大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股短期反彈浪或結束

3月14日。受到歐美股市創新高的帶動，刺激已連漲了四天的港股進一步衝高，但是在高位遇到了明顯的回吐壓力。尤其是在內地A股急挫的拖累下，港股亦備受壓力最終轉升為跌。溫家寶總理在人大會議閉幕的記者會上表示，內地房價遠遠沒有回到合理價位，調控是不能放鬆的。言論給到內地A股帶來高位回壓的題材借口，上證綜合指數下挫了2.63%，深圳綜合指數的跌幅更是達到了4.09%，滬深兩地A股的總成交量亦激增至3,248億元人民幣，實質性拋壓來得比較明顯。目前，內地市場流動性存有向好趨勢，但是經濟轉型已是勢在必行，在調結構的漫長艱巨過程中，相信股市難免會出現震盪。

提防美股回吐壓力

另一方面，美國經濟數據表現持續向好，最新公布的零售銷售數字錄得五個月來的最大升幅，加上美國聯儲局對經濟前景表示樂觀，消息刺激美股全線向上突破，道瓊斯工業平均指數終於站上了13,000點關口的上方。但是，在短期走勢已呈現超買的背景下，加上美元指數已回升至80以上，要提防美股的回吐壓力有逐步浮現的機會。值得注意的是，本周五是美股期指期權的季度性結算日，在市場完成結算部署後，單邊漲勢有出現變盤的可能。

恒生指數出現高開低走的行情，在開盤初段曾一度衝高至21,638點的全日最高位，但是受制於前期高位2,1760點以下，整體上未能扭轉短期反覆整理的格局。恒生指數收盤報21,308點，下跌32點，主板成交量增加至804億元，在高位回壓跌市中出現放量，顯示回吐沽壓有加劇的跡象。事實上，即月期指大部分交易時間都呈現出高水40至60點的走勢，扭轉了過去幾天的低水狀態，說明了市場樂觀高漲的氣氛已到了一個階段性的高峯，而這個往往是反彈行情進入尾聲的信號，我們估計恒生指數的短期反彈浪頂，有可能已在21,638點出現，市況依然處於反覆整理的發展階段。策略上，我們還是建議不宜過分激進，並且要提高防守意識。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

美經濟改善有利投資氛圍

美聯儲局公開市場委員會周二議息結果，一如市場預期維持現行貨幣政策不變，但對經濟前景看法較早前樂觀，值得留意是，局方並未有暗示將計劃新一輪刺激經濟措施，包括近期市場傳聞局方正考慮的「冲銷式量化寬鬆措施」。儘管如此，聯儲局對經濟前景趨向正面的看法及展望有助進一步提振投資人風險胃納，促進資金進一步回流風險資產領域。加上美國商務部發佈的2月份零售銷售創過去五個月以來最大升幅（上升1.1%），帶動美股周二走高。

雖然聯儲局並未有如部分市場人士期待就新一輪購買證券計劃發放任何啟示，但繼續承諾將把所持債券到期後的回籠資金用於購買近類債券，以維持其資產負債表內共2.3萬億美元債券的規模，以持續協助刺激目前正溫和復甦的經濟。此外，就利率水準方面，則一如市場預期，局方維持早前承諾將保持利率在0至0.25厘區間不變至2014年底。聯儲局對經濟展望轉向正面以及確認當地就業情況有所改善，對股票市場帶來的正面影響更具支撐力。

預期港股將受惠全球投資市場氣氛的進一步改善，投資人風險胃納進一步回升，將對近期表現較落後的國際金融股及高Beta值中資股有利。預估恒生指數短期內將再反覆上測21,700至22,000區間。

AH股差價表 3月14日收市價 *停牌

人民幣兑換率0.81595(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)	1.88	7.44	79.44
東北電氣	0042(000585)	0.82	2.91	77.07
南京熊貓電子	0553(600775)	1.84	6.45	76.79
儀征化纖股份	1033(600871)	2.24	7.40	75.37
北人印刷	0187(600860)	1.74	5.13	72.40
昆明機床	0300(600806)	2.65	7.81	72.39
山東新華製藥	0719(000756)	2.27	5.92	68.80
天津創業環保	1065(600874)	2.21	5.70	68.45
海信科龍	0921(000921)	1.82	4.36	66.04
山東墨龍	0568(002490)	4.96	11.07	63.54
經緯紡織	0350(000666)	4.79	10.57	63.13
上海石油化工	0338(600688)	2.98	6.35	61.82
廣船國際	0317(600685)	8.03	16.96	61.48
金風科技	2208(002202)	4.67	8.57	55.66
大唐發電	0991(601991)	2.84	5.21	55.65
北京北辰實業	0588(601588)	1.61	2.89	54.67
中國鋁業	2600(601600)	4.07	7.15	53.68
華電國際電力	1071(600027)	1.91	3.10	49.87
中國東方航空	0670(600115)	2.87	4.10	43.04
兗州煤業股份	1171(600188)	17.78	24.75	41.55
中海油田服務	2883(601808)	12.94	17.85	41.02
上海電氣	2727(601727)	4.27	5.77	39.79
江西銅業股份	0358(600362)	19.38	25.90	39.12
紫金礦業	2899(601899)	3.35	4.42	38.33
中國南方航空	1055(600029)	3.86	5.09	38.30
中國中冶	1618(601618)	2.10	2.70	36.72
金隅股份	2009(601992)	7.27	9.17	35.49
晨鳴紙業	1812(000488)	4.22	5.20	33.97
中國國航	0753(601111)	5.58	6.77	32.94
深圳高速公路	0548(600548)	3.35	4.02	32.20
中海發展股份	1138(600026)	5.45	6.36	30.28
四川成渝高速	0107(601107)	3.46	4.02	29.97
廣深鐵路	0525(601333)	2.99	3.44	29.28
東方電氣	1072(600875)	20.90	23.82	28.61
比亞迪股份	1211(002594)	22.55	25.35	27.62
華能國際電力	0902(600011)	4.83	5.30	25.85
中海集運	2866(601866)	2.66	2.87	24.59
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.54	2.66	22.31
中國遠洋	1919(601919)	5.19	5.39	21.65
中煤能源	1898(601898)	9.65	9.29	15.48
中國中鐵	0390(601390)	2.78	2.65	14.64
安徽皖通公路	0995(600012)	4.79	4.51	13.58
中國銀行	3988(601988)	3.35	3.04	10.34
新華保險	1336(601336)	32.65	29.24	9.15
濰柴動力	2338(000338)	38.75	34.45	8.48
中信銀行	0998(601998)	5.06	4.49	8.31
中國石油股份	0857(601857)	11.60	10.18	7.29
民生銀行	1988(600016)	7.36	6.36	5.84
鞍鋼股份	0347(000898)	5.62	4.75	3.73
中國石油化工	0386(600028)	8.89	7.51	3.68
中國南車	1766(601766)	5.47	4.62	3.67
上海醫藥	2607(601607)	14.44	12.13	3.14
中聯重科	1157(000157)	11.50	9.55	2.02
工商銀行	1398(601398)	5.33	4.32	-0.39
中國人壽	2628(601628)	21.20	17.18	-0.40
中國鐵建	1186(601186)	5.20	4.21	-0.50
中國交通建設	1800(601800)	7.45	6.02	-0.69
交通銀行	3328(601328)	6.19	4.87	-3.42
中國太保	2601(601601)	26.15	20.10	-5.85
青島啤酒	0168(600600)	44.45	34.03	-6.28
中信証券	6030(600030)	15.78	11.98	-7.17
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.86	5.93	-7.85
建設銀行	0939(601939)	6.31	4.76	-7.86
中興通訊	0763(000063)	22.70	17.11	-7.95
中國神華	1088(601088)	35.50	26.35	-9.62
招商銀行	3968(600036)	16.96	12.31	-12.10
農業銀行	1288(601288)	3.73	2.70	-12.40
安徽海螺	0914(600585)	23.65	16.72	-15.09
中國平安	2318(601318)	62.80	39.75	-28.55
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.38	*	-

股市縱橫 韋君

中銀料績佳穩中求勝

美股道指隔晚大漲217點，港股昨早市隨外圍最多升300點，午後淡友借內地股市高台跳水而發難，最後以跌市完場，4連升亦告斷纜。雖然港股變得十分反覆，不過炒股唔炒市仍為市場特色，就以零售板塊為例，便不乏有表現的股份。就以去年盈利多賺5成、並增派息的利邦(0891)為例，即使面對午後市場沽壓大增，仍能企於全日高位附近爭持，最後以6.92元報收，升7.45%。

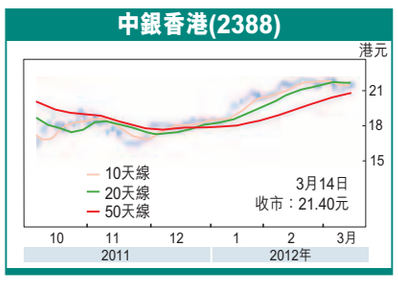
同屬男裝股的中國利郎(1234)則相對較波動，受業績理想提振，其一度搶高至9.43元，最後卻回順至9.06元報收，雖仍升近6%，但見好追高難免要「坐艇」。利郎11財年純利按年升49%至6.23億(人民幣，下同)，毛利率升1.1個百分點至39%，每股派末期及特別息各0.19/0.06港元，連同中期息及中期特別息，全年多派1.4倍至0.41港元，息率達4.5厘。上述兩隻服裝股盈利均告報捷，反映行業的環境仍佳，在佳績支持下，預計相關股份短期不難續有高位可見。

本地大銀行也見受捧，其中又以昨日除息的匯豐控股(0005)最見神勇，該股收報69.3元，升2.35%，乃典型「財息兼收」也。至於渣打集團(2888)升幅也達2.46%。此外，同屬本地三大發鈔行之一的中銀香港(2388)，在反覆市況下，也見持穩，收報21.4元，微升0.05元，表現不算出色，但因較其他兩間本地大行已有落後感，所以仍不妨加以留意。中銀香港已定於本月29日公布去年成績表，由於集團市佔率較大的人民幣存款業務已逐步提供盈利貢獻，再加上來自雷曼迷債事件達30億元的回撥，都是其成績表備受看好之處。

估值合理 上升空間大

講開又講，中銀為香港、馬來西亞跨境人民幣貿易結算及業務唯一清算行，又是台灣人民幣現鈔清算行，其優勢已有別於其他本地銀行，何況期內人民幣產品陸續推出，都為業績增添動力。據建銀國際估計，中銀2011財年預測盈利199億元，每股為1.88元，換言之，現價預測市盈率約11倍。基於中銀強勁的基本面及股息收益率，建銀將其視為本港銀行業的首選，目標價為26元，即較現價尚有逾21%的上升空間，並保持優於大市的評級。中銀年高位為25.6元，若稍後派發的成績表對辦，該股要再試此阻力位的機會仍大，故不失為穩中求勝之選。

中銀香港(2388)



好消息獲利 短線續調整

數碼收發站

受聯儲局最新評估經濟前景正面的消息刺激，美股隔晚大升217點攀上13,177的四年多以來高點，帶動周三亞太股市除內地、香港外全線上升，尤以日股重上萬點升1.53%最為突出，台、星、印尼股市升逾1%。內地及港股先升後跌，主要受溫總評論當前內地房價「遠遠未到合理價」而引發市場拋壓，上證綜指急跌2.63%為區內跌幅最大市場，影響所及，港股高開後曾急升298點見21,638，午市呈「爛尾」走勢，低見21,263，收報21,308，全日倒跌32點，成交增加至804億元，反映獲利回吐成主導，短期大市料反覆下試21,000水平。 ■司馬敬

3月期指全日高低位為21,671/21,261，微升2點，較恒指低水25點，由於已撇除重磅股匯豐控股(0005)的除息因素，故期指在外圍好消息下仍炒低水，反映大戶看淡短期市況，而成交合約增至9.43萬張，淡友再佔上風。

國務院總理溫家寶昨在中外記者會上談到內地房價，強調「房價還遠遠未到合理價，因此調控不能放鬆，如果放鬆，將前功盡廢，並造成市場混亂，不利長期健康穩定發展。」溫總解釋，「什麼叫合理回歸，合理是應該房價與居民的收入相適應，房價與投入和合理的利潤相匹配。」言論一出，內地及港市的內房股成為拋售藉口，並影響相關的金融、水泥及有色金屬板塊股份下跌。

溫總提及「房價還遠遠未到合理價」，令市場相信今年內不可能有寬鬆房策，令過去兩個月已大幅回升的內房股引發回吐藉口。不過值得一提的是，溫總也提到「房價與投入和合理的利潤相匹配」，亦即表示發展商仍有合理的發展利潤，預示日後地價與售樓關係會「平買平賣」，內房股短期無運行，但遇急跌仍有中長線吸納價值。

匯豐控股昨日除息1.09元，曾高見70.5元，收報69.3元，升1.6元，成交達28.95億元，擁躉之前買入，已財息兼收。講開又講，匯豐控股表示不會退出任何亞洲市場，從而對《金融時報》的報道予以否認，即否定匯豐正考慮出售或關閉在7個亞洲國家的零售業務的報道。

中行孖寶29號放榜

內銀四行中，中行(3988)仍保持上升0.6%，收報3.35元，成交13.64億元，表現勝同業。中行孖寶已定本月29日派成績表，股價已有炒業績味道。當日亦是長和放榜日，備受注目。

收市後，市場傳出長江基建(1038)將以先舊後新形式出售3億美元(約23.28億港元)股票，相當於現有股本的1.7%。配股價介乎45.25元-46.5元，較昨日收市價48元折讓3.14%-5.7%。長建把握大市近期高升，在宣布業績後即向市場伸手，可說是反應快，相信長建已有新項目收購目標。

紅籌國企/窩輪 張怡

中興擁4G概念宜低吸

內地股市午後沽壓顯增，投資者憂慮中央續會加大力度調控樓市，利淡市場氣氛，滬綜指收市跌2.63%。受滬深股市急跌所拖累，這邊廂的港股尾市更由升轉跌，影響所及，也令到不少早市有表現的中資股紛紛收窄升幅，甚至掉頭回落。昨市所見，南車時代電氣（3898）是其中一隻升勢較強橫的中資股，即使午後市場拋風四起，惟此股仍能保持不俗的升勢，曾高見23元，收市報22.55元，仍升0.75元，升幅為3.44%，成交則縮減至481萬股，但亦反映現水平的獲利沽壓並不嚴重。

中興通訊（0763）昨隨大市出現先高後低的行情，早市曾走高至23.7元，最後回順至22.7元報收，倒跌0.5元，跌幅為2.16%，成交則增至714.7萬股，但因這是該股連升4個交易日的首日回吐，在技術走勢未完全轉弱，以及圍繞公司的消息面仍利好下，其調整仍不失為伺機收集的良機。集團日前在西班牙巴塞隆拿2012年世界移動通信大會上發布四代智能手機「ZTE Era」，並將於第二季度正式推出。

瑞信日前的研究報告也預計，第四代智能手機會給中興上升帶來動力。儘管中國何時推4G牌照仍屬未知數，但為了迎接這個新的無線通訊系統，各大電信商未來勢將大增資本開支，中興作為行業龍頭企業，將可望成為主要受惠者。據瑞信估計，單是中移動4G設備的投資，2013年會給中興通訊帶來人民幣38.6億元的收入，該行維持其跑贏大市不變，目標價32.5元。若股價短期升破24元阻力位，下一個挑戰水位將為25元，惟失守近日低位支持的21.8元則止蝕。

友邦逆市有勢 購輪13716可捧

在昨日極為反覆的市況下，友邦保險（1299）卻頗見硬淨，收市漲達1%，若繼續看好其後市表現，可留意友邦渣打購輪（13716）。13716昨收0.145元，微升0.001元，成交1.04億股。此證於今年9月28日到期，其換股價為30元，兑換率為0.1，現時溢價12.52%，引伸波幅29%，實際槓桿7.5倍。13716屬同類股證中交投較暢旺的一隻，現時數據又屬合理，故不失為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股高位反覆，惟走勢未轉弱下，料中資股仍續為市場焦點。

中興通訊：

第4代智能手機將推出，4G可望於明年推出，都有助提升業務表現。

目標價：25元 止蝕位：21.8元

滬深股評 興業證券

中信海直陸航漸入佳境

中信海洋直升機股份（000099.SZ，簡稱中信海直）2011年實現收入9.87億元（人民幣，下同），歸屬股東淨利潤1.39億元，同比增長12.23%和12.89%，合每股收益（EPS）0.27元，完全符合我們的預測。公司擬每10股派發0.50元現金紅利（含稅）。

購大型機鞏固市場地位

隨着海油開發由淺海逐漸邁向深海，海上石油直升機服務的市場結構正在發生改變，對大型機的需求將逐漸增加。公司增購7架EC225LP大型機將有效改善機隊結構，提升盈利水平，鞏固市場地位。

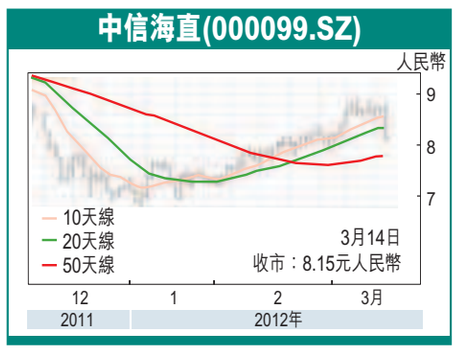
機隊快速擴張的同時，財務壓力隨之而來。公司擬通過發行6.5億元可轉債為前4架大型機籌集資金。這將使得股本逐漸稀釋從而避免一次性攤薄導致的業績下滑，我們認為對公司和市場而言都是最佳選擇。

2011年公司陸上通航業務收入增長39.1%，利潤由2010年虧損129萬到2011年盈利400萬元，顯示了該業務良好的發展前景和規模優勢的日益體現。隨着低空開發的逐漸深入，陸上通航業務有望出現爆發性增長。

假設2012年公司完成可轉債的發行，我們預計2012-2014年公司EPS為0.32元、042元、0.54元。鑑於通用航空長期成長空間已將打開，我們給予公司2012年市盈率30倍，目標價9.6元，維持推薦評級。

風險提示：油價大跌致使海油開發減速；低空開放和陸上通航發展低於預期；發生飛行安全事故；可轉債發行未獲批准致使融資困難。

中信海直(000099.SZ)



H股透視 交銀國際

內地煉油業處虧損狀態

市場傳聞中國將把燃油價格每噸上調500元人民幣，相較2月8日發改委調整後的汽油和柴油零售價，分別增加5.8%及6.5%。

傳每噸燃油價上調500元

原油價格自上次在2月8日調整（每桶116美元）後至今（每桶126美元）已升7.3%，2月27日的原油價格指數基準（包括布蘭特、杜拜、辛塔）已達到每桶121美元，表示過去22個工作天國際原油價格已升多於4%，表示中國已可啟動價格調整機制。

儘管燃油價格每噸上調500元人民幣，較一般上調的300元高，亦不足以令煉油商轉虧為盈。原油價格自2011年第2季起因「阿拉伯起義」不斷上漲，令中國的煉油業務一直持續不振。假設煉油商的原油價格是以45天計價，目前油商的原油成本為每桶115美元，至3元底的原油成本將升至每桶120美元。即使中國把燃油價格每噸上調500元人民幣，利潤率仍較目前低。

隨着產品價格每噸調高人民幣300元，汽油和柴油的零售價格將分別達到每加侖3.75美元和每加侖3.86美元。這與目前美國汽油和柴油價格分別每加侖3.84美元和每加侖4.13美元的水平相似。大多數石油研究人員相信，汽油價格升破每加侖4.50美元將會阻礙經濟增長。這意味着國家發改委也不會將產品價格調高至遠超出了這一點。

維持我們的建議：中石化（0386），「中性」，目標價：10港元（昨收市8.89元）；中石油（0857），「長線買入」，目標價：12.60港元（昨收市11.6元）。

維持中煤能源買入評級

中煤能源（1898）發佈2012年2月份主要生產經營數據，2月份公司商品煤產量為882萬噸，同比增0.6%，1至2月累計商品煤產量為1,830萬噸，同比增長4.0%；2月份公司煤炭銷售量為1,170萬噸，同比增4.3%，1至2月累計煤炭銷售量為2,204萬噸，同比增長8.5%，其中，自產煤2月銷量為971萬噸，同比增長9.2%，自產煤1至2月累計銷量為1,870萬噸，同比增17.6%；2月份公司煤礦裝備產值人民幣75,852萬元，同比增23.0%，1至2月累計煤礦裝備產值達人民幣135,896萬元，同比增長-0.7%。

首兩月數據低於預期

1至2月累計商品煤產量增速僅為4.0%，1至2月累計煤礦裝備產值增速為-0.7%，這兩個數據不太理想。此前，我們預計2012年自產煤銷量將達10,842萬噸，同比增幅為8.7%，2012年煤礦裝備產值增速預計為14.2%。顯然，1至2月份數據低於我們對公司全年產銷量的預期。

由於兩個月的產銷量數據未必能準確反映公司全年的整體情況，因而，在公司公佈2011年年度業績和2011年的具體運營參數之前，我們暫不調整公司2012年的盈利預期。維持「長線買入」評級和11.71元的目標價不變（昨收市9.65元），目標漲幅20.8%。