

【大市透視】 第一上海首席策略師 葉尚志

中資股暫穩 藍籌股補跌

4月2日。港股在第二季首個交易日繼續偏軟的行情，市場謹慎氣氛依然未有散去，市況仍然處於消耗性的階段。目前，我們估計全球股市已進入了同步向下的發展階段，尤其是在經歷了第一季的上漲行情後，出現回吐調整的可能性較大。事實上，一些弱勢股市如港股和內地A股，都已經率先掉頭回落。至於歐洲股市方面，歐元區財長在上周開會後，最終就提升救助基金規模達成協議，但是消息對於市場的刺激作用不大。值得注意的是，西班牙股市IBEX指數已掉頭創造了今年新低，而意大利股市亦有加速下行的跡象，市場有重燃對歐債問題憂慮的可能。

恒生指數出現高開後回壓的行情，在缺乏好消息的背景下，加上內地A股休市停開，資金追高的積極性依然不大，盤面上的整體彈性仍然疲弱。恒生指數收盤報20,522點，下跌33點，主板成交量萎縮至僅有455億元。技術上，恒生指數的20日均線下破了50日均線，是1月18日以來的首次，發出了新一輪「死亡交叉」的不利訊號，短期下跌風險未能消除，而反彈阻力位亦已由21,063點初步下移至20,800點，估計恒生指數仍將朝着20,000點關口進發。

中移動「穿頭破腳」轉弱

內地公布了3月份的官方製造業PMI指數報53.1，比對前期的50.8出現顯著上升，消息略為紓緩了市場對於內地經濟增長放緩的憂慮，投資者正在憧憬內地快將加推放鬆政策來刺激經濟。內地金融股表現繼續靠穩，在業績報告全數發表後，算是消除了短期不明朗因素。

至於其他藍籌股方面，匯豐控股(0005)再次成為空頭追擊的目標，錄得有2.1億元的沽空金額，沽空比例達到超標的21.8%。而中移動(0941)亦出現了穿頭破腳的轉向走勢，股價反彈了兩周後在昨日下跌1.05%至84.55元收盤，要提防有重拾弱勢的傾向。

【投資觀察】 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

內地PMI理想利國企股

中國物流與採購聯合會和國家統計局服務調查中心共同發佈的3月份中國製造業PMI相對2月升2.1個百分點，除沒有如市場早前預期將回落至51點以下外，更反映中國境內生產增速加快，大型企業的採購活動再趨活躍，當中生產指數及新訂單指數分別呈現1.4個百分點及4.1個百分點的顯著上升(前者為55.2，後者為55.1)，呈最近十個月以來的最大漲幅，推動整體製造業PMI於3月出現令市場意外的升幅。

由於3月份新訂單指數大漲4.1個百分點而增幅高於出口訂單指數，顯示3月份整體指數的升幅主要受惠內需活動增加所帶動，反映中國與大型企業關連的整體生產周期在逐步展開，有助減少市場對內需因房地產市場陷調整階段構成持續收縮壓力的顧慮。

無論如何，3月份中國製造業PMI的理想表現，短期內有助部分資金流向傾向回流大型國企及中資股，特別是基建、大型水泥建材及機械設備領域的股份。然而，市場對官方製造業PMI指數於3月份呈現理想表現存有一定程度的疑惑，包括官方PMI的3月份數值未有把季節性因素完全剔除，預期恒生指數短線反彈空間將受制，短線阻力於21,000點。

【AH股差價表】 4月2日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81128(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(000876)	1.68	5.97	77.17
儀化化纖股份	0333(000871)	1.91	6.80	76.52
南京帳纜電子股份	0553(000775)	1.74	5.90	76.07
北江印刷	0187(000860)	1.56	4.72	73.19
昆明機床	0300(000806)	2.26	6.66	72.47
山東新華製藥	0719(000756)	1.90	5.26	70.70
天津創業環保股份	1065(000874)	2.02	5.31	69.14
山東墨龍	0568(002490)	5.14	12.42	66.43
錦興紡織	0350(000866)	4.00	9.47	65.73
海信科龍	0921(000921)	1.66	3.92	65.64
廣船國際	0317(000885)	6.94	15.08	62.66
上海石化	0338(000888)	2.78	5.80	61.11
北京北辰實業股份	0588(001588)	1.40	2.77	59.00
廣州藥業股份	0874(000332)	7.25	13.16	55.31
大唐發電	0991(001991)	2.78	5.03	55.16
中國鋁業	2600(001600)	3.67	6.57	54.68
金風科技	2208(002022)	4.17	7.44	54.53
華電國際電力股份	1071(000027)	1.83	3.02	50.84
中海油田服務	2883(001808)	11.26	16.67	45.20
中國中冶	1618(001618)	1.75	2.55	44.32
中國東方航空	0670(000115)	2.53	3.58	42.67
上海電氣	2727(001727)	3.91	5.31	40.26
比亞迪股份	1211(002594)	21.20	28.30	39.23
紫金礦業	2899(001899)	3.10	4.11	38.81
兗州煤業股份	1171(000188)	16.76	22.21	38.78
江西銅業股份	0358(000362)	18.14	23.91	38.45
廣鳴航空	1812(000488)	3.73	4.77	36.56
中國南方航空股份	1055(000029)	3.62	4.51	34.88
深南高速	0548(000548)	3.21	3.90	33.23
金隅股份	2009(001992)	6.53	7.90	32.64
華能國際電力股份	0902(000011)	4.33	5.10	31.12
廣深鐵路	0525(001333)	3.02	3.53	30.59
四川成渝高速	0107(001107)	3.14	3.62	29.63
東方電氣	1072(000875)	18.96	21.65	28.95
中國國航	0753(001111)	5.25	5.88	27.56
中海發展股份	1138(000026)	5.34	5.92	26.82
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.23	2.45	26.16
安徽皖通公路	0995(000012)	4.25	4.48	23.04
中海集運	2866(001866)	2.72	2.83	22.03
中煤能源	1898(001898)	8.83	9.09	21.19
中國遠洋	1919(001919)	4.90	4.95	19.69
上海醫藥	2607(001607)	11.64	11.14	15.23
中國銀行	3988(001988)	3.14	2.98	14.52
新華保險	1336(001336)	30.80	28.71	12.97
中信銀行	0998(001998)	4.60	4.26	12.40
中國中鐵	0390(001390)	2.69	2.45	10.92
民生銀行	1988(000016)	7.03	6.27	9.04
中國石油股份	0857(001857)	10.96	9.69	8.24
工商銀行	1398(001398)	5.01	4.33	6.13
中國石油化工	0386(000028)	8.42	7.19	4.99
中國南車	1786(001786)	5.26	4.44	3.89
中國重科	1157(000157)	10.30	8.66	3.51
鞍鋼股份	0347(000898)	5.10	4.28	3.33
滙豐銀行	2338(000038)	36.35	30.16	2.22
建業銀行	0939(001939)	6.01	4.83	-0.95
廣東銀行	1288(001288)	3.34	2.68	-1.11
中國人壽	2628(001628)	20.40	16.35	-1.22
交通銀行	3328(001328)	5.88	4.71	-1.28
中國太保	2601(001601)	24.15	19.29	-1.57
中國通訊	0763(000063)	20.65	16.43	-1.97
中國信華	1088(001088)	32.65	25.61	-3.43
中信証券	6030(000030)	15.10	11.59	-5.70
青島啤酒H	0168(000600)	42.55	32.57	-5.99
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.73	5.86	-7.02
中國鐵建	1186(001186)	5.23	3.96	-7.15
招商銀行	3968(000036)	15.78	11.90	-7.58
中國交通建設	1800(001800)	7.53	5.57	-9.68
安徽海螺	0914(000585)	24.90	15.78	-28.02
中國平安	2318(001318)	58.90	36.58	-30.63
東北電氣	0042(000585)	0.73	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	*	*	-

【股市縱橫】

章君

十友拓台企融資擔保潛力大

長假期臨近，港股續偏淡，民企被洗倉潮也見持續，不過部分有實質因素支持的二三線股份，已吸引買盤趁低收倉。

十友控股(0033)昨回落到0.66元的上周五低位支持後，於午後尾市曾湧上0.73元，收市報0.7元，仍升0.02元或2.94%，成交613萬元，已較上周五增近2倍，該股似漸見熱身，不妨考慮續盯緊。

十友宣佈將易名為和協海峽金融集團，全力開展台資企業在內地發展提供融資擔保及相關業務。集團是於2010年8月股東特別大會上獲得股東表決同意向第三方唐乃勤收購和協海峽90%股份，作價32.4375億元。集團當

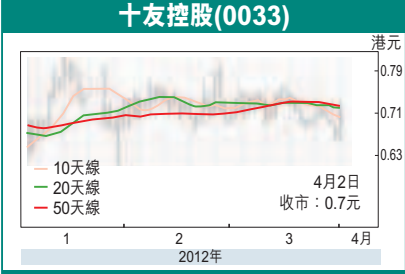
時是透過發行5年期零息可換股債券(CB)支付，CB換股價1.25元。據持有和協海峽約9成股權的主席唐乃勤表示，目前在內地專為台商進行金融服務及貸款擔保的僅其一家，未來考慮除提供擔保外，亦入股一些優質台資企業。正因為十友在內地台商貸款方面擁有絕對的優勢，無疑也令集團未來的增長潛力備受看好。

傳與國開行合作擴業務

據悉，台商在內地借貸被要求一定要有擔保人，去年國開行對內地台資企業專項貸款授信額度為600億元人民幣，但由於不了解台商背景及無人擔保等問題，令在內地台商一直面臨貸

不到款的問題。由於和協海峽在台灣亦設有分公司，因此在每筆擔保前，會在兩地進行調研，若出現問題，亦可在台灣追討，不會發生因兩岸規管限制而追討不成的問題。來自市場消息指出，和協海峽可望與國開行合作，協助後者解決兩岸金融業務，而一旦合作展開，料對雙方的業務發展均大有裨益。

值得一提的是，內地擔保公司通常僅可最多借貸註冊資本金約2倍的限額，不過和協海峽因專職對台商金融服務，相對政策方面亦會較為鬆動，最高可以享有10倍於資本金的擔保額度，其中存在的商機因而也不言而喻。現時內地擔保公司不能跨省經



營，已在北京註冊的和協海峽，今年會在山東完成註冊5,000萬元人民幣規模的擔保公司。基於台商投資較為集中，在長三角地區，和協海峽也將物色可以併購的擔保公司，目標規模是註冊資本金1億元人民幣以上。

作為內地唯一境外補償機制的擔保企業，和協海峽於北京總部已取得5至6單擔保業務，從中收取貸款額的2.5%至3%作為費用。該股近月來主要在0.66元至0.76元上落，料短期升破橫行區頂部阻力，下一個目標將上移至1元關口。

民企老闆切戒金融毒品

【數碼收發站】

中國3月PMI指數勝預期，帶動周一復市的亞太區股市普遍向好，並以印尼升1.08%、韓股升0.76%表現較佳，台股則因擬增股票資本利得稅而下跌0.88%較為差勁。內地清明假休市三天，港股表現則高開低走，全日高低位為20,663/20,418，曾升107點後倒跌138點，不過20,400再獲承接反彈，尾市收報20,522，全日小跌34點，成交大減至455億元。本周恰逢清明、復活節假，只有三個交易日，上落市氛圍成主導。 ■司馬敬

即月期指收報20,460，低水達62點，但成交合約只有4.9萬張，反映看淡4月市仍佔上風。

中國3月PMI指數報53.1，急升2.1個百分點，且連續四個月上升，反映內地經濟呈回升態勢，紓減投資市場對中國經濟放緩的不明朗困擾。一如昨日所言，內銀、內險、水泥在早段回市中成為資金換馬對象，埋單計數平穩有升，與市場瀰漫基金洗倉的氛圍明顯有別。事實上，過去一周大市反覆考驗20,400/20,500水平，倘失守大市進一步下探20,000水平，但當大市多次退至20,400/20,500水平便獲承接反彈，部分大戶已趁跌市「掩飾」下低撈績優個股，形成部分中小型股在民企被洗倉聲中而明顯反彈。以昨日而言，旭光高新材料(0067)勁彈24%收報1.73元，成交達6.34億元，便是典型消化對沖基金洗倉後的強力反彈，貨入強者手。

另一隻同樣受對沖基金沽售的雷士照明(2222)亦在昨日明顯反彈0.22元或7.6%，收報3.1元，除了業績對辦及力拓LED產品受落外，管理層強調主席兼大股東吳長江已矢言不再參與「對賭股價」，對近日急跌後的股價有支持作用。

碧桂园提前「埋單」蝕10億

民企老闆10多年打拚並成功將企業在港上市，有銀行

【紅籌國企/高輪】

張怡

中鐵逆市彈力強可留意

滬深股市清明節假期連休三天，至本周五(5日)復市，而這邊廂的港股昨日也以反覆偏軟為主，觀乎中資板塊中則依然不乏有表現的個股。就以基建板塊的中國中鐵(0390)為例，昨日彈力便頗見不俗，更以全日高位的2.7元報收，升0.2元，升幅8.03%，成交增至4,469萬股。值得注意的是，中鐵於2月20日反彈至3.31元水平遇阻回落，而經過逾月來的反覆調整，近兩周來於退至2.5元水平已有參差見底跡象，昨再現較像樣的反彈行情，故仍可考慮跟進。

雖然中鐵剛公布的去年全年業績顯示，純利按年倒退9.6%至66.9億元(人民幣，下同)，但就遠高於市場預期的55.9億元；每股盈利31.4分；營業收入下降3%至4,597億元；每股末期息減少13%至人民幣0.048元。另外，集團又展望，2012年計劃實現營業收入約4,310億元，較去年減少2.5%，但預計完成新簽合同總額約人民幣6,500億元，較去年增加14%。

去年可算是行業困難的一年，面對內地信貸緊縮，鐵路建設市場投資規模大跌，鐵路新招標項目大幅減少，在建項目資金不到位、項目緩建停工等多種不利因素的影響，中鐵盈利受壓已是市場預期之內。不過國務院日前已通過「十二五」綜合交通運輸體系規劃，行業經營環境可望自谷底回升，因此預計中鐵業績表現仍具改善潛力。就估值而言，該股現價市盈率6.444倍，也處於

偏低水平。趁股價逆市彈力不俗跟進，博反彈目標仍睇前期高位的3.31元，惟失守2.49元支持則止蝕。

長實購輪14647貼價之選

長實(0001)昨回試百元支持後反彈，收市升逾1%，似已成為資金換馬對象，若繼續看好其後市表現，可留意長實荷合購輪(14647)。14647昨收0.108元，升0.005元，升幅為4.85%，成交1,700萬股。此證於明年2月25日到期，換股價為100.05元，兌換率為0.01，現時溢價8.99%，引伸波幅30.67%，實際槓桿5.48倍。14647雖然交投不算暢旺，相比不少同類股證的爆發力亦欠強，不過此證有較長的期限可供買賣，加上數據也較合理，在目前不明朗的市況中，仍屬較可取的貼價之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股短期走勢仍然不明朗，惟實力中資股可望成為資金換馬對象。

中國中鐵：

業績優於市場預期，行業有望自低谷反彈，其盈利前景仍可看好。

目標價：3.31元 止蝕位：2.49元

金利豐證券研究部

達芙妮提升品牌毛利增

內地經濟過往高速增長，企業為捕捉市場機會過度擴張，不難見到產能過剩及庫存積聚；加上今年春節比去年提早，企業去年底需備貨以應付銷售旺季，而這情況已不是體育用品股僅有的現象。截至去年底，達芙妮(0210)的平均存貨周轉天數大增44日至172日，而同業百麗(1880)鞋類庫存周轉天數亦增加23.4天至202天。存貨壓迫過多或招致減價促銷，對企業的盈利能力有一定影響。

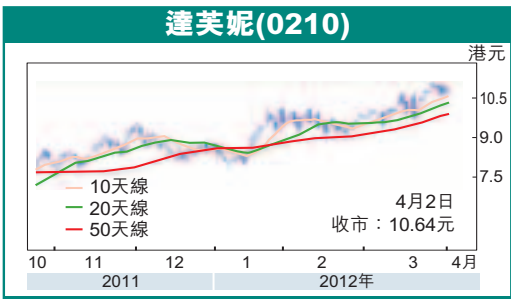
不過，其實達芙妮去年的業績不俗，其營業額按年增長29%至85.77億元；純利達9.33億元，同比增長56.7%。核心品牌「達芙妮」的重型計劃漸見成效，店舖人流及銷售額均有所提升，全年平均銷售價格為206元人民幣，按年升10.7%，亦帶動毛利率增2.3個百分點至61.9%。集團去年加大庫存投資，令期末現金及銀行結餘由20.6億元至跌至17.96億元，惟仍處於淨現金狀態。

主打中低端女鞋品牌

集團主打中低端市場，近年受惠於低收入人士

的人均收入增長。集團去年新增966個零售店至6,165個，一線城市僅佔約1成。今年更會開設新品牌，並計劃為新品牌開設150間店舖，冀盡帶來新的潛力。值得一提，百麗亦將於今年推出首個中低端女鞋品牌「十五分鐘」，惟今年逾百間分店的起步目標與達芙妮現有規模相比，相信對後者的影響有限。

走勢上，3月27日升至10.98元遇到阻力，STC%K線走低於%D線，MACD牛差距收窄，短線料先行整固，可候低於10.2元吸納，上望11.2元，不跌穿9.6元可續持有。



【醫藥行業透視】

交銀國際

內地藥價下調風險漸消化

國家發改委近日下發《關於調整消化類等藥品價格及有關問題的通知》，決定從5月1日起調整部分消化系統類藥品最高零售限價。此次藥品價格調整共涉及53個品種，300多個劑型規格，平均降幅17%，其中高價藥品平均降幅22%，降價幅度與前兩次大致相近。

生物製藥影響利潤5%

港股上市公司僅中國生物製藥(1177)受調價影響，對股價預計無影響。中國生物製藥有三個主導藥品處於本次降價目錄中：甘利欣、天晴甘平和天晴甘美，最高零售價分別被下調10%、9.9%和16.1%，不過，由於這幾個產品的實際零售價並沒有達到最高零售價，因此，我們統計了這些產品過去兩年在部分省市的招標價，以「平均招標價×1.15」計算相應的實際零售價，我們估計三種藥品零售價實際需要下調的幅度分別為1.7%、8.4%和3.0%；其中，僅天晴甘美銷售收入佔比較高。我們測算，本輪降價對中國生物製藥的淨利潤影響僅5%。由於公司股價早已反映了市場對本輪降價的預期，我們判斷股價不會受影響。

醫保目錄降價，後續預計還有抗腫瘤藥、血液製品、呼吸系統等。中國生物製藥的抗腫瘤藥和天晴寧的價格暫未出台，但利潤佔比不大；李氏大藥廠的連樂消的最高零售價格也暫未出台；除此之外，其他多數港股上市公司已暫無藥品居於降價目錄中，行政性降價風險已經釋放。

9月起提交藥品出廠價

發改委還同時下發《關於加強藥品出廠價格調查和監測工作的通知》。要求：1.各地價格主管部門做好藥品出廠價格調查工作，重點調查日治療費用高、競爭不充分以及市場實際價格明顯離行業平均水平的藥品；2.自2012年9月1日起，藥品生產企業向相關部門報送藥品出廠價格；從2013年起，還應在每年4月30日前報送上一年度最低、最高和平均出廠價格及銷售收入和數量等。

此次文件從9月1日開始執行，使企業有足夠時間從「低開票」轉向「高開票」，因此前期市場對四環醫藥(0460)的擔憂可以得到部分消除。與此前流傳的《藥品流通環節價格管理辦法(徵求意見稿)》相比較，此次文件沒有提及流通差率和醫院加價的控制，可能意味短期不會出台，政策落空帶來小幅利好。