

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股處易跌難升局面

3月28日。港股反彈過後再度回跌，仍然未能擺脫消耗性下壓的走勢格局。正如我們在近來指出，市場對於內地經濟增長放緩的憂慮仍在加劇，內地、香港兩地股市將會面對較大沽壓，走勢上明顯跑輸了歐美股市。事實上，內地在3月份公布的宏觀經濟數據表現全線走疲，包括首兩個月的零售銷售同比增長，從前期的17.1%回落到14.7%，而首兩個月的工業產量同比增長僅有11.4%，是2009年7月以來的最低增長水平。另外，在上周公布的匯豐內地製造業PMI指數初值報48.1，亦回跌到4個月以來的最低。

內地經濟下行風險增

在經濟下行風險仍有加劇可能的背景下，市場正在憧憬內地將會進一步推出放鬆政策。但是，由於兩地股市已進入了弱勢盤面，市場總體氣氛已轉為謹慎，就算人民銀行在短期內再度調降存款準備金率，相信亦難以把市場氣氛快速的扭轉過來，我們估計兩地股市要重新建立漲勢行情結構，但是在第二季初段將難以扭轉弱勢盤面，短期市況處於易跌難升之局。

走勢仍弱下試20522

恒生指數出現低開低走，在彈了一天後就快速的掉頭回落，走勢上依然處於消耗性下壓的階段，最終可能還是要通過深度調整來吸引資金回流。恒生指數收盤報20,885點，下跌161點，主板成交量有553億多，而其中有39.1億元是屬於利豐（0494）配股集資金額。

技術上，恒生指數未能進一步升穿21,200點關口阻力，仍然受制於正在下壓的10日和20日均線，短期下跌調整弱勢未可扭轉，估計恒生指數仍有朝前低點20,522點進發的傾向。在短期下跌風險未能解除之前，我們還是建議要提高防守的意識。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

歐債危機憂慮仍需留意

環球主要股市周初普遍顯著走高，因美聯儲局主席的言論重燃市場對第三輪量化寬鬆措施（QE3）於今年內仍有機會出台的憧憬。全球流動性增加的預期重新成為股市彈升的藉口。不過，我們認為目前這一項利多因素對港股帶來的影響只屬短暫性，而投資人宜留意歐債危機憂慮未解的利空因素，隨時觸發市場情緒轉差，從而對港股構成較大程度的負面影響。

投資人宜關注市場對西班牙財務狀況的憂慮，隨時觸發歐債危機的暗湧再因擾動股票市場。由於西班牙政府受目前經濟狀況及社會政治壓力的掣肘而遲遲未能交出削減赤字方案，近期市場對西班牙財務狀況的重新關注已反映在該國公債價格上，十年期公債息率指標自今年3月初以來持續走高（3月27日站於5.33%），如債息進一步攀升，預期將拖累股票市場的表現。

事實上，3月期美元倫敦銀行同業拆息（LIBOR）於今年3月內持續徘徊於0.47厘水準，某程度亦反映歐洲銀行體系對歐債危機的憂慮未紓解，信貸情況未因歐洲央行推行第二輪長期再融資操作（LTRO）而進一步改善。港股方面，陸續有較大型的企業進行股本募資活動，勢將削弱市場的流動性，預估恒生指數短期內已受制於21,300/21,500區間。

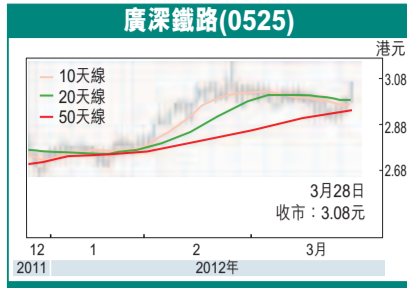
AH股差價表 3月28日收市價 *停牌

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, A-H Spread, and H/A Ratio. Includes stocks like 洛陽玻璃, 東北電氣, etc.

股市縱橫

廣深鐵路穩中求勝之選

章君



概念股上，致令部分行業龍頭股表現不佳。就以蒙牛乳業（2319）為例，該股昨逆市下仍能「裂口」走高，收市升達5.7%。截至去年底，蒙牛錄得純利15.89億元（人民幣，下同），增長28.4%，每股盈利90.8分，末期息19.8分，港股於周二急升後，有大盤計賺錢數也十分自然，而觀乎大市沽壓並不算太大，可見幕後仍然惜售。

值得一提的是，港股近日炒上落，不過民企股被洗倉的場面續現，對投資氣氛亦有負面影響，但有跡象顯示，資金仍傾向流入實地中資或內需

概念股上，致令部分行業龍頭股表現不佳。就以蒙牛乳業（2319）為例，該股昨逆市下仍能「裂口」走高，收市升達5.7%。截至去年底，蒙牛錄得純利15.89億元（人民幣，下同），增長28.4%，每股盈利90.8分，末期息19.8分，港股於周二急升後，有大盤計賺錢數也十分自然，而觀乎大市沽壓並不算太大，可見幕後仍然惜售。

值得一提的是，港股近日炒上落，不過民企股被洗倉的場面續現，對投資氣氛亦有負面影響，但有跡象顯示，資金仍傾向流入實地中資或內需

見不俗，並以全日高位的3.08元報收，升0.08元或2.67%，成交1,762萬元。受惠於深圳大運會舉辦，廣深鐵路去年錄得純利18億元（人民幣，下同），同比增長16%，經營業績再創新高。每股基本盈利為0.25元，派息0.1元。以現價計，其市盈率約10倍，已處於合理水平，而息率近4厘，股息回報亦具吸引。此外，該股每股資產淨值為3.412元（約4.2港元），P/B為0.9倍，論估值仍然偏低，也是其仍值得留意之處。

據悉，廣深鐵路旅客發送量及收入增長，主要受惠於內地前往港澳地區

長和放榜表現左右大市

3月期指今日結算，昨低至20,798回穩反彈，收報20,902，仍高水17點，成交9.7萬張，在昨日內地股市大跌的淡市氛圍充斥下，顯示好淡大戶仍在角力。值得一提的是，4月期指亦以20,900報收，即較恒指仍高水15點，成交6.14萬張，反映大市回落至20,800水平時已有承接。

內地上證綜指突然跌穿2,300關，急瀉62點或2.65%，收報2,284，利淡因素主要是受內地首兩月經濟低迷數據影響。國家統計局公佈數據顯示，1-2月份全國規模以上工業企業實現利潤6,060億元人民幣，同比下降5.2%，成為27個月來首現負增長，而主營業務收入下跌自去年12月的27.2%急降至13.4%，代表內地經濟增速已顯著放緩，令市場對內地經濟前景再添憂慮。

面對工業企業數據急轉直落，人行放水總經濟變得有急切性，估計在內地公布3月PMI數據前夕，人行再下調存款準備金率的機會已大為提升，之前是減0.5個百分點，不排除減到1個百分點的可能性（相當於放水近3,000億元）。

今日焦點自然是長和派成績表，大行預測和黃（0013）2011年盈利540億至568億元，增1.7倍至1.93倍，最樂觀是德銀。至於派息是否慷慨，將直接影響長和股價表現，由於去年和黃中期放榜已加派息，今天誠

哥報佳音加派末期息已是市場期望之內。至於中行孖寶放榜，從中銀香港（2388）昨僅微跌5仙抗跌力強來看，中銀佳績可期。

溫家寶總理昨天主持國務院第七次全體會議，決定任命梁振英為香港特別行政區第四任行政長官，今年7月1日就職，並寄語梁振英一定會帶領香港特區政府，緊密團結各界人士，努力發展經濟，改善民生，推進民主，保持社會和諧，把香港建設得更加美好。

電視界角力 流言四起

港股在政治因素方面已隨着新特首順利誕生而回穩，不過電視界那邊廂就有不穩定局面，亞視已反對短期內再發3個免費電視牌照，令業界出現惡性競爭。昨日傳出4月起運作的通訊事務管理局，會調查亞視管理層成員角色，又傳出投資者之一的王征被「叮走」及出售股權，據了解純屬流言。王征在亞視一直以顧問形式出現。亞視新股東近年增加投資逾20億元而獲廣管局批准，故新增發3個免費牌照對其造成影響而提出反對。事實上，目前兩個免費電視台有11條頻道，收費電視已有300多條頻道，而7月再有港台免費電視新增4個頻道，電視界競爭激烈，此時再增發3個免費電視牌照，勢令電子媒體生態大混亂。

紅籌企/高輪

張怡

東風集團逆市強可留意

內地股市昨日沽壓明顯增大，滬綜指尾市跌穿2,300點大關，挫達2.62%。滬深股指持續受壓，這邊廂的港股經過一日急彈後，又再跟隨外圍掉頭，都利淡投資氣氛。A+H股方面，雖然兩地的成份股跌勢頗為全面，惟觀乎昨日復牌的廣州藥業（0874）卻依然有不俗的表現，其A股（600332.SS）漲近1成至停板完場，而H股（0874）也漲逾9%。廣州藥業AH股已停牌近五個月，此次復牌同時宣布獲得母公司通過重組資產，以換股方式併購於深A股掛牌的白雲山股份。

東風集團（0489）在昨日調整市下的抗跌力頗為不俗，更一度高見13.92元，收市報13.88元，仍升0.64元，升幅4.83%，成交稍減至2,813萬股。此股自1月中以來，一直均能守穩於13元水平之上，昨逆市下仍能出現較像樣的反彈，故預計其近月來的反覆整理走勢可望接近尾聲，不妨考慮伺機部署上車。值得一提的是，集團剛公布去年純利按年下跌4.6%至104.8億元（人民幣，下同），略低於市場預期，惟股價依然不跌反升，也顯示相關的利淡因素已漸獲市場消化。

另外，據集團管理層表示，未來兩年將推出約15款乘用車，包括中高級乘用車、轎車、SUV及MPV，另有約三個商用車系列產品；預計2012年末汽車整車產能由216萬輛提升至約277萬輛；而2012及2013年為推進產能

建設的投資約人民幣199億及217億元。集團繼續擴大產能，將成為未來盈利增長的動力所在，趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標仍睇15元阻力位，惟失守13元支持則止蝕。

國信購輪16466數據較合理

中國電信（0728）為昨日逆市下少數抗跌力較強的重磅國指成份股，若繼續看好其後市表現，可留意國信摩通購輪（16466）。16466昨收0.198元，升0.01元，升幅5.32%，成交1,349萬股。此證於今年8月6日到期，其換股價為4.6元，兌換率為1，現時溢價10.05%，引伸波幅35%，實際槓桿8.1倍。16466在同類股證中的交投雖不算最暢旺，不過就勝在數據較合理，爆發力也不弱，因此仍可視為看好正股的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢依然十分反覆，惟中資股輪動的情況未變。

東風集團：

集團未來陸續推出新款汽車，並加大產能建設的力度，對提升盈利表現有利。

目標價：15元 止蝕位：13元

滬深股評

中國國際金融

五糧液中檔酒快速增長

五糧液（000858.SZ）2011年實現收入203.5億元（人民幣，下同），同比增長30.95%；淨利潤61.8億元，同比增長40.09%；每股收益1.62元。年末預收款項增長10億至90億元。公司業績基本符合我們之前的預期。

2011年公司總銷量預計在14萬噸至15萬噸，其中五糧液主產品銷售約14,500噸，增速約14%；高度五糧液佔比約70%。中檔酒增速較快，預計五糧春、五糧醇、六合液等合計銷量3萬至4萬噸，同比增長20%左右。永福醬酒銷售約800噸。

新管理層將帶來變革

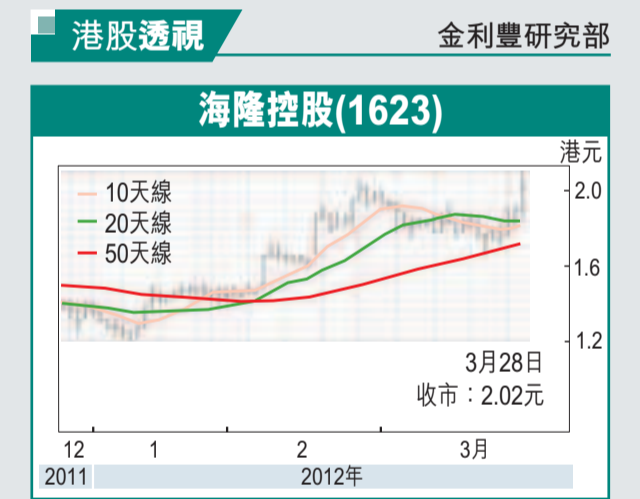
集團和股份公司的主要領導層均進行了更迭，從去年1218經銷商會議開始到今年春季糖酒會的經銷商會議，我們明顯感到公司力圖變革的動能。「圍繞品牌和產品，調整組織和市場」將成為內外變化的主線。

五糧液主品牌穩步發展，更加注重品牌建設。五糧液品牌建設依然是公司維持核心競

爭力的主要手段，由於產能限制，預計五糧液每年的增量約2,000噸。今年公司將進一步加大市場和經銷商管理，加大五糧液專賣店和團購建設。不過，「在控」方面，目前看比去年沒有進一步的增強。以管理替代控制，或許是階段的主方向。

五糧液系列酒酒的增長將更受重視。六合液、五糧醇、五糧春等五糧液系列酒是五糧液主品牌之外、中價位的重要補充。華東營銷中心的組織調整經驗或將進一步發揮。預計2012年中價位酒銷量將繼續保持快速增長。預計2012、2013年的每股收益分別為2.27元、2.86元，對應當前股價的市盈率分別為15.2倍和12.1倍。繼續維持「推薦」評級。

由於近日「三公消費」信息帶來板塊大跌，我們認為，這提供了回補的良好時機，政府支出對高檔酒的直接採購有限，是否能夠像1989年或1998年一樣依然需要具體政策的出台和跟進，過度的恐慌恰好提供了良好的補倉機會！



提供鑽杆、輸送管及塗層塗料及服務，以及油田服務的海隆控股（1623）去年全年純利按年增長69.1%至3.02億元（人民幣，下同）。

原油價高企利業務前景

集團積極拓展海外市場，尤其增加鑽杆產品在中東、北美及南美地區的份額，其中包括去年底進一步收購了阿布扎比Almansoori Hilong Petroleum Pipe Company 額外51%的權益，有助提高產能。由於中東局勢緊張等因素，原油價格持續高企，上游油氣開採活動有增無減，集團的業務前景及盈利能力值得期待。

高端鑽杆產品提升盈利

鑽杆及相關產品仍為集團的核心業務，佔整體收入的48.9%。期內集團的鑽杆產品在內地及海外市場，分別實現銷售收入為4.13億元及3.18億元，根據Spears & Associates，以2011年收入計，集團在全球市佔率排名第二，約13%。集團近年積極拓展售價和毛利率均較高的高端鑽杆產品，其中非API鑽杆產品佔鑽杆的收入已經按年上升50個百分點至21%，有利進一步提升盈利表現。

俄加塗層塗料廠將投產

期內油氣管道塗層物料銷售量按年增加97.1%至16,982噸，不過由於油氣管道塗層物料的石化原材料價格上升，加上塗層物料的價格下降，令該業務的毛利率期內下跌近10個百分點至40.8%。另外，集團過去幾年一直面臨塗層服務生產能力不足的問題，不過期內大倉油氣輸送管塗層服務廠已經開始投產，加上俄羅斯及加拿大的OCTG塗層塗料廠房，料可於今年中甸開始提供產能，問題將逐漸得到改善。

另外，得益於西非、中東及厄瓜多爾多個油田服務項目，集團油田服務業務收入去年按年增長56.2%至4.24億元。走勢上，3月21日跌至1.65元（港元，下同）止跌回升，走勢維持料有改善，不跌穿1.65元可維持持有。

海隆油田服務撐增長