2.80	38.26
紫金礦業	2899(601899)	3.47	4.55	37.81
中國國航	0753(601111)	5.60	7.00	34.76
晨鳴紙業	1812(000488)	4.38	5.45	34.46
四川成渝高速	0107(601107)	3.41	4.18	33.48
深圳高速公路	0548(600548)	3.42	4.13	32.47
比亞迪股份	1211(002594)	22.50	27.13	32.37
中海發展股份	1138(600026)	5.54	6.62	31.76
廣深鐵路	0525(601333)	3.03	3.49	29.20
東方電氣	1072(600875)	21.75	24.88	28.71
華能國際電力	0902(600011)	4.81	5.50	28.68
中海集運	2866(601866)	2.68	2.96	26.17
中國遠洋	1919(601919)	5.10	5.62	26.00
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.49	2.72	25.35
中煤能源	1898(601898)	9.69	9.64	18.03
中國中鐵	0390(601390)	2.82	2.73	15.77
安徽皖通公路	0995(600012)	4.92	4.64	13.53
新華保險	1336(601336)	31.85	29.96	13.31
中國銀行	3988(601988)	3.33	3.03	10.38
鞍鋼股份	0347(000898)	5.40	4.88	9.76
上海醫藥	2607(601607)	14.12	12.71	9.41
濰柴動力	2338(000338)	39.55	35.50	9.15
中信銀行	0998(601998)	5.07	4.54	8.93
中國石油股份	0857(601857)	11.70	10.37	8.00
民生銀行	1988(600016)	7.34	6.45	7.20
中國南車	1766(601766)	5.50	4.76	5.78
中國交通建設	1800(601800)	7.62	6.47	3.96
中聯重科	1157(000157)	11.64	9.85	3.63
中國人壽	2628(601628)	21.15	17.73	2.72
中國石油化工	0386(600028)	9.01	7.55	2.68
中國鐵建	1186(601186)	5.34	4.34	-0.34
工商銀行	1398(601398)	5.39	4.34	-1.28
交通銀行	3328(601328)	6.22	4.91	-3.30
青島啤酒H	0168(600600)	44.25	34.75	-3.84
中國太保	2601(601601)	26.25	20.49	-4.47
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.90	6.12	-5.26
中興通訊	0763(000063)	23.20	17.93	-5.51
中國神華	1088(601088)	35.50	27.15	-6.63
中信証券	6030(600030)	16.34	12.44	-7.11
建設銀行	0939(601939)	6.35	4.78	-8.33
招商銀行	3968(600036)	16.92	12.47	-10.65
安徽海螺	0914(600585)	23.85	17.29	-12.49
農業銀行	1288(601288)	3.74	2.71	-12.54
中國平安	2318(601318)	63.90	40.65	-28.19
廣州藥業股份	0874(600332)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

股市縱橫 韋君

零售股受捧 莎莎當旺

港股昨再有205點進賬，不過股指大部分時間主要在窄幅水平炒上落，投資者高追意慾並不強。港股已連升4個交易日，10天及20天線也告失而復得，論技術走勢已漸改善，估計將續有利資金尋寶熱升溫。事實上，澳門博彩股昨日表現便十分出眾，德意志銀行分析師上調行業評級，成為多隻股份錄得可觀升幅的原因。

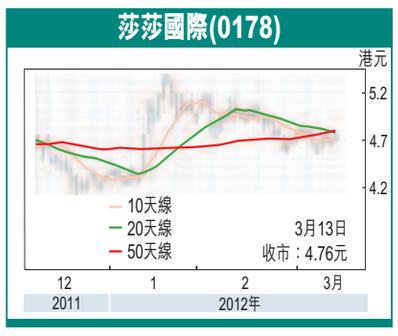
除濠賭股外，多隻零售股的升勢也頗見悅目，當中金鷹商貿(3308)漲5.39%，而高鑫零售(6808)也升逾4%。零售股炒味仍濃，莎莎國際(0178)近期主要在4.56元至4.82元的區間內上落，昨收4.76元，股價明顯未發圍，但因收市價已逼近區間頂部位置，因此仍不妨續盯緊。莎莎為香港十大零售集團之一，亦在亞洲代理逾100個國際美容品牌，業務遍及香港、澳門、中國大陸、台灣地區、新加坡及馬來西亞。

品牌優勢 享高估值

香港今年1月零售業總銷貨價值同比14.9%升幅，達432億元，即使扣除價格變動，仍錄得9.1%升幅，本地零售業旺勢未減，莎莎可望續受惠。儘管內地商務部今年可能會兩度下調奢侈品及消費品的入口關稅，但香港品牌優勢中短期內不易被取代，何況莎莎近年已進軍內地市場，在內地已設有39間「莎莎」店舖和21個「瑞士葆麗美」美容專櫃，分布於8個城市。管理層預計，在專注優化現有店舖下，明年將可望達到收支平衡，而2014年更有望錄盈利貢獻，所以其盈利前景仍值得看好。

截至去年12月止9個月，莎莎未經審核營業額較2010年同期上升31.2%至45.92億元；其中，港澳地區營業額增長31.4%至36.57億元，同店銷售增長22.7%。而截至去年底止，集團的零售網絡合共有246個店舖，包括25個專櫃及5個特賣場。香港零售股普遍的市盈率偏高，但因行業前景備受看好，因而多享較高的估值，莎莎現價預測市盈率約20倍，在同業中已不算貴。若股價短期升破4.82元橫行區頂部阻力，其下一個目標將上移至年高位的6.8元，論值博率仍在，不妨考慮作中長線收集。

莎莎國際(0178)



大戶換馬 伺機獲利

數碼收發站

美股隔晚續穩升企12,959水平，市場預期周二美聯儲局議息及會後聲明持正面看法，帶動昨天亞太區股市除大馬外全線回升，並以台灣、印度、韓國升逾1%表現最佳，而港股及內地股市亦升近1%。港股高開145點報21,279，重越10天、20天線，引發短線淡倉回補及實力大戶換馬追吸落後股份，匯豐(0005)、內銀、內房及資源股受捧，恒指曾搶升至21,427，急升293點，午市受中移動(0941)、和黃(0013)連日急升後倒跌令升幅收窄，收報21,339，全日升205點或0.97%，成交600億元。大市已升近21,500的預期目標，在上試21,800水平之際，短線可伺機獲利。 ■司馬敬

3月期指收報21,281，升151點，成交逾7萬張，較恒指低水59點。今日匯豐除息1.09元，影響指數約51點，故期指實際上炒平水，反映好友續主導。

希國債收益率明顯回落

昨日意大利國債投標倍數明顯較前期增加，其中35億歐元的3個月期國債平均收益率為0.492%，較此前的拍賣國債收益率大幅下降，而85億歐元的12個月期平均收益率為1.405%。意債息明顯回落及認購增加，反映希臘換債達成協議及將獲批出1,300億歐元貸款，獲市場認同，有利歐金融市場穩定。

重磅股近日輪流炒，中移動連漲3天累升9.6%後，昨略高開87.5元後全日走低，收報86.55元，回落1%，成交21.29億元，較前日股價大升3.8%的42.8億元成交減半，反映有大戶獲利回吐，屬健康調整。中移動周四派成績表，炒業績氛圍未退。至於和黃(0013)也一樣，即市自82元高位回落，收報80.1元，跌0.9%，成交16.9億元，成交額高於前市，反映短線沽壓不輕。

匯豐在除息前夕挺升0.95元或1.4%，收報68.8元，成交逾19億元，反映實力大戶投「財息兼收」信心一票 。近期圍繞匯豐控股的最新動向，是出售部分市場的一般保險業務。當然，希債危機解決及歐債危機紓緩，是有利推升匯豐股價上升的主要動力。

憧憬放水 內銀有承接

大市在上周五重上250天線後，在普遍看淡下，經過周一回試20,924再凸顯250天線獲承接後，引發補倉活動之外，亦增強市場資金作換馬行動，而內銀四行更成為大盤追吸目標，尤以中行(3988)及工行(1398)均升1.5%較佳。人行行長表明內地銀行下調存款準備金率空間大，說明人行面對經濟下行風險加大的情況下，完全有能力透過大增流動性或減息手段刺激經濟，對內銀而言屬正面消息。

兩地地產股在昨市均有炒落後特色，港地產股中長實(0001)續漲2.1%收報110.7元外，新地(0016)、恒地(0012)、信置(0083)分別追升1.5%、1.1%及1.7%。內房股則以保利香港(0119)升3.6%、世茂(0813)升2.2%、中海外(0688)升2.4%較為突出。

紅籌國企/高輪 張怡

保利估值偏低可留意

內地滬綜指昨反彈0.86%，這邊廂的港股也現不俗的升勢，惟市場觀望氣氛仍濃下，中資股續以個別發展為主。A+H股方面，洛陽玻璃於兩地的升勢均頗為悅目，其A股（600876.SS）漲近1成至停板報收，而H股（1108）更升達1成。中資個股方面，近日反覆調整的中信21世紀（0241）也見異動，該股在守穩0.5元支持後，走高至0.55元報收，漲7.84%，成交也增至1,032萬股。

內房股亦為昨日表現較佳的板塊，就以龍頭股的中國海外（0688）為例，該股曾走高至16.22元，收市回順至15.84元，仍升0.38元，升幅為2.46%。中國海外剛公布營運數據，2月房地產銷售額131.1億元，銷售面積64.5萬平方米，按年分別增長2.09倍及1.31倍，按月則增2.33倍及1.52倍。至於今年首兩個月實現房地產銷售額增42%至170.5億元；累計實現銷售面積90.1萬平方米，增長10.4%。面對中央續調控樓市，中國海外銷售情況未見太大影響，多少反映行業情況並非太差。

保利香港（0119）於去年全年合約銷售額158億元（人民幣，下同），按年增長39%；合約銷售面積約215萬平方米，按年上升51%。而集團於2012年首兩月合約銷售額約10億元，合約銷售面積約為13萬平方米。雖然首2個月集團的樓盤銷情並不突出，淨負債比率亦因支付龐大地價及合約銷售進程緩慢，由去年底63%升至109%，但該股昨收4.56元，現價市盈率約8倍，而P/B 0.75倍，反觀中國海外則達2.3倍，前者的估值仍有被低估之嫌。趁股價反彈初現跟進，上望目標仍睇2月27日高位阻力的5.24元，惟失守4元支持則止蝕。

港交所追落後 購輪14780可取

港交所（0388）昨漲達1%，為其中一隻表現較佳的重磅藍籌股，若繼續追落後行情，可留意港交法興購輪（14780）。14780昨收0.112元，升0.007元，升幅為6.67%，成交2.13億股。此證於今年8月1日到期，其換股價為138元，兌換率為0.01，現時溢價7.42%，引伸波幅34.3%，實際槓桿6.57倍。14780為價內輪，現時數據又屬合理，其成交亦屬暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈之勢延續，續有利中資股輪動。

保利香港：

估值在同業中處偏低水平，順勢跟進，料反彈有餘未盡。

目標價：5.24元 止蝕位：4元

滬深股評 申銀萬國

陝鼓動力盈利穩增

我們預計陝鼓動力（601369.SS）2012年至2014年公司將實現收入64.55億元（人民幣，下同）、78.37億元、93.24億元，收入兩年複合增速為20%，2012年至2014年歸屬於上市公司淨利潤為9.85億元、11.10億元、12.69億元，對應的每股收益（EPS）分別為0.60元、0.68元、0.77元。鑑於公司在手訂單充裕且金融政策靈活，業績達成的概率高，我們建議給予公司2012年目標市盈率22倍，6至12個月目標價13.2元，首次給予「增持」的投資評級。

新接訂單保持平穩

下游客戶提貨進度符合預期，行業結構變動和產品結構升級導致毛利率水平高位企穩，多個氣體項目2012年下半年投入運營。

設備領域方面，雖然冶金行業訂單較為低迷，但由於化工行業訂單增長的持續性，以及新型煤化工設備訂單啟動的潛在可能性，我們認為設備類新接訂單2012年有望持平；服務領域，以「備件聯盟」為代表的物流服務和為核心供應商提供的金融服務，共同推升服務領域新接訂單增長；運營領域，工業氣體領域有新接項目的預期，工業園區水處理項目是新的增長點。

我們預計，公司2011年底在手訂單為100億元左右（不含稅），且公司於年初申請各銀行授信額度105.5億元，憑借靈活的金融支持政策，公司全年超過收入目標的概率大。由於流程能量回收裝置的佔比逐漸提高、氣體運營項目的盈利能力逐漸增強，我們預計綜合毛利率水平將維持高位，公司全年達成盈利目標的概率大。

港股透視 中銀國際

新創建前景改善可低吸

我們持續看好新創建集團（0659）多樣化的業務組合，包括基礎設施和服務業務。2012財年上半年（截至2011年12月的6個月），公司道路、水務、設施管理和建築及交通等各項業務的增長均令人滿意。歸屬股東核心經營利潤與去年同期持平，但環比增長5%至18.7億港元，淨利潤同比增長43%至34.2億港元，這主要是由於分拆新礦資源後的攤薄收益。

未來3年盈利複合增長率13%

我們看到，在多重利好的驅動下，公司未來6個月前景改善。2011年12月調整電價後，能源業務可能錄得快速增長。2012財年下半年起，公司持有的杭州繞城公路95%權益將開始貢獻利潤。新礦資源（1231）旗下的鐵礦石礦將於2012年2季度開始生產。年初至今，股市的改善也有助於提升公司金融服務業務的表現。我們預計，公司2012財年歸屬股東經營利潤將增長17%，未來三年經營利潤年均複合增長率將達到13%。目前股價對應8倍市盈率，我們認為被市場低估。

剔除唐津高速的額外分成收益，2012財年上半年道路業務經營利潤增長24%。增持杭州繞城公路36%股權交易完成後，公司持有的杭州繞城公路股份將從2012財年下半年起開始貢獻全年利潤。

2011年12月，公司的兩家電廠分別將電價上調了6.5%和9.8%，而最近煤炭成本的下降也有助於提升能源業務的表現。

得益於新礦資源的閻家莊鐵礦將於2012年2季度恢復生產以及資本市場的改善（2012財年上半年金融資產減值損失1.44億港元），策略性投資部門的利潤貢獻也將有所增長。

良好的財務狀況：此前，由於收購道路，公司的負債率大幅上升，我們預計，未來兩年公司負債率將逐步下降。目前股息率超過6%，公司一直採取較為穩定的派息政策。

影響評級的主要風險：更多提升價值的收購以及證券市場波動。估值：由於一次性收益，我們將2012財年每股收益預測上調35%，但將2013-14財年每股收益預測下調3%-8%。對於各項業務，假設加權平均資本成本為10.2%-15.2%，中期增長率5%，永續增長率0%，淨資產折讓率20%，我們得出新創建的每股估值為14.89港元。鑑於目前8.2倍的市盈率和1.2倍市淨率，以及13%的經營利潤年均複合增長率和16%的淨資產收益率，我們認為，市場對該股的估值過低。

新創建投資摘要(貨幣：港元)

年結日：6月30日	10年	11年	12年E	13年E	14年E
銷售收入(百萬)	12,089	9,560	13,814	14,658	15,580
變動(%)	(29.9)	(20.9)	44.5	6.1	6.3
淨利潤(百萬)	4,012	4,627	5,388	4,176	4,684
每股收益(元)	1.21	1.37	1.59	1.23	1.38
市盈率(倍)	10.65	9.45	8.11	10.46	9.33
每股收益增長率(%)	50.8	12.7	16.5	(22.5)	12.2
先前預測每股收益(元)	NA	NA	NA	NA	NA
市場共識預測每股收益(元)			1.21	1.21	
每股收益 vs 市場預測(%)			31.5	1.9	NM
經常性每股現金流量(元)	0.64	1.15	1.72	1.44	1.76
價格/每股現金流量(倍)	20.05	11.21	7.49	8.94	7.34
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	19.18	15.02	8.45	9.67	9.24
每股股息(元)	0.637	0.710	0.811	0.629	0.705
股息率(%)	4.94	5.51	6.29	4.87	5.47
淨資產收益率(%)	16.3	16.2	16.0	10.9	10.9

E=預測 資料來源：公司數據及中銀國際研究預測