

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

## 中小股波動風險增

3月19日。在中資股的弱勢拖累下，港股的調整壓力有進一步加劇跡象。雖然權重股匯控(0005)獨力走高，但是對於整體市況未能帶來維穩效用，市場顯示出有托匯控來派貨的行動跡象。事實上，正如我們在近來指出，一些弱勢股板塊已在過去的兩周，陸陸續續地出現掉頭回挫，說明了市場的派貨行動早已在進行。而目前，內地金融股在業績公布前的沽壓出現加劇，相信對於港股盤面會構成打擊，有加速市場派貨拋售的可能，要提防中小票的短期波動性風險將會增加，操作策略上建議不宜過分激進，要提高防守意識。

### 短期下跌調整走勢明顯

恒生指數再度出現高開後回壓的行情，是過去四個交易天的第二趟，走勢上逐步形成了反覆下推的動作，相信有進一步下探低位尋找支撐的傾向。恒生指數收盤報21,115點，下跌203點，主板成交量縮減到557億元。技術上，恒生指數在2月20日高見21,760點後，逐步走進了反覆打橫的發展模式，由於缺乏新資金的流入，市況亦逐步走進了消耗性的階段。在市場購買力被消耗了有一個月後，大盤的穩定性正處於相對虛弱的狀態，萬一有不利消息在這個時候出現，估計對盤面將會構成較大打擊，短期下跌調整走勢亦將會明顯展現。值得注意的是，即月期指跌勢顯著轉急，收盤時的低水幅度擴大至超過100點，空頭似乎已有發難的跡象。

盤面上，內地金融股的壓力仍有加劇趨勢。在上周四公布了業績的中國平安(2318)，走了一波兩連跌的行情，收盤報60.8元。另外，交通銀行(3328)掉頭回落的勢頭亦來得比較明顯，股價急挫4.11%，並且一舉下破了10日、20日和50日均線，技術性走勢顯著轉弱走差。至於重慶農村商業銀行(3618)和招商銀行(3968)，分別再跌2.38%和3.6%，股價已跌回到了今年年初時的水平。由此觀之，內地金融股正處於整體弱勢，在沽壓未能消除之前，估計對於港股整體市況表現會構成負面拖累影響。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 歐美量寬弱化抑制股市

美國經濟前景改善，加上歐債危機暫受到控制，皆有助持續提振投資人風險胃納，對風險資產帶來短期的利多作用。不過，自去年10月以來，另一支撐股市由近年低點持續反彈的利多因素——全球主要央行皆向市場注進流動性的預期效應，則隨宏觀狀況的逐步改善而陸續降溫，特別是市場對聯儲局將在短期內推行第三輪量寬鬆措施(QE3)的憧憬弱化，將限制全球主要股市短期內的上升動力。

市場普遍相信歐洲央行在早前啟動第二輪LTRO措施後，已把處理歐債危機的任務交還歐盟政府，意味歐洲央行並不打算再推行第三輪的低息貸款行動，代表歐洲擴充流動性的行動暫告一段落。

美國2月份消費物價指數按月上升0.4%，按年則上升2.9%，縱使後者相對1月份持平及與市場預期相若，但能源價格於2月份按月增長2.3%，則開始惹起市場顧慮石油價格趨升引發的通脹壓力。

港股方面，受上述因素影響及陸續有企業透過股市進行募資的憂慮，預估恒生指數短線面臨反覆下測2,0500點壓力正增加。

■ AH股差價表 ■ 3月19日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81467(16:00pm)

名稱	H股(港幣代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.87	7.54	79.80
南京飛貓電子	0553(000775)	1.77	6.69	78.45
東北電氣	0042(000585)	0.79	2.94	78.11
儀征化纖股份	1033(000871)	2.13	7.42	76.61
北人印刷	0187(000860)	1.70	5.34	74.06
昆明機床	0300(000806)	2.57	7.80	73.16
山東新華製藥	0719(000756)	2.07	5.95	71.66
天津創業環保	1065(000874)	2.16	5.77	69.5
海信科龍	0921(000921)	1.73	4.36	67.67
山東墨龍	0568(002490)	5.12	12.70	67.16
經緯紡織	0350(000666)	4.63	10.78	65.01
上海石油化工	0338(000688)	2.95	6.41	62.51
廣船國際	0317(000685)	7.90	17.01	62.16
金風科技	2208(002202)	4.39	8.47	57.78
北京北辰實業	0588(001588)	1.56	2.90	56.18
大唐發電	0991(001991)	2.82	5.16	55.48
中國鋁業	2600(001600)	3.89	7.08	55.24
華電國際電力	1071(000027)	1.96	3.13	48.99
中海油(港勝)	2883(001808)	12.32	19.70	46.33
上海電氣	2727(001727)	9.59	5.29	44.81
兗州煤業股份	1171(000188)	17.20	25.23	44.46
中國東方航空	0670(000115)	2.82	4.05	43.27
江西銅業股份	0358(000362)	18.68	26.65	42.90
紫金礦業	2899(001899)	3.16	4.40	41.49
中國中冶	1618(001618)	1.96	2.69	40.64
金隅股份	2009(001992)	6.79	9.15	39.54
中國南方航空	1055(000029)	3.74	4.95	38.45
晨鳴紙業	1812(000488)	4.09	5.23	36.29
中國國航	0753(001111)	5.32	6.72	35.50
比亞迪股份	1211(002594)	21.05	26.37	34.97
深圳高速公路	0548(000548)	3.35	4.00	31.77
中海發展股份	1138(000026)	5.41	6.40	31.13
四川成渝高速	0107(001107)	3.37	3.97	30.84
東方電氣	1072(000875)	20.45	23.97	30.50
華能國際電力	0902(000011)	4.62	5.41	30.43
廣深鐵路	0525(001333)	2.94	3.43	30.17
中海集運	2868(001868)	2.53	2.84	27.42
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.36	2.60	26.05
中國遠洋	0193(001919)	4.34	5.28	25.32
中煤能源	1898(001898)	9.30	9.22	-2.83
中國中鐵	0390(001390)	2.20	2.65	17.00
上海醫藥	2607(001607)	14.02	13.14	13.08
中國銀行	3988(001988)	3.25	3.01	12.04
安徽皖通公路	0995(000012)	4.90	4.52	11.68
新華保險	1336(001336)	33.30	30.51	11.08
中國石油股份	0857(001857)	11.32	10.26	10.12
中信銀行	0998(001998)	4.94	4.46	9.76
滙豐動力	2338(000338)	37.50	33.70	9.35
鞍鋼股份	0347(000898)	5.20	4.67	9.29
中國南車	1766(001766)	5.27	4.67	8.07
民生銀行	1988(000016)	7.28	6.33	6.31
中聯重科	1157(000157)	11.30	9.70	5.09
中國石油化工	0386(000028)	9.05	7.64	3.5
工商銀行	1398(001398)	5.20	4.32	1.94
中國鐵建	1186(001186)	5.07	4.19	1.42
中國交通建設	1800(001800)	7.33	6.05	1.30
中國人壽	2628(001628)	20.70	17.06	1.15
中國通訊	0763(000663)	22.40	18.15	-0.64
青島啤酒H	0169(000600)	44.05	35.12	-2.18
青島證券	6030(000030)	15.40	12.25	-2.42
交通銀行	3328(001328)	6.06	4.79	-3.07
中國太保	2601(001601)	25.80	20.09	-4.62
建設銀行	0939(001939)	6.16	4.74	-5.87
招商銀行	3968(000036)	16.08	12.13	-8.00
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.90	5.95	-8.17
中國神華	1088(001088)	34.95	26.28	-8.34
農業銀行	1288(001288)	3.62	2.65	-11.29
安徽海螺	0914(000585)	22.90	16.29	-14.52
中國平安	2318(001318)	60.80	39.01	-26.97
廣州藥業股份	0874(000332)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	*	*	-

■ 股市縱橫 ■

# 3D數碼拓內地影院好事近

大市早段乏方向，不過尾市重現沽壓，恒指20天線失守，短線走勢轉弱，不過大市仍是炒股不炒市成特色，藍籌以中銀香港(2388)升1.6%%、騰訊(0700)升1.5%%表現較佳，二三線股則以漢基(0412)升23%%(中途停牌)、中國水業(1129)升17%%最突出，其中中國水業料與旗下水廠資產受其他集團覬覦有關。至於以開拍3D電影而聲名鵲起的中國3D數碼娛樂(8078)連日見異動之後，昨日進一步升至0.34元而受注目，尾市回順收報0.32元，仍升3.2%。

中國3D數碼娛樂在今年1月透過配股集資逾2.35億元擴大電影製作及計劃進軍內地影院業務，當時配股價為8仙，包括引進Golden Peak Global Ltd.的劉堅夫婦，劉堅為上海富派投資管理總

經理，富派是股權投資、項目融資及風險投資的投資管理公司，註冊資本為3,250萬元人民幣；與高盛、中信資本及軟銀建立戰略聯盟關係，故劉堅旗下富派入股3D數碼，實際上為3D數碼拓展電影及內地影院市場引入實力投資者，達到「拍戲放映一條龍」的優勢。

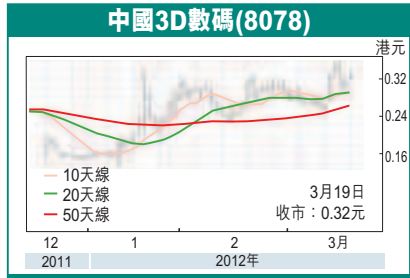
資料顯示，劉堅本身於內地擁有6間電影院，當中包括約30間放映廳及約3,500個座位，分布於一二線城市。作為集團策略性投資者，劉堅日後有可能把手上院線注入，帶動集團影院業務迅速發展。

另一方面，中國3D數碼於去年9月曾與廣東珠江影業簽署諒解備忘錄，提供顧問服務外，亦具收購潛力的影院

建議。按協議內容，集團將向珠影分派不多於各建議影院之15%權益。珠影為內地其中一家最大規模之院線管理商，在超過15個省份擁有130間影院之權益。由此可算，珠江影業旗下附屬影城的票房相當於約全國票房10%。

### 力拓3D華語電影製作

去年集團製作的首部3D華語電影《3D肉蒲團之極樂寶鑑》，票房大收4,108萬港元，使其成為3D華語電影龍頭。配備製作團隊的先進技術，預期今年會製作兩至三部3D電影，包括由甄子丹擔大旗拍攝《3D冰封俠》及話題女星周秀娜飛碟的《紫荊俠》。近期，集團更計劃以類似《肉蒲團》的



題材拍攝一部4D電影，希望進一步鞏固其於3D華語電影屢創先河的地位。

集團預期今明兩年，公司將至少有6部電影上映，包括剛取得網絡作者「向西村上春樹」的暢銷小說《一路向西》之電影版權，將於6月開拍，預期於10月慶黃金檔期上映。此外，集團發行的《陽光姐妹淘》，據報是韓國史上最賣場喜劇，入場人次高達750萬，將於4月12日上映。

中國3D數碼自配股後股價持續躍升，相信與投資者看好其業務前景及將收購影院資產有關，在好消息未落實前，遇調整不妨收集。

# 期指拋壓主導 考驗20800

■ 收發站 ■

承接上周五美股回軟的走勢，周一亞太股市互有升跌，但以偏軟為主，並以印度股市急跌1.10%及港股跌0.95%較大，日、台、韓及內地股市則有溫和升幅。港股高開136點見21,454後，全日走勢則以反覆回落為主，而內地股市急跌後回升，支配港股轉入窄幅升跌，但尾市受期指突有大盤拋壓急跌而引發港股「爛尾」，恒指一度跌至21,075，急瀉242點，收報21,115，全日跌203點，成交557億元。大市已跌穿近日的上落爭持區，料將考驗250天線的20,800水平。

■ 司馬敬 ■

■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

## 中建材沽壓消化可留意

港股昨午後掉頭急回，對投資氣氛構成利淡影響，惟部分中資股仍以個別發展為主。就以內房股為例，當中華潤置地(1109)便曾湧高至13.64元，收市報13.28元，仍漲3.59%。總理溫家寶日前表示，內地房價遠遠沒有回到合理價位，而國家統計局公布的數據顯示，2月70個大中城市平均房價按月降0.1%，為連續第五個月走低，論消息面對相關股份依然冷淡。

受到中央會加大力度調控房地產的預期影響，連帶一眾建材股近日也見受壓，當中中國建材(3323)便由上月下旬高位阻力的11.58元，反覆回落至本月初低位支持的9.5元水平始獲較佳的承接，此股昨隨大市調整收市報9.57元，跌2.35%，因股價退近承接區，若此水位守得穩，仍不妨考慮趁低收集。中建材較早前曾發盈利預喜，預計2011年度純利可能按年上升100%以上，主要受惠水泥行業供求持續改善，集團水泥板塊產品銷量持續上升，產品平均售價增長較大。

按中建材2010年度純利計，即2011年度純利超過67.38億元(人民幣，下同)；惟從2011年上半年度賺36億元來看，下半年度純利有可能減弱至約人民幣31億元。儘管集團下半年盈利有可能放緩，不過其去年底成功收購的西南水泥，有助提升自今年起的盈利表現，因此業績前景仍值得樂觀。另外，高盛日前將中建材納入確信買入名單，目

■ 滬深股評 ■

天相投資顧問

## 全聚德擴張前景看好

全聚德(002186.SZ)2011年接待賓客747.41萬人次，同比增長45.15%；實現營業收入18.02億元(人民幣，下同)，同比增長34.57%；營業利潤18,828萬元，同比增長34.89%；歸屬母公司淨利潤12,918萬元，同比增長28.81%；每股收益0.91元。每10股派現6.0元(含税)。

人次增速高於收入和利潤增速的原因是公司收購新疆店，增加公司人次、收入，而新疆的人均消費小於北京。

2011年公司綜合毛利率為55.96%，同比下降1.37個百分點。全年公司產生的銷售費用為50,081萬元，同比增長25.83%，銷售費用率為27.79%，同比減少1.93個百分點。管理費用23,092萬元，同比增長32.07%，管理費用率為12.81%，同比減少0.24個百分點。財務費用1,998萬元，同比增長324.84%，財務費用率為1.11%，同比增加0.76個百分點。貸款主要是用於對新疆全聚德的股權收購。

### 2013年開店總數將達100家

門店持續擴張，2013年開店總數計劃達到100家。截至2011年12月31日，公司的直營店包括全聚德23家、仿膳1家，豐澤園2家，四川飯店1家。

標價也由12.2元升至13元，並重申「增持」評級。趁股價調整壓力漸減伺機上車，博反彈目標仍睇近期阻力位的11.58元，惟失守9支持則止蝕。

### 匯豐呈強 購輪16707夠鑊氣

匯豐(0005)昨續支撐大市，股價高見71.7元，收市報70.8元，仍漲達1%，若看好該股短期有力突破前期阻力位的71.8元，並續展升勢，可留意匯豐大和購輪(16707)。16707昨收0.209元，升0.015元，升幅7.73%，成交6億股。此證於今年8月8日到期，換股價為78元，兌換率為0.1，現時溢價13.12%，引伸波幅27.67%，實際槓桿10.78倍。16707勝在交投為同類股證中最暢旺的一隻，其現時數據又屬合理，爆發力亦強，故為可取的捧場選擇。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股投資氣氛有所轉弱，惟資金輪流，續有利中資股個別發展。

中國建材：
盈利表現向好，併購前景樂觀，預計續有利未來業績表現。
目標價：11.58元 止蝕位：9元

天相投資顧問

■ 港股透視 ■

交銀國際

# 同仁堂利潤增速加快

同仁堂科技(1666)2011年收入、歸屬於股東淨利潤分別為19.4億元和2.5億元，分別同比增長22.6%和28.6%，增速較往年明顯加快。實現每股盈利0.43元人民幣，略高於我們此前預測的0.42元。2011年派發股息0.19元/股(含税)。

毛利率48.4%，同比上升0.2個百分點，不過，去年下半年毛利率同比下降了0.7個百分點，我們估計中藥材漲價對於公司仍然有一些影響。銷售費用率同比下降1.6個百分點，部分原因是廣告支出減少；管理費用率略升0.3個百分點；應收賬款周轉率13次，同比大幅提高24.9%，反映公司較好的營銷回款；存貨周轉率0.87次，同比略降4.2%。

過億品種中，六味地黃丸系列收入同比增長18.5%(2010年增速為-2.3%)，感冒清熱顆粒收入同比增長13.8%(2010年增速1.6%)，僅牛黃解毒片收入同比持平(2010年增長10.8%)，公司對這些老產品的劑型開發和細分定位取得良好效果。二線品種金匱腎氣丸、西黃丸、生脉飲等，也取得了20%以上的較快增長。

### 同仁堂國藥海外業務樂觀

作為海外業務的整合平台，子公司同仁堂國藥(控股53.09%)收入2.34億元，同比增長41.3%，海外零售業務和保健品業務都取得了快速增長，不過由於計劃上市發生的費用，淨利潤僅4,823萬元，同比下降11%；2011年11月，公司完全獲得子公司同仁堂麥爾海(控股60%)和同仁堂澳門(控股51%)的經營控制權，同仁堂麥爾海專注於藥裝產品，去年收入3,941萬元，同比增長8.3%。我們看好同仁堂品牌的衍生品種增長，預計同仁堂麥爾海經營權落定後，將實現快速增長。

北京市基本藥物招標即將啟動，將採用「雙信封」制，且基層醫療機構與二、三級醫院同時招標，預計相關基本藥物招標價格可能下降。由於公司的基藥品種在北京市醫療機構的銷售額占公司總銷售比例不到6%，我們估計，即使公司放棄北京基藥市場，影響亦不大。

公司去年啟動管理層激勵後，業績增速顯著加快，未來成長性良好。我們預計2012至2014年每股盈利分別為0.54/0.67/0.84元人民幣。由於公司主營OTC藥，面臨的政策風險遠小於其他醫藥公司，因此我們挑選非基藥企業作為可比公司，按2012年預測平均市盈率16倍，將目標價由10元上調至10.54元(昨收市9.76元)，當前股價已接近我們目標價，因此將評級由「買入」下調至「長線買入」。