

交銀國際

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

### 內房領漲帶動大市反彈

4月3日。港股在走了一波四連跌之後，出現技術性反彈的走勢。中資股表現繼續靠穩，內房股的彈升來得最是凌厲，是帶動大盤出現回升的動力來源。然而，市場上的配股集資活動仍在進行。昆侖能源(135)宣布按13.1元配售8億股，集資規模達到104.8億元。在抽水活動頻密的背景下，相信港股仍將面對資金面的壓力。事實上，港股仍然未能擺脫消耗性下壓的狀態，在未有新資金流入的背景下，對於目前的回升走勢，暫時僅能以反彈行情來看待，尤其是在未有領漲大盤股火車頭走出來之前，未許過分樂觀進。

恒生指數在周二出現震動上行的反彈行情，由於受到假日氣氛的影響，大市在早盤表現出相對淡靜徘徊的狀態。到了午盤，市場傳出新鴻基地產(0016)主席召開記者會，消息對市場人氣帶來提振，刺激大市擴大日內漲幅。

#### 國企指數反彈到關鍵時刻

恒生指數收盤報20,790點，上升268點，主板成交量有631億元。技術上，恒生指數已反彈至20,800點的首個阻力，能否進一步向上突破是短期後市走勢關鍵。值得注意的是，國企指數亦已連續反彈了三個交易日，在周二收盤報10,859點。而國企指數的20日均線已下壓至10,900點水平，加上前一級微型底在10,933點，估計國企指數的反彈走勢亦已到了關鍵時刻。

盤面上，內房股出現全線上衝的走勢，市場傳出內地房產交投有轉活的跡象，消息刺激資金流入追捧。在周二，中國海外(0688)漲了5.32%，華潤置地(1109)漲了5.11%，恒大地產(3333)漲了7.51%。另一方面，內地金融股經歷了一周的盤整後，初現反彈的走勢跡象，而內地A股在清明節假期後能否有好表現，對於內地金融股能否延續強化回好勢頭，會起着關鍵決定的影響。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

### 內地或加大寬鬆力度

自歐美相繼加大寬鬆措施力度而增加金融市場的流動性，推動環球主要股市過去五個月經歷不同程度的升勢後，現階段投資市場的注意力較偏重於宏觀經濟及企業盈利的基本面。

就港股而言，投資人近期對中國經濟面臨下行風險增加的憂慮升溫，加上，中資企業去年第四季業績表現普遍欠理想，導致市場憂慮中國政策放寬力度如不擴大，將增加宏觀經濟放緩的速度，企業特別是中小型一類面臨的業務營運壓力將進一步加重，從而令企業盈利進一步受擠壓。投資人普遍對上述情況存有不同程度的疑慮，令風險胃納受削弱，為導致內地、香港股市過去一個月表現較環球其他主要股市落後的主要原因。

儘管中國官方近日發佈的3月份製造業採購經理指數(PMI)持續四個月處於擴張區，但整體指數當月表現主要受大型企業製造業需求回升所帶動。

在歐洲經濟正步向衰退的窘境之下，預期中國外貿出口活動仍受收縮的威脅，中國中央政府於今年第二季內仍不傾向加大宏觀政策放寬力度的話，勢將進一步加深中國經濟放緩的壓力，並削弱企業尤其是中小企業的盈利成長力。

預期港股短線走向仍主要受中國經濟數據表現及政策放寬會否呈現更多訊號所主導，市場焦點於中國下周發佈的主要經濟數據，預估恒生指數短期於20,000至21,000點區間震盪。

AH股差價表 4月3日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.81114 (16:00pm)

名稱代號	H股(A股)(港元)	H股價(人民幣)	A股價折讓(%)	H:B A
洛陽玻璃	1108(600876)	1.68	5.97	77.17
南京熊貓電子	0553(600775)	1.72	5.90	76.35
儀化北油股份	1033(600871)	1.94	6.60	76.16
北人印刷	0187(600860)	1.56	4.72	73.19
昆明機床	0300(600806)	2.28	6.66	72.23
天津創業環保	1065(600874)	2.02	5.31	69.14
山東新華藥業	0719(600756)	2.09	5.26	67.77
山東墨龍	0568(602490)	5.22	12.42	65.91
經緯紡織	0350(600666)	4.03	9.47	65.48
海信科龍	0921(600921)	1.68	3.92	65.24
廣船國際	0317(600685)	6.95	15.08	62.62
上海石油化工	0338(600688)	2.75	5.80	61.54
北京北辰實業	0588(601588)	1.45	2.77	57.54
大唐發電	0991(601991)	2.78	5.03	55.17
中國鋁業	2600(601600)	3.71	6.57	54.20
廣州藥業股份	0874(600332)	7.58	13.16	53.28
金風科技	2208(002202)	4.29	7.44	53.23
華電國際電力	1071(600027)	1.81	3.02	51.39
中國中冶	1618(601618)	1.78	2.55	43.38
中國東方航空	0670(600115)	2.52	3.58	42.90
中海油田服務	2883(601808)	11.84	16.67	42.39
上海電氣	2727(601727)	3.97	5.31	39.36
紫金礦業	2899(601899)	3.11	4.11	38.62
比亞迪股份	1211(002594)	21.65	28.30	37.95
晨鳴紙業	1812(000488)	3.71	4.77	36.91
兗州煤業股份	1171(600188)	17.38	22.21	36.53
江西銅業股份	0358(600362)	19.00	23.91	35.54
中國南方航空	1055(600029)	3.60	4.51	35.25
深圳高速公路	0548(600548)	3.25	3.90	32.40
廣深鐵路	0525(601333)	3.00	3.53	31.06
四川成渝高速	0107(601107)	3.12	3.62	30.09
華能國際電力	0902(600011)	4.49	5.10	28.59
金隅股份	2009(601992)	6.96	7.90	28.54
東方電氣	1072(600875)	19.58	21.65	26.64
中國國航	0753(601111)	5.35	5.88	26.20
中海發展股份	1138(600026)	5.55	5.92	23.96
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.35	2.45	22.20
安徽皖通公路	0995(600012)	4.30	4.48	22.14
中煤能源	1898(601898)	8.92	9.09	20.40
中海集運	2866(601866)	2.80	2.83	19.75
中國遠洋	1919(601919)	5.10	4.95	16.43
上海醫藥	2607(601607)	11.72	11.14	14.66
中國銀行	3988(601988)	3.20	2.98	12.90
新華保險	1336(601336)	31.00	28.71	12.42
中信銀行	0998(601998)	4.69	4.26	10.70
中國石油股份	0857(601857)	11.14	9.69	6.75
民生銀行	1988(600016)	7.25	6.27	6.21
中國石油化工	0386(600028)	8.47	7.19	4.45
工商銀行	1398(601398)	5.11	4.33	4.27
中國中鐵	0390(601390)	2.92	2.45	3.33
中國南車	1766(601766)	5.43	4.44	0.80
中興通訊	0763(000063)	20.35	16.43	-0.47
滙豐動力	2338(000338)	37.60	30.16	-1.12
中聯重科	1157(000157)	10.82	8.66	-1.35
中國人壽	2628(601628)	20.50	16.35	-1.70
交通銀行	3328(601328)	5.93	4.71	-2.12
鞍鋼股份	0347(000898)	5.40	4.28	-2.34
建設銀行	0939(601939)	6.12	4.83	-2.78
農業銀行	1288(601288)	3.42	2.68	-3.51
中國太保	2601(601601)	24.90	19.29	-4.70
中國神華	1088(601088)	33.55	25.61	-6.26
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.74	5.86	-7.14
中信証券	6030(600030)	15.42	11.59	-9.20
招商銀行	3968(600036)	16.02	11.90	-9.20
青島啤酒H	0168(600600)	44.30	32.57	-10.33
中國交通建設	1800(601800)	7.84	5.57	-14.17
中國鐵建	1186(601186)	5.67	3.96	-16.14
安徽海螺	0914(600585)	25.70	15.78	-32.11
中國平安	2318(601318)	59.75	36.58	-32.49
東北電氣	0042(000585)	0.75	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

證券推介

## 中國黃金產量增撐盈利

中國黃金國際(2099)2011年實現營業收入3.11億美元，同比增長133.7%；實現淨利潤7,941萬美元，同比增長192.6%。公司實現每股基本收益0.20美元。

#### 去年盈利近8千萬美元

公司2011年下屬長山壕金礦和甲瑪銅金礦均基本達標，分別實現黃金產量133,541盎司和8,133盎司，合計黃金產量達到14.1萬盎司，同比增長27.1%，甲瑪礦還實現銅精礦產量9,781噸，而去年同期銅精礦產量僅為226噸。黃金及銅產量的大幅生產推

動公司業績大幅增長。

#### 預計今年產金15萬盎司

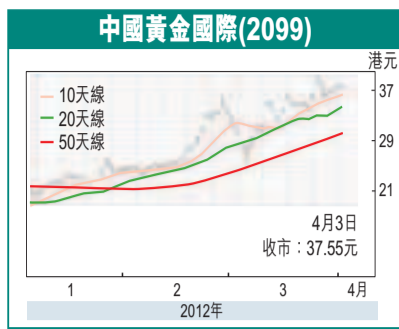
公司2011年長山壕金礦現金成本仍高達836美元/盎司，較2010年同期的603美元/盎司有顯著上升。主要原因在於長山壕金礦2011年開採過程中遇到了極低品位的礦層以及選礦回收率依然偏低。

長山壕金礦現開採品位僅為0.5克/噸，且選礦回收率僅為49%。但我們認為公司2012年開採品位將有提升的潛力，加之當前公司基礎設施工程較為扎實，為未來的成本下降奠定了良

好的基礎。

短期來看，長山壕金礦仍是公司黃金生產的主力礦山，2012年預計黃金產量有望達到15萬盎司左右，同比增長約5%。但公司甲瑪銅金礦已制定了大規模二期產能擴張計劃，預計未來日選礦能力將由目前的6,000噸/日提升到30,000噸/日以上，屆時銅精礦產能將提升至5萬噸左右。

隨着公司現有礦山進入達產期，公司黃金生產已進入產能釋放期。公司作為中國黃金集團的海外資源運作平台，致力於在境外收購新的黃金資源，公司潛在的增長潛力值得關注。



我們預計公司2012/2013年的每股盈利分別為0.26/0.31元，對應2012/2013年的市盈率分別為18.4倍/15.5倍，我們維持公司「買入」的投資評級，小幅上調公司目標價至40.1元(昨收市價37.55元)。但公司股價近期上漲幅度過快，我們預計短期內公司股價可能面臨一定的調整壓力。

# 內銀四行息率吸引受捧

### 美股3月份製造業指數(PMI)從2月的52.4升至53.4，勝預期，代表產業活動擴張，刺激道指穩升52點收報13,264水平，帶動周二亞太區股市普遍上升，並以近期弱勢的港股急升1.31%表現最佳，而印尼、泰及韓股亦升0.99%至1.19%，而台股續受擬加股票利得稅而跌1.3%最失色。港股扭轉過去四天跌市而反彈，高開181點後雖自20,700水平反覆回落至20,588水平，但午後大盤資金追吸內銀四行、匯豐(0005)、地產、內房及電信股而躍升上20,816，收報20,790，全日升268點，成交增至631億元。大市在假前重越10天、250天線，有利短期大市上試21,000水平。

繼中國3月份PMI指數急升2.1個百分點至53.1後，周一美國3月PMI指數也從2月的52.4升至53.4，高於預期的53點，向市場發出的明確信息是美國產業持續擴張，令市場憧憬周五公布的就業情況改善，支持道指、標普保持上週尾市的升勢延續。美、中為世界經濟第一、二大經濟體，兩國PMI數據理想有利風險資金續投股市、商品市場。

張怡

紅籌國企/高輪

## 潤地土儲布局多元化看俏

臨近清明節公眾假期，港股昨日反彈力度有所加強，而不少中資板塊的表現也見明顯轉強。就以內房股為例，便紛紛錄得不同程度的升幅，當中恒大(3333)及富力(2777)漲近8%，而龍頭的中國海外(0688)也升達5%。中國海外昨曾走高至16.1元，最後回順至15.84元報收，仍升5.32%。中國海外上月中公布截至去年12月底止全年業績，期內純利150.25億元，較去年同期的123.73億元增21.4%。每股基本盈利1.84元。派發末期息每股20仙，而2010年同期則派息17仙。由於中國海外現價市盈率8.6倍，論估值仍然吸引，料後市不難續有高位可見。

華潤置地(1109)昨走高至14元報收，也升達5%，為表現較佳的內房股之一。集團較早前公布去年底止全年業績，錄得純利80.7億元，升34.4%，每股基本盈利147.7仙，派末期息每股16.6仙。期內，總收益為357.95億元，升39.1%，稅前溢利143.73億元，升24%。現時潤地在內地的土地布局已經覆蓋39個城市，已經差不多完成全國性的土儲格局，也因為多元化的布局，對中央調控樓市的影響相對也較輕。

集團是行內少數調高今年銷售目標的開發商，預計合約銷售額達400億元人民幣，分別

較去年銷售目標及銷售金額調高21%及11%，也凸顯出其在市場的競爭優勢。此股現價市盈率約9倍，論估值也不貴，在內房股升勢有所擴大下，料其有力挑戰年高位的15.5元，惟失守13元支持則止蝕。

#### 匯豐購輪17036較可取

匯豐(0005)昨漲逾1%，為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意匯豐法興購輪(17036)。17036昨收0.121元，升0.018元，升幅為17.48%，成交8.69億股。此證於今年7月30日到期，其換股價為77.8元，兌換率為0.1，現時溢價13.52%，引伸波幅25.45%，實際槓桿12.95倍。17036勝在交投較暢旺，數據亦屬合理，加上爆發力較強，故可取的捧場之選。

#### 投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股強有力，有利資金流入中資股。

華潤置地：

土儲多元化，抗風險能力強，有利後市攀高。

目標價：15.5元 止蝕位：13元

金利豐證券研究部

證券分析

## 中糧油控成本盈利高增

作為內地最大的國有糧油食品企業之一，中國糧油(0606)2011年全年收入按年增長53.9%至823.5億元，純利按年增長39.2%至23.7億元，下半年業績繼續保持理想增長，主要受惠於市場需求帶動產品銷量和售價回升，以及新增產能發揮作用。雖然去年原材料價格大部分時間維持高水平，但集團透過擴大業務規模及適時採購的控制成本方式，令全年整體毛利率提升2.2個百分點至8.2%。

#### 油籽加工業務毛利升

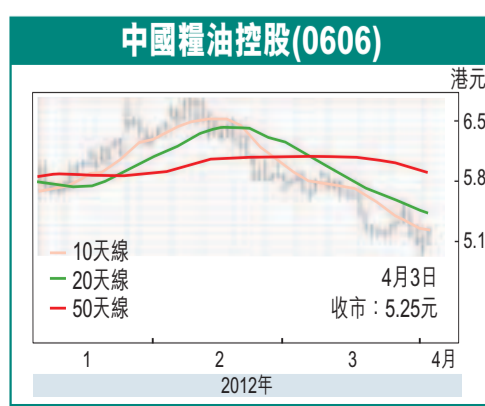
油籽加工業務為集團最大的收入來源，全年收入上升68.3%至555.2億元，佔整體收入的67.4%。截至去年底，集團擁有14個油籽加工廠，年壓榨產能和精煉產能分別達到1,038萬公噸及417萬公噸，當中期內新投資的4個菜籽油加工項目以及廣西和天津的大豆壓榨新廠，帶動產能和銷量提升，擴大產品的市場份額，預期今年可以進一步釋放產能，有助銷量穩定增長。

同時，油籽加工業務年內毛利率增加4.4個百分點至6.1%，反映集團控制成本得宜，而市傳內地食用油價格可望允許上調，預料有助提高該業務的盈利能力，進一步提升毛利

率。不過，大米加工及貿易業務由於轉型內銷發展，尚屬起步階段，未能完全釋放產品盈利性，毛利率出現下跌，惟其他業務毛利率均有改善。

#### 走勢改善上望6.1元

另外，集團去年錄得經營業務的淨現金流入12.06億元，較2010年淨現金流出82.12億元為好，財政狀況更加穩定。走勢上，3月21日跌至5.14元止跌回升，中線走勢有改善，可考慮現水平吸納，反彈阻力6.1元(昨收市5.25元)，不跌穿5.15元可續持有。



新股透視 大唐金融集團

協同通信集團(1613)為專用通信系統的核心組件供應商。透過研發及向第三方收購相關知識產權及技術知識，公司設計及開發出與數字集群及衛星通信系統有關的產品。公司亦提供可根據客戶具體需求定製的專用通信網絡設計及實施方案。於往績紀錄期，公司的產品主要由終端用戶用作公共安全及應急通信用途。例如，用戶能透過利用公司的產品遠程監控及協調緊急救援行動或遠程監控車輛的運行及位置。公司已開發出其本身標準的專用通信網絡。公司提供的專用通信系統的核心組件可用於組建可安裝在車輛上作為系統集成的數字集群系統及移動衛星系統。

#### 以SYNERTONE品牌售產品

公司的產品大部分以「SYNERTONE」品牌出售。公司通過二個渠道出售其產品，即(i)向系統集成商出售；(ii)向分銷商出售；及(iii)向直接客戶(主要為終端用戶)出售。公司大部分產品售予系統集成商及分銷商，包括從事設計、開發及出售電子產品及網絡通信產品的中國商務企業。公司已與系統集成商建立一至九年的業務關係，並與分銷商維持五年的業務關係。

專用通信網絡行業在二十世紀八十年代迅速發展，主要形式為模擬集群無線電技術。同時，衛星通信網絡及相關設備開始盈利。自二十世紀九十年代以來，隨着數字無線電技術迅速發展，開始出現數字集群通信網絡。過去二十年，全球專用通信行業大部分實現數字化。專用通信網絡的技術、產品及形式均迅速發展，令有關網絡的應用更加靈活。進入二十一世紀，由於技術水平進一步加強，行業設備集成度提高、尺寸更小、更具成本效益及功能性更強。

#### 內地專用通信網絡需求增

近年來，隨着亞太地區的經濟發展，對專用通信網絡及解決方案的需求在日本、菲律賓、韓國及新加坡等國中亦有所增強。中國對公共安全、機場、鐵路及地鐵等領域的需求明顯強勁，主要是由於其幅員遼闊所致。中國專用通信系統的客戶基礎可大體分為例如：(i)政府單位，包括政府部門、警察、武警、國防、消防、海關、交通及城市管理；(ii)基建服務，包括防洪、電力、燃氣、航空、機場、鐵路、火車站、港口、運輸、公路及地鐵；及(iii)大型企業，包括從事石油、採礦、冶煉、化學品、物流及後勤管理的公司及其他大型製造商。在中國，有200多個偏遠城市尚未安裝任何集群通信系統。因此，中國對專用通信網絡及設備的潛在需求仍然巨大。

註：協同通信的招股價為0.3元至0.6元；發售股份3億股，其中國際配售2.7億股，公開配售0.3億股，公開集資1.8億元。公開招股日期為3月30日至4月11日，4月12日定價，4月18日掛牌。包銷商為英皇證券。