

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

全球股市同步向下

3月29日。受到外圍股市的拖累，港股連跌第二個交易日，而兩日來的累跌幅度，已完全把周二的反彈幅度打掉，走勢上確認港股仍然處於短期下跌調整行情當中。由於缺乏新資金的流入，港股未能擺脫消耗性下壓的格局，我們相信大盤盤面的穩定性仍然虛弱，要提防短期跌勢有進一步加劇的可能。

事實上，全球股市已逐步進入同步向下發展的階段。美股道瓊斯工業平均指數已兩度試衝13,300點大關未能成功向上突破，呈現出雙頂回落形態的初步跡象。而歐洲股市方面，德國股市DAX指數已回落至7,000點整數關的下方，而歐元區重債國西班牙股市IBEX指數，更是率先創出了今年來的新低。至於內地、香港兩地股市方面，由於市場對於內地經濟增長放緩的憂慮仍未消散，中資股的壓力沉重。內地A股短期跌勢未止，上證綜合指數周四再跌1.43%至2,252點收盤，確認進入弱勢盤面，相信後市以反覆向下尋找支撐為發展模式。

匯豐中移動沽空超標

恒生指數出現跳空下挫，連續第二日出現低開低走的行情。內銀股在連跌多日後，加上在業績報表陸續公布後消除了一定的不明朗因素，內銀股在周四呈現個別分化走勢發展，交通銀行(3328)和招商銀行(3968)出現逆市上行的行程。但是，空頭建倉焦點有轉移到其他權重股方面的部署跡象。匯豐控股(0005)和中移動(0941)的沽空金額分別錄得有2.1億元和2億元，沽空比例分別達到21.9%和20%的超標水平。如果兩隻權重股同步受壓回落的話，相信對盤面會構成新一輪的打擊。

恒生指數收盤報20,609點，下跌276點，主板成交量有562億元。技術上，恒生指數的10日均線已跌回到50日均線以下，是1月11日以來的首次，發出了「死亡交叉」的訊號。目前，恒生指數仍處於短期下跌調整走勢，反彈阻力位已初步下移到21,063點。值得注意的是，期指市場已完成掉期結算，4月份合約的平均建倉水平在20,800，比對3月份合約的21,300要低，顯示空頭倉位依然是佔了上風優勢。

證券分析

凱基證券

恒大盈利增5成勝預期

恒大地產(3333)日前公布全年業績，盈利優於市場預期。去年多賺五成至113.8億元(人民幣，下同)，若扣除非經常性項目，核心淨利增長56.3%至86.1億元，略勝市場預期，每股盈利76.1分，派末期息19分，增49.8%。

恒大去年營業額增長35.2%至619.2億元，合約銷售額803.9億元，超額完成去年的銷售目標。

集團表示公司將進入穩步增長期，未來三至五年的銷售及利潤每年增長率由原來的60至70%，放慢至20至30%。

另外，毛利率增長4.1個百分點至33.3%，公司長遠目標將毛利率維持於30%至40%水平。

市場一直擔心恒大大要集資，集團手頭現金按年增長四成至282億元，淨負債率較年中回落8個點至67.5%，今年資本開支約580億元，預計年內預售回款830億元，故暫時並無發債及融資的計劃，但不排除尋找低息銀團貸款的機會。

現價較資產淨值折讓5成

恒大各項指標於去年均有不俗表現，包括負債比率下降，毛利率改善。截至去年底公司擁有1.37億平方米土地儲備，未來將維持現有土儲水平。恒大現價4.19港元較每股資產淨值折讓5成，恒大業績優於市場預期，將為股價帶來支持。

AH股差價表

3月29日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.8126(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)	1.67	6.04	77.53
南京熊貓電子	0553(600775)	1.77	6.37	77.42
東北電氣	0042(000585)	0.75	2.69	77.34
儀征化纖股份	1033(600871)	1.85	6.61	77.26
北人印刷	0187(600860)	1.60	4.69	72.28
昆明機床	0300(600806)	2.29	6.57	71.68
山東新華製藥	0719(000756)	1.88	5.25	70.90
天津創業環保	1065(600874)	2.04	5.32	68.84
海信科龍	0921(000921)	1.75	4.11	65.40
山東墨龍	0568(002490)	4.83	11.29	65.23
經緯紡織	0350(000666)	4.43	9.56	62.34
廣船國際	0317(600685)	7.37	15.23	60.68
上海石化	0338(600688)	2.83	5.76	60.07
廣州藥業股份	0874(600332)	7.20	14.23	59.88
北京北信實業	0588(601588)	1.45	2.74	57
大唐發電	0991(601991)	2.78	5.10	55.70
金風科技	2208(002202)	4.22	7.45	53.97
中國鋁業	2600(601600)	3.70	6.51	53.81
華電國際電力	1071(600027)	1.82	3.07	51.82
中海油田服務	2883(601808)	11.00	16.50	45.82
中國東方航空	0670(601115)	2.51	3.54	42.38
中國中冶	1618(601618)	1.81	2.55	42.32
中國煤炭股份	1171(601188)	16.40	22.19	39.94
江西銅業股份	0358(600362)	17.82	23.85	39.28
紫金礦業	2899(601899)	3.07	4.10	39.15
比亞迪股份	1211(002594)	20.45	27.20	38.90
晨鳴紙業	1812(000488)	3.62	4.79	38.59
上海電氣	2727(601727)	4.05	5.31	38.02
金隅股份	2009(601992)	6.34	7.91	34.87
中國南方航空	1055(600029)	3.59	4.47	34.73
四川成渝高速	0107(601107)	2.99	3.60	32.51
東方電氣	1072(600875)	18.16	21.66	31.87
華能國際電力	0902(600011)	4.29	5.09	31.51
深圳高速公路	0548(600548)	3.25	3.85	31.40
廣深鐵路	0525(601333)	3.08	3.51	28.69
中海發展股份	1138(600026)	5.18	5.90	28.65
中海集運	2866(601866)	2.52	2.81	27.12
中國國航	0753(601111)	5.25	5.84	26.95
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.22	2.44	26.06
中國遠洋	1919(601919)	4.53	4.89	24.72
中煤能源	1898(601898)	8.73	8.85	19.84
安徽皖通公路	0995(600012)	4.42	4.42	18.74
新華保險	1336(601336)	30.30	28.92	14.86
中國銀行	3988(601988)	3.08	2.92	14.28
中國中鐵	0390(601390)	2.57	2.42	13.70
上海醫藥	2607(601607)	12.10	11.23	12.44
中信銀行	0998(601998)	4.62	4.22	11.03
中國石油股份	0857(601857)	10.74	9.71	10.12
鞍鋼股份	0347(000898)	4.84	4.27	7.89
民生銀行	1988(600016)	6.94	6.12	7.85
工商銀行	1398(601398)	4.93	4.28	6.40
中國南車	1766(601766)	5.17	4.42	4.95
中國石化	0386(600029)	8.46	7.13	3.58
聯華材料	1157(000157)	10.22	8.58	3.20
滙豐銀行	2338(000338)	35.95	30.15	3.10
農業銀行	1288(601288)	3.27	2.65	-0.28
中國人壽	2628(601628)	20.10	16.07	-1.64
交通銀行	3328(601328)	5.84	4.65	-2.06
中興通訊	0763(000063)	20.20	16.08	-2.08
建設銀行	0939(601939)	5.97	4.75	-2.13
中國鐵建	1186(601186)	5.00	3.94	-3.13
青島啤酒H	0168(600600)	42.20	33.07	-3.70
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.43	5.81	-3.92
中國神華	1088(601088)	32.70	25.26	-5.20
中國太保	2601(601601)	24.65	18.92	-5.87
招商銀行	3968(600036)	15.40	11.82	-5.88
中信證券	6030(600030)	15.04	11.29	-8.25
中國交通建設	1800(601800)	7.46	5.54	-9.43
安徽海螺	0914(600585)	24.50	15.52	-28.28
中國平安	2318(601318)	58.40	36.24	-30.95
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

股市縱橫

信義財政狀況穩利反彈

港股在今日季結日前夕再挫276點完場，而觀乎二三線，甚至四五線股仔洗倉潮昨日也見延續，顯示目下市場投資氣氛有進一步轉弱的跡象。儘管市場投資者對股仔似已「敬而遠之」，不過部分有實質因素支持的股份仍見逆市走強，就以信義玻璃(0868)為例，股價便出現先低後高的走勢，早市在稍為走低至4.41元即獲大盤承接，而面對港股午後拋風四起，惟此股仍能保持升勢，最後以近高位的4.58元收報，升0.1元或2.32%，成交7,160萬元。

港股在今日季結日前夕再挫276點完場，而觀乎二三線，甚至四五線股仔洗倉潮昨日也見延續，顯示目下市場投資氣氛有進一步轉弱的跡象。儘管市場投資者對股仔似已「敬而遠之」，不過部分有實質因素支持的股份仍見逆市走強，就以信義玻璃(0868)為例，股價便出現先低後高的走勢，早市在稍為走低至4.41元即獲大盤承接，而面對港股午後拋風四起，惟此股仍能保持升勢，最後以近高位的4.58元收報，升0.1元或2.32%，成交7,160萬元。

資金充裕毋須市場融資

據管理層透露，浮法玻璃至今價格已有所回升，原材料亦降至1,650元，並估計隨着庫存消化後，浮法玻璃將漸入佳境。值得一提的是，集團透露有意收購有競爭力的浮法玻璃廠，而中國對新一批的浮法規管嚴謹，預計收購後可望減少營運的困難。另一方面，集團又表明，現時資金充裕，毋須融資，因去年已投放了逾30億元在設備及產能上，創歷史新高，因此今年的資本支出只不過8億元而已，而集團手頭資金充裕，將有利其派息比率維持在40%至50%之間。

信義是本周二(27日)中午公布截至去年底止業績表，集團錄得純利12.65億元，跌19.5%，每股基本盈利35.15仙，派末期息5仙。期內，營業額為82.27億元，升29.3%，經營溢利15.48億元，跌18%。雖然集團業績已是平平無奇，不過管理層的講話，則傳達了一些頗正面的訊息，從該股昨日可以不受民企被洗倉的不利因素影響，反映其現水平已吸引大盤趁低建倉。

漸入佳境。值得一提的是，集團透露有意收購有競爭力的浮法玻璃廠，而中國對新一批的浮法規管嚴謹，預計收購後可望減少營運的困難。另一方面，集團又表明，現時資金充裕，毋須融資，因去年已投放了逾30億元在設備及產能上，創歷史新高，因此今年的資本支出只不過8億元而已，而集團手頭資金充裕，將有利其派息比率維持在40%至50%之間。

信義較早前基於全球資本市場的波動，以及若干歐洲國家的主權債務危機對全球太陽能行業造成長期不利影響，全球太陽能行業的未來發展仍不

韋君

信義玻璃(0868)



明朗等因素，而宣布暫停建議分拆信義光能上市，但集團仍會待市況趨穩再舊事重提，因此該公司仍可望成為股價未來造好的催化劑。就估值而言，即使其盈利倒退，惟現價市盈率約13倍，而作為行業龍頭仍非太貴，至於息率約3.5厘，在現時大低息環境下，其吸引力仍在。在股價逆市抗跌力仍佳下，料股價中線不難挑戰2月中以來的5.4元阻力位。

長和中行業績對辦

3月期指以20,615結算，跌287點。4月期指全日高低位為20688/20495，收報20,542，跌358點，較恒指低水67點，成交7.96萬張，反映昨日恒指破位下跌後，淡友再佔上風。恒指250天線20,753在昨日輕易失守後，即急挫考驗3月市位20,552，並曾低見20,527，尾市反彈上20,600水平，反映大市退至20,500/20,400的承接區有大盤補倉，這度好友防線能否守穩受關注，若失守，恐怕將考驗二萬關水平。

收市後，長和、中行仔寶及工行(1398)派成績表，三大集團五家上市公司去年業績均對辦，中行(3988)及工行更超預期，應有助股價回穩反彈。

和黃末期息增8.5%

長和仔寶中，和黃(0013)股東應佔盈利為560億元，增長1.78倍；每股盈利為13.14元，派末期股息每股1.53元。長實(0001)作為母公司水漲船高，股東應佔溢利460.55億元，增長72%；每股溢利為19.88元，派末期股息每股2.63元。一如預期，誠哥加派股息，和黃末期息派1.53元，較2010年度末期息1.41元增加8.51%，連同已派中期息0.55元，全年合共2.08元，較2010年度1.92元增8.3%。和黃在06年至09年，全年股息均維持1.73元(中期0.51元、末期1.22元)，反映和黃在2010年末期息起已因應3G業務轉佳而扭轉多年業績平平、派息無增長的局面。

張怡

紅籌國企/高輪

金隅逆市有勢可留意

在昨日調整市中，中資建材板塊的個股表現仍然跑贏大市，當中中國建材(3323)曾走高至9.63元，收市報9.6元，仍升0.47元，升幅為5.15%，成交增近2倍至1.1億股。中國建材剛公布的2011年度業績顯示，純利按年增加1.4倍至人民幣80.15億元，每股末期息增加16%至人民幣0.215元，較市場預期為佳。由於中國建材現價市盈率已降至5.49倍，估值在同業中處於偏低水平，加上股價逆市抗跌力不俗，故料其後市反彈潛力仍可看好。

金隅股份(2009)昨逆市下的抗跌力也見不俗，該股曾高見6.44元，收市則回順至6.34元收報，仍升0.14元，升幅為2.26%，成交增至2,680萬元，增幅達50%。值得注意的是，金隅昨早市回落至5.81元已即獲支持，反映日前低位支持的5.78元仍發揮支持作用。金隅剛公布的去年年度業績顯示，收入274.11億元(人民幣，下同)，按年上升24.3%；錄得純利增長24.4%至34.29億元，每股盈利81分。末期息7.2分，上年同期則派7分。

雖然金隅業績並未為市場帶來太大的驚喜，但該股現價市盈率約6.4倍，論估值在同業中也不算貴，何況其股價逆市抗跌力亦見不俗，料將有利其後市反彈空間延續。摩根士丹利的研究報告亦指出，金隅現時股價相

等於今年預測市盈率4.8倍，EV/EBIDTA 3.6倍，較同行平均水平有44%折讓。趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標為本月中阻力位的7.62元，惟失守5.78元支持則止蝕。

港股續受壓 淡輪17068可發團

港股昨雖離守20,600點心理關，但市場氣氛未見改善，此水位能否經得起考驗仍待觀察。若繼續看淡短期市況，可選恒指法與沽輪(17068)。17068昨收0.171元，升0.014元，升幅為8.92%，成交9.6億股。此沽輪於今年8月30日到期，其行使價為20,600，現時溢價7.09%，引伸波幅27.75%。17068勝在交投為同類股證中最暢旺的一隻，加上數據較合理，故不失為淡市下較可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股沽壓未消，資金有跡象續換馬流入實力中資股。

金隅股份：

業績符市場預期，估值仍處合理水平，逆市有勢，料反彈空間仍在。

目標價：7.62元 止蝕位：5.78元

東方證券

滬深股評

安潔科技增長潛力大

安潔科技(002635.SZ)公佈2011年實現收入4.7億元(人民幣，下同)，同比增長69%，淨利潤0.9億元，同比增長62%，實現基本每股收益0.97元。

公司發佈2012年第一季度業績預告，預計在報告期內歸屬於上市公司股東的淨利潤比去年同期增長80%-130%，或1,960萬元至2,500萬元。

我們對此點評如下：年報基本符合預期，公司各項財務指標較為健康。2011年公司毛利率保持在36%以上的水平，全年淨利率在19%，三項費用率為10%與上年持平，應收賬款周轉天數從上年的127天下降到了112天。經營活動產生的現金流量同比增长72%，達到了4400萬元，超過了收入與淨利潤的增速，顯示了公司持續經營能力較強。

2012年一季報預增公告為全年高速增長打下

良好基礎。一季度主要受到新iPad的上市銷售帶動，我們預計iPadQ1銷售量在1200萬-1500萬之間，2012年iPad生產量有望超預期。

計劃設立新公司、生產新產品顯示未來公司有良好的成長潛力。公司繼在重慶設立子公司後，又計劃成立公司生產攝像頭防護蓋、產品商標的背光銘牌、鼠標觸摸板、圖像傳感器防護屏等，為公司未來發展打開新的市場。

iPad mini將出售 上調盈利預測

財務與估值：我們認為蘋果發佈新iPad後市場反響良好，下半年預期有望發售iPad mini，因此將iPad系列今年的預測生產量從6,000萬台提升到7,000萬台。

我們小幅上調公司未來三年的盈利預測，預計公司2012-2014年每股收益分別為1.24元、1.79元、2.43元(原預測2012-2013年分別為1.15元、1.69元)，給予公司2012年30倍市盈率，對應目標價37.20元，維持公司買入評級。

H股透視

交銀國際

招行二次轉型取得成效

招商銀行(3968)2011年招行集團資產、貸款、存款比年初增長16.34%、14.64%、17.02%；2011年歸屬母公司股東的淨利潤361.29億元(人民幣，下同)，比上年增長40.20%；實現每股收益1.67元，略好於預期1.8%，主要是由於4季度息差和投資收益好於預期。2011年平均資產回報率(ROA)和股本回報率(ROE)分別為1.39%和24.17%，比上年分別提高0.24和1.44個百分點。盈利主要驅動因素為規模(14.4%)，息差(12.6%)，費用(8.2%)，手續費佣金(6.0%)。

四季度淨息差回升

2011年集團淨利差、淨息差分別為2.94%和3.06%，同比分別上升38和41個點。受益於貸款結構的優化，定價能力的提升，貸款重定價早於存款，以及同業負債成本的下降，4季度息差繼續回升。單季日均淨利差和淨息差分別為3.05%和3.15%，環比分別擴大13和3個點，主要是4季度生息資產收益率超過計息負債成本升幅。

期末不良餘額為91.73億元，環比3季度末減少2.47億元；不良率0.56%，環比下降3個點；撥備覆蓋率400.13%，環比提高33.6個百分點；貸款撥備率2.24%，環比提高0.08個百分點。全年不良淨形成率0.00%，較2010年和2011年上半年均保持基本持平。逾期較中期亦呈雙降。關注類貸款佔比1.03%，較中期略升0.02個百分點。分行業看，只有製造業、房地產業和個人經營性貸款不良率較中期出現小幅上升。融資平台貸款1141.83億元，比上年末減少209.62億元；不良率0.15%，比上年末下降0.10個百分點。公司風險控制嚴格，我們相信在12年經濟下行周期中，公司資產質量表現將好於行業整體。

體現在零售業務規模和盈利貢獻度繼續提升；中小企業貸款增長保持較快增長。零售貸款佔比34.81%，比上年末上升0.16個百分點。高收益的信用卡貸款和個人經營性貸款業務增速遠快於住房貸款和其它個人貸款。零售存款佔比36.18%，同比下降0.9個百分點。零售業務利潤貢獻佔比29.90%，同比提高10.71個百分點。私人銀行、金葵花等高端客戶貢獻度繼續提升。

預測PE7.5倍 目標18.9元

截至2011年末，招行集團資本充足率和核心資本充足率分別為11.53%和8.22%，環比3季度末分別提高0.14和0.12個百分點。略上調2012/2013年盈利預測1.0%/2.7%，預計12/13年盈利增長18.0%/16.1%。預計隨着今年上半年配股的實施，資本瓶頸解除有望適度提升擴張速度，同時在經濟下行周期中，資產質量安全性高，撥備壓力小，目前2012年動態市盈率和市賬率分別為7.52倍和1.38倍，較同業平均估值溢價率處於歷史較低水平，上調評級至買入，維持18.9港元的目標價。