

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

## 資金抄底積極性仍弱

3月23日。港股仍在延續短期下跌走勢，市場重新關注全球經濟增長放緩的憂慮，帶動全球股市進入回壓勢頭。受到內部因素的困擾，港股弱勢來得相對的明顯，空頭亦見有趁機建倉發難的跡象，這是令到港股在過去一周跑輸歐美股市的原因。

目前，在缺乏新資金流入的背景下，我們相信港股依然處於消耗性下跌的過程階段，空頭仍然是短期市況的主導。值得注意的是，期指市場將於下周四(29日)進行交割結算，估計在結算前的轉倉掉期活動，將會進一步加劇市況的波動性。

### 大盤穩定性未見增強

恒生指數在周五出現跳空低開，是這一波短期下跌行情裡面的第一次，似乎空頭已有完成部署的可能，進入殺跌的最後階段。恒生指數收盤報20,669點，下跌233點，主板成交量略為增加至533億元，但是仍處於偏少水平。

目前，恒生指數全周累跌了有650點，並且跌回到了250日均線的下方，但是資金在低點介入的積極性依然未見增強，預示着後市可能還有調整空間，我們估計恒生指數仍將朝着前期低點20,522點來進發。另外，國企指數已連跌了8个交易日，短期跌勢已呈現出超跌的技術性訊號，9日RSI指標下跌至24.4，技術性反彈企穩的要求，來得比較強烈。

盤面上，內銀股的壓力依然沉重，而剛出了報表的農業銀行(1288)，成為了領跌的品種。農業銀行去年淨利潤增長了29%至1,219億元人民幣，表現略遜於預期，主要是受到第四季撥備大幅增加的影響，市場憂慮其他國有銀行將會有同樣的財務安排，消息令到內銀股整體再度受壓。在周五，農業銀行跌了3.1%，其他三家國有銀行的平均跌幅有1.5%。

另一方面，汽車股板塊率先表現出強勢，在周五出現逆市上升的行情。吉利汽車(0175)受到業績刺激，股價衝高了8.6%。而汽車零部件股天能動力(0819)和超威動力(0951)，抗跌力亦見有增強的跡象。我們估計汽車股板塊該屬於強勢股品種，建議可以繼續關注低位吸納的機會。

■ 證券分析 群益證券

## 阜豐力擴產能潛力待顯

2011年阜豐集團 (0546)營收整體錄得83.99億元(人民幣，下同)，同比上升30.9%，符合我們預期。味精分部營收按年增長31.9%至75.64億元，佔整體營收近9成。黃原膠分部營收增長為22.6%。由於原材料價格大幅增加，其間公司毛利率下滑6.3%至18.1%。股東應佔溢利同比減少37.5%至6.04億元。每股基本盈利35.15分，擬派每股末期股息3港仙，全年派息率為30%。

公司計劃於2012年投資4億到5億資金在新疆生產基地投資生產3-4種小品種氨基酸，包括色氨酸、纈氨酸等。預期產能為1,000噸到2,000噸。該類產品具有技術含量高及高附加值等特點。

2012年上半年公司繼續實行行業整合，為此期間產品價格的上調預期不大。很大程度上，2012年公司的走勢依舊將以銷量增長為主導，盈利情況的改善最快將於2012年下半年出現，且幅度主要取決於公司原材料價格走勢。我們給予2012/2013年每股基本盈利人民幣0.76/1.10元。我們給予2012年5.5倍PE估值，得12個月目標價格為5.18港元，給予強力買入評級。(摘錄)

■ AH股差價表 3月23日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.81209(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)	1.82	7.17	79.39
東北電氣	0042(000585)	0.78	3.03	79.09
南京熊貓電子	0553(600775)	1.79	6.75	78.46
儀征化纖股份	1033(600871)	1.96	7.13	77.68
北人印刷	0187(600860)	1.62	5.28	75.08
昆明机床	0300(600806)	2.48	7.31	72.45
山東新華藥業	0719(000756)	1.96	5.72	71.78
山東龍精	0568(002490)	4.70	12.89	70.39
天津創業環保	1065(600874)	2.05	5.53	69.9
海信科龍	0921(000921)	1.75	4.37	67.48
經緯紡織	0350(000866)	4.50	10.47	65.10
廣船國際	0317(600885)	7.59	16.63	62.94
上海石油化工	0338(600888)	2.84	6.10	62.19
大唐發電	0991(601991)	2.67	5.49	60.50
中國鋁業	2600(601600)	3.72	7.26	58.39
金風科技	2208(002202)	4.27	8.33	58.89
北京北信實業	0588(601588)	1.59	2.87	55.01
華電國際電力	1071(600027)	1.76	3.10	53.89
中海油田服務	2883(601808)	11.02	17.70	49.44
中國東方航空	0670(600115)	2.63	3.92	45.52
兗州煤業股份	1171(600188)	16.70	24.75	45.20
上海電氣	2727(601727)	3.86	5.65	44.52
中國中冶	1618(601618)	1.85	2.67	43.73
江西銅業股份	0358(600362)	17.80	25.55	43.42
金隅股份	2009(601992)	5.97	8.50	42.96
紫金礦業	2899(601899)	3.09	4.32	41.91
農鳴紙業	1812(000488)	3.75	5.19	41.32
中國南方航空	1055(600029)	3.53	4.78	40.03
中國發展股份	1138(600026)	4.90	6.24	36.23
中國國航	0753(601111)	5.12	6.45	35.54
比亞迪股份	1211(002594)	20.95	26.00	34.56
四川成德高速	0107(601107)	3.10	3.82	34.1
華能國際電力	0902(600011)	4.29	5.17	32.61
馬鞍山鋼鐵	0023(600808)	2.17	2.58	31.70
廣深鐵路	0525(601333)	2.95	3.50	31.55
東方電氣	1072(600875)	19.40	22.75	30.75
中國遠洋	1919(601919)	4.42	5.17	30.57
深圳高速公路	0548(600548)	3.39	3.92	29.77
中海集運	2866(601866)	2.50	2.86	29.01
中煤能源	1898(601898)	8.81	9.12	21.55
中國中鐵	0390(601390)	2.60	2.62	19.41
安徽皖通公路	0995(600012)	4.53	4.53	18.79
中信銀行	0998(601998)	4.71	4.44	13.85
鞍鋼股份	0347(000898)	4.85	4.54	13.25
中國銀行	3988(601988)	3.16	2.95	13.01
上海醫藥	2607(601607)	13.28	12.28	12.18
新華保險	1336(601336)	31.70	28.91	10.95
中國石油股份	0857(601857)	11.04	10.04	10.70
中聯重科	1157(000157)	10.06	9.08	10.03
滙豐動力	2338(000338)	36.25	32.31	8.89
民生銀行	1988(600016)	7.15	6.30	7.83
中國南車	1766(601766)	5.19	4.54	7.16
中國石油化工	0386(600028)	8.64	7.43	5.57
工商銀行	1398(601398)	5.02	4.30	5.19
中國交通建設	1800(601800)	6.90	5.76	2.72
中國人壽	2628(601628)	20.15	16.90	2.60
中國鐵道	0763(000063)	20.55	16.70	0.07
中國鐵建	1186(601186)	5.06	4.11	0.02
交通銀行	3328(601328)	5.82	4.72	-0.13
青島啤酒H	0168(600600)	42.75	33.78	-2.77
建設銀行	0939(601939)	5.99	4.70	-3.50
中國太保	2601(601601)	25.00	19.56	-3.79
招商銀行	3968(600036)	15.44	12.05	-4.06
農業銀行	1288(601288)	3.41	2.64	-4.90
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.68	5.88	-6.07
中國神華	1088(601088)	33.85	25.91	-6.10
中信証券	6030(600030)	15.90	11.65	-10.83
安徽海螺	0914(600585)	23.10	15.72	-19.33
中國平安	2318(601318)	59.60	38.42	-25.98
廣州藥業股份	0874(600332)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

■ 證券推介

# 吉利享高估值目標5元

2012年3月22日吉利汽車(0175)宣佈2011財年的業績。其營業額達到209億元(人民幣，下同)，同比增長4%。在2011財年，其股東應佔溢利達15億元，同比增長19%，略低於我們的預測。盈利上升主要推動力在於公司產品組合改善以及平均售價提升3%。在2011財年，該公司的汽車總銷量同比增長了1.4%至422千輛。其高端品牌帝豪，同比增長47%，貢獻25%的總銷售額和30%利潤總額。

我們預計該公司2012財年的總銷售

量同比增長9.4%，達461千輛。其中，帝豪同比增長35%，可以貢獻近50%的利潤。我們相信該公司的平均售價會上升超過3%，主要是由於高端車型的銷售強勁所推動。

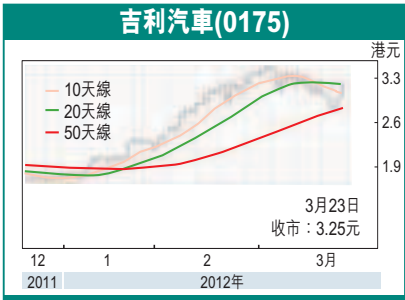
### 受惠沃爾沃技術轉讓

2012年3月9日，吉利集團和沃爾沃簽署了關於技術轉讓的諒解備忘錄。我們預計吉利將從中長期獲益，因為它完全獲得沃爾沃的先進技術。據管理層透露，沃爾沃將把其暢銷車型S60

和XC90的技術全部轉移給吉利旗下的高端品牌，該品牌將在2012年下半年開始大規模生產。我們相信，這將大大提升吉利的產品組合的水平。我們預計公司與沃爾沃將於下個月成立合資公司，該合資企業將生產沃爾沃品牌的豪華轎車，其平均售價將超過30萬元。我們預計在合資公司成立之後，吉利集團公司將轉讓部分合資公司的股權到上市公司。

我們相信吉利是我們的汽車行業首推標的，尤其是適合長線投資者。我

海通國際



們維持強烈買入評級，以及5港元（昨收3.25元）的12個月的目標價格，相當於15.6和13.1倍的2012年和2013年的市盈率，估值高於行業平均水平。在過去數年，吉利的估值區間多為10倍-20倍的12個月的預期市盈率。我們相信，考慮到公司競爭力不斷上升以及沃爾沃資產注入的預期，公司估值應有一定溢價。

# 大低息環境 績優股當旺

■ 數碼收發站

美股道指昨晚續跌78點完場，惟昨日亞太區股市仍見互有升跌，當中又以內地股市、日股及港股跌逾1%，表現較弱勢，反而印度升超過1%，為區內最突出的市場，而星、大馬、印尼也錄得小幅進帳。恒指低開近159點，午後沽壓顯增下，最多跌305點，一度失守20,600點關，最後以20,669點報收，跌232點或1.11%，已一口氣失守50天及250天平均線，成交533億元。3月期指收報20,614點，跌261點，炒低水54點。好友防線已下移，但臨近下周四期指結算，兼有季結因素，預計上落市格局未變。 ■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

張怡

## 國藥強勢已成績看好

內地股市昨收挫逾1%，退至一個多月新低，而這邊廂的港股跌勢亦見持續，但觀乎中資股仍以個別發展為主。就以內房股的北京北辰(0588)為例，便以近全日高位的1.59元報收，升0.1元，升幅6.71%。北辰於周四公布去年全年業績，全年賺12億元人民幣，升7%，派息3分，而核心利潤大升79%，惟物業發展利潤則跌7%，也令該股市盈率降至低於4倍，也因估值在同業處偏低水平，相信也是其得以逆市走強的原因。

國藥控股(1099)昨逆市下的抗跌力亦見不俗，更以全日高位的22.7元報收，升1.15元，升幅5.34%。集團剛公布截至去年12月底止業績，全年純利15.61億元（人民幣，下同），較上年同期的12.09億元增29.1%。每股基本盈利66分。擬派末期息每股19分，上年同期派息則為16分。期內，營業額按年升47.7%至1,022.25億元。

據集團管理層表示，現時分銷網絡已覆蓋了全國174個城市，佔全國地級市以上的政府部門52%以上，集團目標未來把分銷網絡滲透至地級市政府。值得注意的是，國藥管理層又表明，併購的高峰期已經過去，今年併購總量將會不超過去年，預期併購開支亦較去年為少。而隨著集團併購效應逐步顯

■ 滬深股評

中國國際金融

## 順網科技規模優勢明顯

順網科技(300113.SZ)2011年實現收入1.73億元(人民幣，下同)，同比增長22.7%；實現淨利潤6,400萬元，折合每股收益0.48元，同比增長40%，基本符合預期。預計2012年一季度淨利潤同比增長10%-25%。

正面：互聯網增值與廣告推送收入同比增加穩健，毛利率穩定。

2011年，隨着公司增值業務產品的優化以及客戶廣告投入的加大，公司互聯網增值服務與廣告推廣業務分別實現4,025萬元和11,447萬元收入，同比增長33%和24%，毛利率基本保持穩定。

### 現金流充裕 利息收入豐

由於公司主營業務良好的回款情況以及募集資金的留存，2011年末公司賬面貨幣資金達6.95億元，2011年利息收入錄得2,100萬元。

負面：2011年公司調整了原有銷售戰略，加大了對軟件銷售優惠力度以繼續鞏固公司的市場份額優勢。2011年，公司軟件銷售業務實現收入1,400萬元，同比下降15.6%，毛

現，預計國藥日後增加派息的機會已增，相信也有助吸引基金注意。該股現價已企於多條重要平均線之上，在技術走勢強下，料其後市反彈空間仍在，上望目標上移至25元，惟失守21.5元支持則止蝕。

### 港股走疲 沽輪16584派用場

港股續走弱，50天及250天平均線更先後失守，若繼續看淡短期大市表現，可留意恒指法興沽輪(16584)。16584昨收0.21元，升0.013元，升幅為6.6%，成交11.4億股。此證於今年8月30日到期，其行使價為21,000，現時溢價6.43%，引伸波幅27.8%。16584勝在交投為同類股證中較暢旺的一隻，現時數據又屬合理，故可望在淡市中派用場。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢
香港觀望氣氛仍濃，預計中資股仍可望維持個別發展。
國藥控股
業績對辦，併購效應逐步反映，料盈利增長潛力仍佳。
目標價：25元 止蝕位：21.5元

中國國際金融

利率錄得53.6%，同比下降21.25%。

由於募投項目研發費用的持續投入以及公司規模的不斷擴張，2011年，公司管理費用達5,900萬元，佔全年營業收入比重達34.1%，同比上升3.7個百分點。

發展趨勢：(1)目前公司網維大師產品已應用於9.5萬餘家網吧，覆蓋網民數量約5,000萬，在行業內處於領先地位(如新浩藝併購成功則將優勢將進一步擴大)，輔以增值服務產品的不斷升級，平台價值有望進一步深化上游廣告客戶；

(2)募投項目「PC保鮮盒」在2012年投入實測，憑借公司的網吧資源優勢以及與騰訊的投資關係，「雲海」有望成為極具競爭價值的綜合型娛樂平台。

考慮到公司較為明確的外延成長性預期，我們調整公司2012年-2013年業績至0.69元和0.92元，分別同比增長43%和34%，當前股價對應2012年-2013年PE分別為34.4倍和25.7倍，處於板塊估值的中高端。考慮到目前股價已經對公司外延性成長預期有所體現，暫維持「中性」評級。

■ H股透視

交銀國際

民生銀行(1988)實現歸屬於母公司股東的淨利潤279.20億元(人民幣，下同)，同比增長58.81%，期末攤薄每股收益1.05元，公司此前已公布業績快報，盈利仍好於我們預期3.3%，並顯著好於市場預期，主要是息差好於預期。4季度存款增長加快，期末存貸比為72.85%，公司日均存貸比為74.3%。

民生將民營企業、小微企業和零售高端客戶作為主要客戶群體，2011年轉型成效繼續體現。2011年民生銀行對小微金融服務進行全面升級，正式推出小微金融2.0升級版。截至2011年末，商貸通貸款餘額達到3,324.95億元，佔2011年全部新增貸款的比重為50.9%，佔貸款餘額比重達到19.4%，環比提高0.9個百分點。商貸通貸款仍保持較強定價能力和良好資產質量，2011年末不良率為0.14%，比6月末環比上升0.01個百分點。

2011年民生銀行NIS和NIM分別2.96%和3.14%，同比分別提高14和20個基點。淨息差提升的主要原因是：戰略轉型、業務結構有效調整，尤其是商貸通貸款佔比不斷提高；資金業務利率提高及基準利率調整等因素。以初期期末餘額計算，4季度單季NIS和NIM分別提高13和14個基點，全年呈現逐季提高走勢。我們認為12年商貸通貸款整體收益率提升空間有限，但通過商貸通貸款餘額比重提升，至少能夠彌補其他貸款收益率下降和存款成本上升對息差的負面衝擊。

### 撥備計提力度加大

2011年末不良貸款餘額為75.39億元，環比增加4億元；不良率為0.63%，環比略升1個基點；關注類貸款佔比較6月末提高0.28個百分點，反彈幅度高於浦發、興業，低於深發展；下半年逾期貸款增長放緩，較6月末增加3.51億。下半年不良淨形成率0.20%，雖高於2010年和2009年，但低於2009年上半年及以前水平。4季度信用成本0.86%，環比提高38個基點。2011年末撥備覆蓋率為357.3%，環比提高1.85個百分點。撥貸比達到2.23%，環比提高4個基點。組合撥備佔比87.8%，較6月末進一步提高0.6個百分點。從貸款行業分布來看，結構進一步優化。

### 分紅率提高增吸引力

2011年公司擬定分紅率為28.7%，此前三年公司的分紅率均低於20%；董事會建議2012年進行中期利潤分配，現金分紅比例不低於公司2012年上半年淨利潤的20%，在達到監管部門對資本充足率要求的前提下，未來每年實施兩次分紅為保持分紅政策的連續性和穩定性。2011年末核心CAR和CAR分別為7.87%和10.86%，環比分別下降0.11和0.08個百分點。

我們看好公司的商貸通業務發展前景，事業部「民企金融管家」模式帶來的綜合收益值得期待。略上調2012年NIM3個基點，略下調資產增速預測，略上調12-13年盈利預測1.1%/0.4%，預計12-13年盈利增長18.1%/15.8%。目前12年動態PE和PB為5.27和1.0倍，上調目標價8.5港元至9.0港元，維持買入評級。