

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股短期跌勢已成

3月20日。港股持續短期下跌調整走勢，恒生指數跌穿了21,000點整數關，空頭發難的部署行動，來得愈來愈明確，相信港股仍有下探低位尋找支撐的趨勢。目前，港股在2月20日高見21,760點後，反覆打橫了有一個月，並且逐步進入了消耗性走勢階段。由於配股集資活動出現增加，港股正在面對資金面壓力，加上港元匯價在過去一周亦明顯轉弱，在缺乏新資金流入的形勢下，估計大盤盤面的承托力有轉差可能。現階段，我們還是建議要提高防守的意識，而中小票的波動性風險仍有加劇的機會。

恒生指數呈現震動下跌的行情，在盤中曾一度出現反彈，但是在缺乏新資金介入的背景下，彈性依然來得相對疲弱，空頭已有逐步主導短期市況發展的跡象。恒生指數收盤報20,888點，下跌227點，主板成交量增加至634億多元。目前，中資股依然是拖累整體市況表現的元兇。國企指數已走了一波五連跌的行程，並且率先跌穿了前期低點10,933點來收盤，估計恒生指數亦將會朝着前期低點20,522點來進發。技術上，大盤短期跌勢已成，正處於消耗性下挫的階段，恒生指數的反彈阻力已確立於21,200點，估計市場要通過拋售把沽壓釋放後，才可以找到低點底部位置。

內銀股壓力未除

盤面上，內銀股的壓力未能消除，重慶農村商業銀行(3618)在周一急挫了超過4%後，周二反彈了2.93%，但是其他還未公佈業績的內銀股，股價繼續受壓，日內平均跌幅有1%，而招商銀行(3968)的跌幅最大，再跌了2.36%至15.7元收盤，有朝着今年最低位15.12元進發的傾向。另一方面，內地發改委上調了成品油零售價，但是消息未能對石油化工股帶來刺激，市場趁消息出貨的行動明顯。中石化(0386)放量急挫3.87%，有再度展現跌勢的傾向，而沽空金額亦激增至3.7億元，沽空比例達到超標的29.3%，潛在沽壓依然沉重。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

港股表現跑輸外圍有因

港股近期股價下跌的股份數目持續多於上升檔次，反映整體賣壓高於承接力持續困擾大盤表現。除了市場正預期將陸續有大型企業計劃對港股進行募資活動，或大股东、策略股東可能隨時趁機減碼套現外，近期陸續有上市掛牌不久的中小型企業爆發賬目問題或盈利遠不達招股書內預期的事件後，投資人開始再增加對民企賬目混亂甚至真確性的關注，從而再影響對民企實際財務狀況的信心。

就整體大盤方面，若根據今年3月初至19日環球主要股指表現作比較，港股表現相對其他主要股市甚至內地股市遜色。統一以美元計算，恒生指數及國企指數分別錄得-2.7%及-6.8%左右的負回報，環球其他主要股指普遍錄得正回報（除上證綜合指數期間累計下跌1.2%左右外），反映港股近期明顯並未如全球其他主要股市尤其歐美等市場較受惠投資人風險胃納的提振。

我們認為，全球金融市場對中國經濟下行風險的關注以及政策未如市場早前預期期放鬆，成為影響市場資金對國企、中資股短期持股意慾的主要因素。

若中央政府短期內仍未有進一步發放放寬政策的訊號，預期將增加資金於港股短線離場的壓力，預估恒生指數短線活動區間下移至20,500至21,300點。

■ AH股差價表 3月20日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.8146(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)	1.79	7.25	79.89
東北電氣	0042(00585)	0.83	3.23	79.07
南京熊貓電子	0553(600775)	1.74	6.52	78.26
儀征化纖股份	1033(600871)	2.09	7.24	76.48
北人印刷	0187(600860)	1.70	5.36	74.16
昆明機床	0300(600806)	2.53	7.41	72.19
山東新華製藥	0719(600756)	2.06	5.74	70.77
山東墨龍	0568(002490)	5.00	13.20	69.14
天津創業環保	1065(600874)	2.17	5.66	68.77
海信科龍	0921(000921)	1.71	4.23	67.07
經緯紡織	0350(000666)	4.44	10.40	65.22
上海石化	0338(600688)	2.91	6.25	62.13
廣船國際	0317(600685)	7.69	16.49	62.01
金風科技	2208(002022)	4.31	8.38	58.10
北京北辰實業	0588(601588)	1.53	2.87	56.57
大唐發電	0991(601991)	2.82	5.25	56.24
中國鋁業	2600(601600)	3.79	6.90	55.26
華電國際電力	1071(600027)	1.94	3.15	49.83
中海油田服務	2883(601808)	12.12	18.49	46.60
兗州煤業股份	1171(600188)	17.14	25.05	44.26
上海電氣	2727(601727)	3.97	5.75	43.76
江西銅業股份	0358(600362)	18.24	25.95	42.74
中國東方航空	0670(600115)	2.77	3.93	42.58
紫金礦業	2899(601899)	3.06	4.33	42.43
金隅股份	2009(601992)	6.50	9.00	41.17
中國中冶	1618(601618)	1.92	2.65	40.98
中國南方航空	1055(600029)	3.61	4.81	38.86
中國國航	0753(601111)	5.21	6.54	35.11
晨鳴紙業	1812(000488)	4.09	5.12	34.93
中海發展股份	1138(600026)	5.07	6.29	34.34
比亞迪股份	1211(002594)	21.20	25.97	33.50
東方電氣	1072(600875)	19.38	23.45	32.68
四川成渝高速	0107(601107)	3.25	3.87	31.59
華能國際電力	0902(600011)	4.66	5.48	30.73
深圳高速公路	0548(600548)	3.37	3.93	30.15
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.27	2.60	28.88
廣深鐵路	0525(601333)	2.99	3.37	27.73
中國遠洋	1919(601919)	4.57	5.14	27.57
中海集運	2866(601866)	2.50	2.81	27.53
中煤能源	1898(601898)	9.07	9.14	19.16
中國中鐵	0390(601390)	2.61	2.61	18.54
上海醫藥	2607(601607)	13.70	12.83	13.02
中國銀行	3988(601988)	3.23	2.99	12.00
中國石油股份	0857(601857)	11.18	10.21	10.80
安徽皖通公路	0995(600012)	4.90	4.46	10.50
中信銀行	0998(601998)	4.85	4.40	10.21
鞍鋼股份	0347(000898)	5.13	4.65	10.13
中國南車	1766(601766)	5.06	4.58	10.00
滙豐動力	2338(600338)	36.90	33.00	8.91
中國石油化工	0386(600028)	8.70	7.60	6.75
民生銀行	1988(600016)	7.25	6.20	4.74
中聯重科	1157(000157)	11.16	9.50	4.31
工商銀行	1398(601398)	5.15	4.32	2.89
中國人壽	2628(601628)	20.15	16.82	2.41
中國鐵建	1186(601186)	5.00	4.12	1.14
中國交通建設	1800(601800)	7.17	5.81	-0.53
中興通訊	0763(000063)	22.05	17.62	-1.94
中國太保	2601(601601)	25.15	19.92	-2.85
交通銀行	3328(601328)	6.00	4.75	-2.90
青島啤酒H	0168(600600)	44.20	34.96	-2.99
信託證券	6030(600030)	15.18	11.75	-5.24
建設銀行	0939(601939)	6.13	4.70	-6.25
招商銀行	3968(600036)	15.70	12.02	-6.40
中國神華	1088(601088)	34.60	26.02	-8.32
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.94	5.88	-10
農業銀行	1288(601288)	3.56	2.62	-10.69
安徽海螺	0914(600585)	22.65	15.89	-16.12
中國平安	2318(601318)	60.40	38.76	-26.94
廣州藥業股份	0874(600332)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-
新華保險	1336(601336)	32.70	*	-

■ 股市縱橫

中移動回補裂口博反彈

港股繼周一尾市「大插水」後，市況昨日跌勢依然未止，臨收市前更曾連20,800點關口也告不保，而經過過去兩日急跌，已令10天及20天平均線先後棄守，加上10天線跌穿埋20天線，無疑亦令短期大市變得不明朗。不過港股近兩日掉頭急回，沽壓並不算嚴重，因此現階段暫時仍可視為正常的調整市，趁調整收集優質股仍為可取的投資策略。

中移動(0941)過去兩周於業績前後有截然不同的表現，在憧憬業績理想下，該股在3月7日由低位的79.65元起步發力湧上，過程曾出現兩個大型的「上升裂口」，其一介乎81.1元至81.9

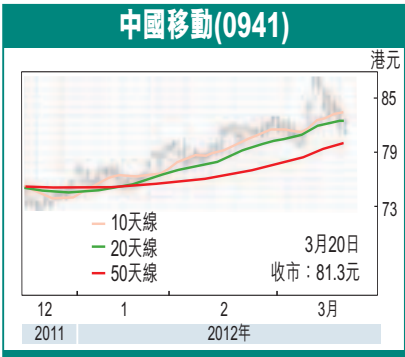
元，其二則介乎84.7元至86.2元，並兩度衝高至87.5元水平始遇阻回落。該股是於上周四公布成績表，雖然業績對辦，但大戶卻偈好消息出貨，而集團未增派息成為股價受壓的主要藉口。

業績對辦 4G業務可憧憬

不過值得一提的是，中移動近日調整，介乎於84.7元至86.2元的「裂口」已完全補回，而昨低見80.85元，連介乎於81.1元至81.9元的裂口也被補回，最後以81.3元報收。基於該股現價仍守穩於50天線(79.87元)之下，而之前兩大上升裂口亦已補回，在技術走勢未完全轉弱下，已不妨考慮部署作分段收

集。根據中移動公布的全年業績顯示，截至去年12月底止，集團全年盈利1,259億元（人民幣，下同），按年升5.2%，符合市場預期。按去年首三季盈利919.78億元計，第四季盈利約為339.22億元，升4.6%亦符合預期。末期息每股1.747元。集團指出，考慮到各項相關因素，包括整體財務狀況、現金流產生能力及未來持續發展需要，因而決定不上調派息比率，仍維持在43%。

值得一提的是，集團去年訂下淨增長2,500萬3G用戶的目標，已超額完成。在現有的內地3G用戶中，中移動



佔超過40%，繼續領先同業。另外，市場亦憧憬中移動4G的TD-LTE業務加快發展。中移動4G的TD-LTE業務今年將啟動第二階段9個城市的試行，隨着此新技術在全國運行網絡，勢成未來帶來增長動力。此股現價市盈率約10倍，為三隻電訊股之中最低一隻，而息率達4厘，也具吸引力。可考慮在81元水平收集，博反彈仍睇87.5元阻力。

績優股可逐步收集

3月期指在前市大低水116點，縱觀昨略高開後急挫，反映淡倉佔主導，期指全日高低位為21,147/20,754，收報20,888，與恒指平水，成交高達10.3萬張，反映大市跌至250天線20,804水平時，已吸引短倉淡倉「食糊」，同時也吸引短線好倉博反彈，令好淡倉交投十分活躍。相對於周一大低水116點，昨以平水姿態報收，反映連跌三天的港股有望轉入上落市爭持，以待短期大市整固。

從技術走勢而言，大市自21,760高位回落，到昨日略跌穿250天牛熊線後反彈，符合了近日市場的普遍看法，短線可博績優股反彈，如內銀四行、內險、長實（0001）、和黃（0013）等，若再跌穿20,800，下一支持位為20,400/20,500，已獲利及短線博反彈的投資者，可以上述支持位作為短線博反彈的風險止蝕部署。

中移動持浦發行略減值

新地（0016）執董陳鉅源突被廉記拘控，新地股價自然受壓，一度跌至112.2元，跌3.1%，最後收報113元，全日跌2.8元或2.4%。新地事件曾引發其他一線地產股亦受壓，不過如長實（0001）、恒地（0012）、信置（0083）及新世界發展（0017），

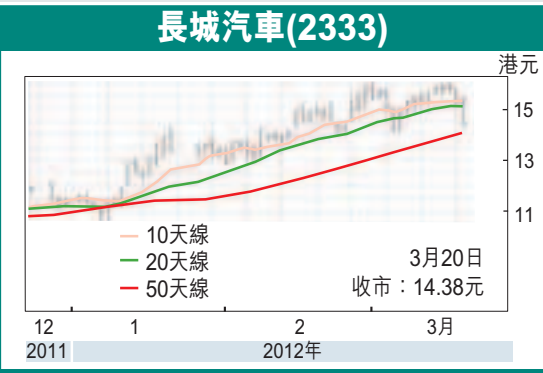
均一度止跌回升，反映事件只起到短暫影響，不過尾市再由升轉跌，則受大市「爛尾」所累。

美銀行業上周壓測，結果花旗銀行不合格有增資壓力，事隔一周，花旗已向機構投資者轉讓所持的上海浦發銀行2.71%股權，涉資6.68億美元（約51.8億港元），除稅後獲利約3.49億美元（約27億港元），即相當於獲利逾倍，再一次反映外資銀行早年投資入股內地銀行獲利相當豐厚，更成為多家美資銀行在08年金融海嘯後，為了回應增資需求，紛減持內銀股權，獲取豐厚資金救母。

講開又講，以花旗沽出浦發行2.71%股權套現6.68億美元，整間浦發行市值246.5億美元，相當於1,914億港元，在港上市股份中，中移動（0941）在2010年3月以398億港元購入2成股權，若以花旗轉讓的浦發股權市值計，市值382億港元，即略減值16億港元，反映當年擁資逾千億尋求投資時，購入浦發行股權仍處投資期。

花旗出售浦發銀行股權後，仍與浦發行達成新的戰略合作安排，花旗將以其全球網絡和信貸額度支持浦發海外擴張的計劃，並為浦發提供技術協助和培訓。說明了花旗今次未等浦發行來港股上市前套現，有點逼於母行增資急切的無奈感。

■ H股透視 國浩資本



長城汽車（2333）3月16日收盤後發佈2011年業績，淨利潤增長27%至人民幣34.3億元。長汽在1月13日已經公布了業績快報，而最終公布的實際數字與快報一致。

去年轎車售19萬輛增5成

根據中國會計準則，2011年營業收入增加30.9%至人民幣301億元，受惠銷量增長27.3%至46.3萬輛。轎車銷量急升52.6%至18.8萬輛，因2010年中發佈的C30車型暢銷且貢獻了完整年度。另一方面，SUV車型銷量只增長7.6%至14.7萬輛。毛利率小幅上升0.2個百分點至24.9%，其中SUV和皮卡毛利穩定，轎車毛利率小幅上升。

2012年銷量（皮卡，SUV和轎車）目標增長20.5%至55萬輛，主要來自SUV增長39.1%至20.5萬輛的貢獻。長汽亦預測毛利率將錄得輕微改善，主要受5%-10%的平均售價漲幅帶動以及於去年11月推出的高端車款C50將作全年貢獻並增強規模效益。長汽仍將致力於產品質素及定價能力。然而，本行認為於低端市場的競爭將因本地汽車製造商及外資合型汽車製造商的低端車款而加劇，而長汽將逐漸感受到壓力。

淨利潤增2成 目標15.6元

於2012年，本行預測營業額將上升19.7%至360億元人民幣，基於18.3%的汽車銷量增幅及1.0%的平均售價升幅。毛利率預計維持平穩於24.9%。淨利潤預計將上升19.4%至40.9億元人民幣，而每股盈利則升10.2%至1.35元人民幣（受公司於去年9月發行A股所攤薄）。本行將長汽2012年目標市盈率定於9.5倍（較2011年平均預測市盈率高9%或0.5個標準差），得出6個月目標價15.6元（昨收市14.88元）。分析員於業績發佈後的平均目標價為16.2元。本行給予持有評級並建議投資者於約14元時吸納。

■ 紅籌國企/高輪

張怡

潤電逆市有勢可低吸

內地股市昨日再度掉頭回落，滬綜指2,400點大關也告得而復守，收市跌1.38%，而這邊廂的港股尾市又告急挫，都令市場氣氛趨於觀望，連帶有表現的中資股也告減少。A+H股方面，東北電氣（0042）於兩地的表現均見不俗，其A股（000585.SZ）漲近1成至停板完場，而H股也升達5%。東北電氣較早前曾發盈警，預計11年度錄得虧損約人民幣3,000萬元，單聯業績應沒有太大作為，但股價可以在兩地均有良好表現，或有後着跟尾，不妨續跟進。

電力板塊在昨日淡市中相對的表現也較佳，當中華潤電力（0836）剛公佈的業績雖遜預期，並削減了派息，惟觀乎股價卻出現先低後高的走勢，在稍為回試14.68元水平即獲承接，最後以14.9元報收，倒升0.68%。據管理層預期，煤炭今年的整體價格將下跌，因此對整個電力行業有利，估計是該股得以持穩的原因。根據潤電業績報告顯示，截至去年12月31日的12個月，該公司淨利潤為44.5億元，較2010年淨利潤49億元下降9.2%，主要受燃料成本攀升影響。而據市場平均預期集團去年淨利潤為49.5億元。另外，潤電建議2011年派發末期股息每股0.24元，2010年則為每股0.27元。

雖然潤電去年業績表現遜於市場預期，惟市場對集團前景仍有樂觀態度，當中匯豐環球研究便

■ 滬深股評

招商證券

雲南白藥盈測增長逾2成

雲南白藥（000538.SZ）2011年實現收入113.1億元（人民幣，下同），同比增長12.3%；淨利潤12.1億元，同比增長30.7%，實現每股收益（EPS）1.74元符合我們業績前瞻預期，扣非後淨利潤同比增長27.6%。母公司收入同比增長35.1%，是因為子公司生產的普藥品種通過母公司銷售，而普藥品種低毛利率、低費用率的特點也導致毛利率及費用率等盈利結構發生相應變化。

毛利率同比下降0.5個百分點，市場維護費減少2.3億元，營業費用率同比下降2.2個百分點，管理費用率同比上升0.3個百分點。淨利率10.7%，同比提升1.5個百分點。增加原材料儲備以及應收票據大幅增加，存貨、應收賬款周轉均有所減緩，每股經營淨現金0.64元。4季度收入同比僅增長4.6%，且毛利率下降3.7個百分點，與固定資產結轉有一定關係，但通過費用控制，淨利潤仍保持了29.5%的增長。期末固定資產10.3億元，較期初增加8億元，2012年折舊將明顯增加。

工業、商業收入同比增長約21%、12%，透皮產品提價後貢獻增量利潤2.4億元，為2011年最大利潤增長點。工業方面，實現收入43.8億元，毛利率66.6%，同比下降7.1個百分點，主要是因為

普藥收入增速較快及原材料等成本的上升。

去年度省醫收入近70億

藥品、透皮、健康品、原生藥材事業部分別實現收入21.3億元、9.5億元、12.1億元和2.5億元，同比增長24.8%、69.4%、16.8%和-2.1%，貢獻淨利潤4.1億元、3.3億元、2.2億元和1182萬元，同比增長-12.1%、263.8%、-25.8%和50.4%，淨利率分別為19.3%、34.8%、18.1%和4.7%。由於公司2011年各事業部增加了一些公共費用的攤銷，導致利潤口徑有所改變，因此造成了部分事業部的利潤下降。商業方面，實現收入66.5億元，新物流中心2011年10月份投入使用，毛利率6.4%，同比提升0.6個百分點；省醫實現收入69.9億元，淨利潤1.76億元，同比增長17.4%，淨利率2.4%。

預計2012-2014年淨利潤同比增長28%、26%和24%，實現EPS2.24元、2.81元和3.48元。公司是白藥資源的整合者，跨越藥品、快消品兩個領域，快消品產品線逐步豐富，產能也即將釋放，當前股價對應2011年預測市盈率24倍，維持「審慎推薦-A」評級。