

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大盤穩定性處虛弱狀態

3月22日。港股仍然未能擺脫消耗性下跌的格局狀態，整體彈性依然疲弱，我們相信大盤最終還是要通過拋售來釋放沽壓後，才可以找到短期跌浪的底部位置。目前，環球市場的焦點逐步放在內地經濟增長放緩的因素方面，消息對於全球股市構成壓力，估計港股受到的影響打擊將會來得更加直接。

事實上，正如我們近來指出，中資股是拖累港股整體表現的原兇。而昨日，國企指數就走了一波7連跌的行情，短期跌勢仍有進一步加劇的傾向。另外，由匯豐編制的內地3月份製造業PMI指數報48.1，表現較市場預期的要差，相信會加深了市場對於內地增長放緩的憂慮。

消耗性走勢到了尾聲

恒生指數在周四呈現震動徘徊的行情，縮量狀態來得特別的明顯，似乎市場的購買力已消耗至階段尾聲，短期穩定性正處於最為虛弱狀態，如果在這個時間點出現負面消息的話，相信對於大盤盤面將會構成重大打擊。恒生指數收盤報20,902點，上升45點，主板成交量萎縮至僅有498億元，是兩個月以來的最少日成交量。目前，在國企指數領跌的考慮下，估計恒生指數將繼續朝着前期低點20,522點來進發。在短期下跌風險未能消除之前，我們還是建議要提高防守的意識，耐心等待短期跌浪底部的出現。

盤面上，騰訊(0700)和中移動(0941)是近來托市的主要品種，是市場信心的指標股。然而，兩隻股份周四的沽空金額都增加了，分別錄得有4.1億元和2.1億元，空頭已有建倉的部署。如果這兩隻信心指標股不支倒下的話，對於市場氣氛將會構成打擊。事實上，空頭依然是短期市況的主導，並且有加快建倉的跡象。港股昨日的總體沽空金額錄得有51.4億元，佔總成交量的比例有10.32%，連續第二天出現超標，估計空頭有隨時趁機發難的可能。

證券分析 海通國際

華潤創業渡過難關

華潤創業(0291)公佈了2011財年的營業額，同比躍升27%，但淨利潤與去年相比基本維持不變，為18.89億港元，略低於我們的預期。對公司來說已足以證明這是個過渡年，各種額外開支成為利潤增長的障礙，這些支出包括加薪、國務院通知要求向在中國的外商投資企業徵收城市維護建設稅以及教育費附加、零售店轉型的翻新開支以及新店的開辦費用。

儘管2011財年公司的淨利潤率同比下降了0.5個百分點至1.7%，我們推算公司已將各種成本上升總計約18億港元中的三分之二轉嫁給顧客。逐步地將成本上漲轉嫁給顧客是一個可以理解的策略，否則有可能會有失去顧客忠誠度的風險。

至於具體業務的表現，啤酒業務表現突出，2011財年利潤上升了15%，有助於彌補零售、食品與飲料部門的盈利分別為3%、18%和19%的下降。2011年四大業務部門的利潤佔比為40：41：13：6。

儘管需要時間去修復其各細分市場盈利能力的小問題，其核心的零售和啤酒業務過往達到規模效益和獲得市場領先地位時淨利潤率即獲得改善的良好記錄，此為公司長期盈利逐步改善提供了支持。我們現在預計公司2011-2014財年期間經常性利潤的複合年增長率為15%。基於2倍市淨率，較同3倍為低，我們對該股維持「持有」的建議，目標價為30港元(昨收28.3元)。

AH股差價表 3月22日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81298(16:00pm)

名稱	H股(代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.82	7.49	80.25
東北電氣	0042(000585)	0.80	3.18	79.55
南京無線電子	0553(000775)	1.74	6.64	78.7
儀征化纖股份	1033(000871)	2.00	7.25	77.57
北人印刷	0187(000860)	1.63	5.41	75.51
昆明機床	0300(000806)	2.54	7.43	72.21
山東新華製藥	0719(000756)	2.04	5.77	71.26
山東龍騰	0568(002490)	4.89	13.16	69.79
天津創業環保	1065(000874)	2.13	5.68	69.51
海信科龍	0921(000921)	1.70	4.24	67.40
寧波紡織	0350(000666)	4.49	10.25	64.39
廣船國際	0317(000685)	7.66	17.04	63.45
上海石化	0338(000888)	2.83	6.20	62.89
大唐發電	0991(001991)	2.70	5.48	59.94
金風科技	2208(002202)	4.27	8.47	59.01
北京北辰實業	0588(001588)	1.49	2.92	58.52
中國鋁業	2600(001600)	3.80	7.38	58.14
華能國際電力	1071(00027)	1.83	3.15	52.77
中海油田服務	2883(001808)	11.16	17.52	48.21
克州煤炭股份	1171(001188)	16.96	25.53	45.99
上海電氣	2727(001727)	3.87	5.73	45.09
中國東方航空	0670(00115)	2.68	3.96	44.98
金隅股份	2009(001992)	6.11	8.87	44.00
江西銅業股份	0358(000362)	17.94	25.89	43.67
中國中冶	1618(001618)	1.88	2.68	42.97
中國南方航空	1055(00029)	3.53	4.85	40.83
晨鳴紙業	1812(000488)	3.87	5.25	40.07
比亞迪股份	1211(002594)	21.45	26.97	35.34
中海發展股份	1138(000026)	5.06	6.32	34.91
中國國航	0753(001111)	5.33	6.54	33.74
東方電氣	1072(000875)	18.98	23.26	33.66
四川成渝高速	0107(001107)	3.24	3.88	32.11
中海集運	2866(001866)	2.42	2.88	31.69
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.22	2.60	30.58
中國遠洋	1919(001919)	4.48	5.23	30.36
廣深鐵路	0525(001333)	2.92	3.40	30.18
華能國際電力	0902(000011)	4.51	5.20	29.49
深圳高速公路	0548(000548)	3.50	3.96	28.14
中國能源	1898(001898)	8.80	9.21	22.32
中國中鐵	0390(001390)	2.57	2.64	20.86
安徽皖通公路	0995(000012)	4.80	4.54	14.05
上海醫藥	2607(001607)	13.46	12.69	13.77
中信銀行	0998(001998)	4.80	4.52	13.66
中國銀行	3988(001988)	3.20	2.98	12.70
中聯重科	1157(000157)	10.10	9.34	12.09
鞍鋼股份	0347(000895)	5.03	4.63	11.68
中國石油股份	0857(001857)	11.04	10.05	10.69
滙豐動力	2338(000338)	36.65	33.05	9.85
新華保險	1336(001336)	32.75	29.44	9.56
中國南車	1766(001766)	5.19	4.63	8.87
民生銀行	1988(00016)	7.21	6.27	6.51
中國石油	0386(000028)	8.67	7.45	5.39
中國交通建設	1800(001800)	6.85	5.87	5.13
工商銀行	1398(001398)	5.12	4.34	4.09
中國人壽	2628(001628)	20.20	16.89	2.77
中國鐵建	1186(001186)	4.98	4.14	2.21
交通銀行	0763(000063)	20.90	17.11	0.69
交通銀行	3328(001328)	5.93	4.74	-1.71
中國太保	2601(001601)	25.20	19.68	-4.10
招商銀行	3968(000036)	15.58	12.05	-5.12
建設銀行	0939(001939)	6.10	4.71	-5.29
青島啤酒H	0168(000600)	44.25	33.99	-5.84
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.74	5.91	-6.47
中國證券	6030(000030)	15.40	11.74	-6.64
中國神華	1088(001088)	34.25	26.10	-6.69
農業銀行	1288(001288)	3.52	2.65	-7.99
安徽海螺	0914(000585)	23.10	15.97	-17.60
中國平安	2318(001318)	59.70	38.95	-24.61
紫金礦業	2899(001899)	3.07	*	*
廣州藥業股份	0874(000332)	*	*	*
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	*	*	*

股市縱橫

宏華佳績支持可趁低吸

儘管港股昨日埋單計數有所進帳，結束了連續4日的跌勢，不過大市上上落落，全無氣氛可言，而恒指在21,000點關前已見卻步，若此水位未能明顯升破，對後市暫時也難有太多寄望。

宏華集團(0196)在連升3個交易日後，近兩日卻借業績虧轉盈的「好消息」出貨，昨收1.09元，雖先後已跌穿10天及20天平均線，但仍守穩於50天線(約0.99元)之上，在技術走勢未轉弱，以及業績對辦下，該股調整應不視為為趁

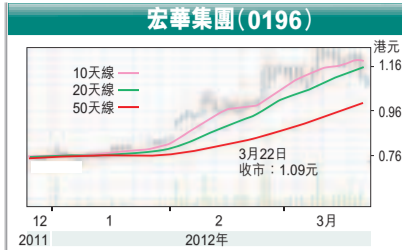
低吸的機會。宏華日前公布截至去年底止全年業績，虧轉盈賺1.68億元(人民幣，下同)，每股基本盈利賺5.21分，派息4港仙；至於上年同期則虧損1.84億元。虧轉盈主要源於收入增加令毛利由3.8億元升至9.7億元所致。期內，收入為34.85億元，升85.6%。

主營業務訂單續成動力

集團為全球第二大陸上鑽機製造商，近年主營業務訂單頻有好消息傳

出，較早前便公布與阿聯酋國家鑽井公司簽訂7台陸地石油鑽機銷售合同，總值近23.3億元。另外，去年年中曾與俄羅斯新客戶簽訂總值逾3,200萬美元(約2.5億港元)的陸地石油鑽機銷售協定，有關石油鑽機亦已於去年下半年開始分期交付，加上近5個月已簽訂累計總值53億元陸地鑽機銷售合同，都可望成為未來盈利的增長動力。

國家能源局已發佈《頁岩氣發展規劃(2011至2015年)》，提出至2015



炒人行再放水升溫

數碼收發站

周亞四太區股市續互有升跌，美股隔晚回落45點仍守穩13,100水平，對整體大市未有明顯影響，台灣股市升0.98%表現最佳，日本、澳洲、菲律賓、印尼及港股溫和上升。匯豐發表的3月份中國PMI預覽指數創4個月低位，反映中國經濟放緩，但內地、香港股市表現溫和，內地股市只微跌，而港股雖再度考驗20,800水平，最終仍回升上20,902報收，上升45點，但成交大減至498億元，反映市場觀望氣氛濃厚，上落市仍待突破。 ■司馬啟

3月期指早段受阻21,000，但回落低位仍守20,779，收報20,875，跌34點，較恒指低水27點，成交8.08萬張。由周一低水116點，至周二轉平水，周三炒高水53點，到昨日轉低水，反映短線博反彈好倉獲利，但由於低水僅27點，好淡續角力。

從技術走勢來看，昨日第三度回落再守250天線的20,787/20,800水平，其後反彈上20,900水平，顯示20,700/21,000的上落爭持仍待明朗。這次調整市由21,760反覆急回至250天線的20,800水平喘喘反彈，反映淡倉已積極平倉獲利，下周四期指結算前夕，近日累積好倉博反彈或佔上風。

事實上，匯豐昨日發表的3月份中國製造業經理人採購預覽指數(PMI)為48.1，低於2月的49.6，進一步反映中國經濟持續放緩。消息公布後，澳元匯價回落至1.0427水平，擔心中國對礦業資源需求下降。這則不利消息同樣可引發內地、香港乃至日、韓、台股市急跌，但結果是日、台、港股均反覆上升，而「主角」的內地股市反應溫和，埋單計數只微跌，上證綜指自2,364低位回升上2,374報收，跌4點而已。換言之，中國經濟放緩已在市場預期之內，股市反而不受震盪急跌，帶出的信息是進一步增加市場對人行再度下調存款準備金率的預期，對處於近期低位的內地、香港股市有潛在利好因素。

農行三信息甚正面

內銀四大行中的農行(1288)已放榜，2011年盈利1,219億元(人民幣，下同)，增29%，低於市場預期的逾1,300億元水平。農行在首3季盈利增長42%，反映第4季度盈利放緩。不過，農行賺逾千億而增長近3成，仍是相當不俗的成績。農行副行長潘江勝向媒體發表的信息，有三點值得投資者留意，其一是未來3年派息率信守35%至50%的承諾；剛公布的派息率為35%，換言之，未來3年息率有升無跌；其二是今年內無再融資計劃，消除配股集資疑慮；其三是對地方政府貸款風險可控，去年的不良貸款比率降至1.55%(前年為2.03%)，而地方貸款不足4,000億元，只佔該行總貸款約7%。上述三點信息均有利農行股價中線前景，進一步削減沽空造淡的藉口。

另一方面，農行受惠「三農金融服務部」改革試點，鼓勵發放涉農貸款，人行已決定2012年將差別存準政策覆蓋範圍擴大至12個省的農行縣支行，新增黑龍江、河南、河北和安徽四省，人行並指出農行達標縣支行共計565家，相應增加可用信貸資金約230億元人民幣，較上年多70億元，這個信息無疑令農行今年度盈利保持3成增長注入強心針，在四行中，率先受惠三農政策的深化。

第一拖拉機(0038)昨急升7.5%，收報7.93元，明顯是對農行獲准加大貸款予三農的消息刺激。

紅籌國企/高輪

張怡

中國南車趨穩可留意

港股4連跌後反彈力度依然不強，惟觀望部分中資股表現仍佳。就以周三曾急挫逾7%華能國電(0902)為例，便掉頭反彈接近5%，反映市場已漸消化該公司剛公布的業績遜預期，以及削減派息等不明朗因素，但大行紛紛調低其投資評級及目標價，則難免限制其回升空間。此外，第一拖拉機(0038)昨走高至7.93元報收，升7.6%，由於國策續有利於行業發展，集團又考慮在上半年回歸A股，相信可望成為推動股價後市造好的動力。

中國南車(1766)於上月下旬在攀高至6.25元水平遇阻，觀其其後展開的調整走勢，在周三退至5元關已復獲不俗支持，收市更輕微倒升，而股價昨延續反彈行情，收市報5.22元，升0.14元，升幅2.76%，成交稍增至1,394萬股。集團周三發佈公告表示，已於近期簽訂若干重大合同，合計金額約34.8億元人民幣，佔2010年度營業收入的5.4%，其中包括蘇州地鐵2號線車輛、澳大利亞PN公司貨車、廣州鐵路(集團)公司動車組配件銷售以及幾項維修合同等。

此外，旗下控股子公司南車青島四方機車車輛，最近已中標廣深高鐵路港段高鐵路列車項目，但因合同尚未簽訂，暫時仍未知實際金額。集團再獲重大合同，顯示其業務呈現良好恢復態勢。此外，集團較早前已收到中國證監會核准：向包括控股股

東南車集團在內的不超過十名特定對象，非公開發行不超過19.63億股A股股票，相信將有助其紓緩財務壓力。另一方面，集團曾預計11年淨利潤將同比增長50%以上，業績可期報佳音，相信對股價也有支持作用。但大行紛紛調低其投資評級及目標價，則難免限制其回升空間。此外，第一拖拉機(0038)昨走高至7.93元報收，升7.6%，由於國策續有利於行業發展，集團又考慮在上半年回歸A股，相信可望成為推動股價後市造好的動力。

國壽購輪17400續可取

中國人壽(2628)漲1%，表現跑贏大市，若繼續看好其後市表現，可留意國壽法興購輪(17400)。17400昨收0.106元，升0.003元，升幅為2.91%，成交9.09億股。此證於今年7月11日到期，其換股價為21.88元，兌換率為0.1，現時溢價13.56%，引伸波幅40.92%，實際槓桿7.28倍。17400雖為價外輪，但就勝在交投較暢旺，數據也算合理，故續為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股觀望氣氛仍濃，中資股續以個別發展為主。

中國南車：

業績表現理想，續獲巨額訂單，將增發A股，都可望支持股價回穩。

目標價：6.25元 止蝕位：6.25元

滬深股評

中國國際金融

瑞貝卡盈利能力續提升

瑞貝卡(600439.SS)公佈2012年報：公司全年實現收入22.64億元，同比增长13.0%，歸屬母公司淨利潤2.46億元(人民幣，下同)，同比增加38.4%，扣除非經常性損益淨利2.38億元，同比增长38.0%，實現每股收益0.31元，基本符合預期。公司擬每10股轉增2股派發現金股利1元。

出口穩增 內地業務強勁

2011年受美國市場消費疲軟，歐債危機，人民幣升值等影響，內地發製品出口增速趨緩。公司除在非洲市場錄得23%的增速外，在北美與歐洲市場的增速(5%、13%)均較10年下滑。相比受外圍市場影響較大的出口業務，內地業務則仍保持強勁增勢，11年公司加快了對內地銷售網絡建設速度，新開門店110家，加大了對電視、電影等多種形式的廣告推廣，品牌影響力迅速提升，全年內地發製品收入1.5億元，終端收入約3億元，同比增长74%。

公司堅持產品升級和結構調整的策略，增加高附加值產品的比重，高檔產品已佔

總銷售額的40%，此外自產化纖變絲在生產使用中的比例不斷提高，帶來成本節約，公司毛利率同比增長4.3百分點。

公司2012年將保持產品升級的策略，隨著歐債危機最差的時刻已經過去，北美經濟溫和復甦，歐美出口有望回暖，公司在北美市場上將加大產品升級力度，年內有提價的可能；成本上，公司將走出去，加快生產基地轉移步伐，向非洲、柬埔寨等地區轉移，有效規避人民幣升值和勞動力成本持續上漲的不利因素；國內市場上，公司將繼續保持強勁增勢，預計12年新開店在100家左右，收入同比增速預計100%，終端收入有望超5億元。

投資建議：根據公司2011年報，調整了2012年EPS預測為0.45元，根據調整後的盈利預測，當前股價對應11-12年PE分別16.5倍、13.2倍，目前估值具有吸引力，我們看好其全球龍頭地位以及內地業務的爆發式增長，維持長期「推薦」評級。

風險：大盤下跌導致整體估值水平下降；北美假髮需求大幅下滑；內地拓展速度慢於預期。

港股透視

交銀國際

恒鼎持續擴張成增長點

恒鼎實業(1393)2011年實現收益2,861.5百萬元(人民幣，下同)，實現核心淨利潤713.6百萬元，分別同比增長17.43%和6.6%。公司擬派末期股息每股6.9分，派息率約20.0%，與上年相同。2011年3月至5月份，公司受到貴州地區發生重大煤礦事故的拖累，所屬的位於雲南和貴州的所有煤礦均停產進行全面的安全檢查，導致公司全年的產量明顯低於年初的預期，同比減少12萬噸。但即使如此，公司仍實現了每股0.346元的良好業績。

收入增近兩成 得益產銷提升

2011年，公司共銷售精煤176.2萬噸、焦炭17.5萬噸，分別同比增加46.2萬噸和減少29.5萬噸。公司大量外採原煤增產精煤，從而使精煤銷量出現35.5%的快速增長。而戰略性地減產產量相對較低的焦炭，從而導致公司當年焦炭銷量下滑62.8%。報告期，公司精煤和焦炭的平均售價分別上升15.1%和14.3%。

公司毛利率下降主要與大量外購原煤加工精煤這一事項相關。2011年，公司毛利率由2010年度的69.5%降至61.8%，下滑了7.7個百分點。在因停產導致原煤產量下滑的同時，公司外購30餘萬噸原煤生產精煤，並減少精煤向焦炭的轉化量，使得精煤銷量同比提高35.5%，從而導致公司觀觀的綜合生產成本快速上升。不過，單就公司自產原煤的生產成本而言，其成本增加值僅為38元/噸，因而不必過度擔憂公司成本上升的問題。

小幅修訂2012年和2013年的盈利預期。基於當前的經濟發展形勢，我們小幅下調了公司精煤和焦炭的售價預期，同時，公司亦將未來兩年的產量目標由550/650萬噸修正為500/600萬噸，修訂後的2012年和2013年盈利預期由此前的人民幣0.419元/0.484元小幅下調至0.386/0.489元。

公司未來五年產量將有望持續擴張，這是公司未來的主要利潤增長點。我們維持對恒鼎實業「買入」的投資評級，並將目標價由6.26港元下調至5.41港元(昨收3.03元)，對應於9倍2013年動態市盈率(PE)。

恒鼎估值表(貨幣：人民幣)

年度12月(百萬)	09年	10年	11年	12年F	13年F
營業額	1,495.4	2,437.3	2,861.5	3,395.4	4,256.5
純利	403.5	669.5	713.6	795.7	1,007.8
每股盈利(元)	0.20	0.32	0.35	0.39	0.49
%變化	-59.8%	65.9%	6.6%	11.5%	26.6%
市盈率(倍)	12.8	7.7	7.2	6.5	5.1
市盈率增長(倍)	-0.21	0.12	1.10	0.56	0.19
每股派息(元)	0.100	0.065	0.069	0.077	0.098
股息率(%)	4.00%	2.60%	2.76%	3.08%	3.90%
每股資產淨值(元)	3.04	3.38	3.58	3.82	4.12
市賬率(倍)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
F=預測					
資料來源：公司、交銀國際					