

大市透視 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

民行逆市升跑贏同儕

4月5日。西班牙拍債成績未如理想，只能售出25.89億歐元國債，低於最高目標的35億歐元。拍債未如理想，令債券利率上升，同時該國CDS溢價亦上揚，利淡股市氛圍。受美股急跌影響，恒指低開311點，開市水平為2,047.99點。恒指開盤後反覆走勢。直至10時半，匯豐中國公布3月服務業PMI為53.3，低於上月的53.9，但數據公布後A股走勢反覆走勢好，並帶動恒指反彈。午後恒指承接早市升勢，升至20,670的即市高位後回軟，跌勢於A股收盤後加劇，並於尾市略為反彈。恒指收報20,593點，跌197點或0.95%，成交金額回軟至490.31億元。

港地產股存政策風險

藍籌股中共34隻下跌，10隻上升，4隻無起跌。滬總表態要打破銀行壟斷局面，利淡大型銀行，建行(0939)及工行(1398)分別跌2%及1.7%，是拖累恒指表現的原因之一。其他內銀股亦偏軟，只有復星(0656)增持的民生銀行(1988)逆市升3%，收報7.47元，跑贏同儕。大市上升股份448隻，下跌594隻，市況較指數為佳。

於周二急升的香港地產股，紛紛在周四回軟；長實(0001)、恒隆(0010)、新世界(0017)及恒隆地產(0101)分別跌1.2%、1.5%、1.1%及2%。香港地產股的政策風險仍在，操作時要注意風險。內房股表現相對較佳，世茂(813)、合景泰富(1813)、融創中國(1918)及綠城中國(3900)分別升5.7%、3.6%、6%及2.4%。

QE3降溫 金礦股急跌

美國推出QE3的機會下降，利淡商品價格。油價回軟，石油股亦軟，中石化(0386)、中石油(0857)及中海油(0883)分別跌1.1%、1.3%及0.4%。金價回軟，金礦股亦回軟，中國黃金(2099)、紫金(2899)及招金(1818)分別跌8.4%、1.9%及3.2%。

證券分析

泓福證券

油價回落 中石化具吸引

中石化(0386)。美國1月份原油需求按年減少4.5%，汽油需求亦創下2001年以來的最低，加上美國聯儲局會議紀要表示，並不急於推出提振經濟的新舉措，油價有望短期下跌，有利內地從事石化業務的油企公司。中石化去年煉油虧損嚴重，達357億元人民幣，影響整體盈利表現。預料油價若出現下跌，對中石化未來盈利有正面作用。

加碼投資天津石化項目

近日中石化亦宣佈，與沙特阿拉伯基礎工業公司在天津再合作建設大型石油化工項目。一期工程100萬噸/年乙烷及配項於2010年1月投產。二期為26萬噸/年聚碳酸酯項目，總投資約110億元人民幣，佔地67公頃，2012年1月13日獲發改委核准，4月3日開工，預計2015年建成投產。投產後可生產混合級、擠出級、光學級、模塑級等四大類聚碳酸酯。投資者可留意其未來股價表現。

AH股差價表

4月5日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81294 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.65	6.15	78.24
東北電氣	0042(000585)	0.74	2.65	77.35
南京熊貓電子股份	0553(000775)	1.73	6.04	76.77
儀征化學股份	1033(000871)	1.94	6.74	76.65
北人印刷	0187(000860)	1.59	4.87	73.52
昆明机床	0300(000806)	2.37	6.99	72.50
山東新華製藥	0719(000756)	1.96	5.37	70.39
天津創業環保股份	1065(000874)	2.02	5.43	69.82
山東墨龍	0568(002490)	5.43	13.66	67.76
經緯紡織	0350(000666)	4.05	10.11	67.51
海信科龍	0921(000921)	1.71	4.01	65.41
海信國際	0317(000685)	7.17	15.72	63.00
上海石化	0338(000688)	2.80	5.89	61.44
北京北辰實業股份	0588(01588)	1.48	2.82	57.43
大唐發電	0991(001991)	2.75	5.08	56.09
中國鋁業	2600(01600)	3.70	6.81	55.93
廣州藥業股份	0874(000332)	7.37	13.43	55.49
金風科技	2208(002202)	4.45	7.59	52.44
華電國際電力股份	1071(000277)	1.81	3.05	51.86
中國中冶	1618(01618)	1.78	2.58	44.04
中海油田服務	2883(001808)	11.86	17.03	43.51
中國東方航空	0670(00115)	2.57	3.64	42.73
比亞迪股份	1211(002594)	20.80	28.93	41.68
上海電氣	2727(01727)	3.94	5.38	40.60
紫金礦業	2899(001899)	3.05	4.16	40.53
晨鳴紙業	1812(000488)	3.72	4.94	38.92
兗州煤業股份	1171(001188)	17.14	22.75	38.89
江西銅業股份	0358(000362)	18.78	24.55	37.95
中國南方航空股份	1055(000029)	3.60	4.60	36.52
深圳高速公路	0548(000548)	3.21	3.92	33.58
廣深鐵路	0525(001333)	3.00	3.54	31.26
廣電股份	2009(001992)	7.06	8.23	30.42
四川成渝高速公路	0107(001107)	3.19	3.69	29.88
華能國際電力股份	0902(000011)	4.47	5.15	29.60
中國國航	0753(001111)	5.27	5.99	28.64
東方電氣	1072(000875)	19.60	22.13	28.16
中海發展股份	1138(000026)	5.61	6.10	25.40
中海集運	2866(001866)	2.83	3.01	23.74
中煤能源	1898(001898)	8.82	9.16	21.90
安徽皖通公路	0995(000012)	4.40	4.51	20.86
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.46	2.48	19.54
中國遠洋	1919(001919)	5.10	5.08	18.57
中國銀行	3988(001988)	3.15	3.00	14.83
上海醫藥	2607(001607)	12.00	11.36	14.32
中信銀行	0998(001998)	4.61	4.28	12.63
新華保險	1336(001336)	32.45	29.50	10.77
中國石油股份	0857(001857)	11.00	9.72	8.20
中國中鐵	0390(001390)	2.94	2.53	5.74
中國石油H股	0390(000028)	8.38	7.20	5.59
工商銀行	1398(001398)	5.03	4.30	5.12
中聯重科	1157(000157)	10.86	9.22	4.46
民生銀行	1989(000016)	7.47	6.27	3.36
中國南車	1766(001766)	5.45	4.54	2.63
中國人壽	2628(001628)	20.50	16.76	0.79
交通銀行	3328(001328)	5.74	4.67	0.30
滙豐動力	2338(000338)	38.20	31.03	0.14
中國通訊	0763(000063)	20.80	16.80	-0.43
被網股份	0347(000898)	5.40	4.33	-1.16
建設銀行	0939(001939)	6.00	4.79	-1.60
農業銀行	1288(001288)	3.33	2.65	-1.93
中國太保	2601(001601)	24.80	19.64	-2.43
中國神華	1088(001088)	33.20	25.91	-3.94
中信證券	6030(000030)	16.00	12.26	-5.86
江蘇寧滬高速公路	0177(000377)	7.75	5.92	-6.19
青島啤酒H	0168(000600)	43.85	33.38	-6.56
招商銀行	3968(000036)	15.90	11.84	-8.93
中國交通建設	1800(001800)	7.72	5.72	-9.48
中國鐵建	1186(001186)	5.83	4.18	-13.13
安徽海螺	0914(000585)	26.00	16.89	-24.86
中國平安	2318(001318)	60.20	37.76	-29.32
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.38	*	-

證券推介

成渝高速可伺機吸納

四川成渝高速公路(0107)主要於四川省從事高速公路營運及建造業務，去年全年收入按年增長44.86%至62.37億元(人民幣，下同)，純利亦增加13.87%至13.04億元，其中建造合同業務和高速公路通行費為主要收入來源，分別佔整體收入的60.55%和37.62%。

集團目前主要覆蓋4條高速公路，總里程467公里。成渝高速仍然為通行費收入主要來源，期內收入增長3.23%至11.76億元，佔通行費收入的48.44%，而折算全線日均車流量亦上升7.77%至

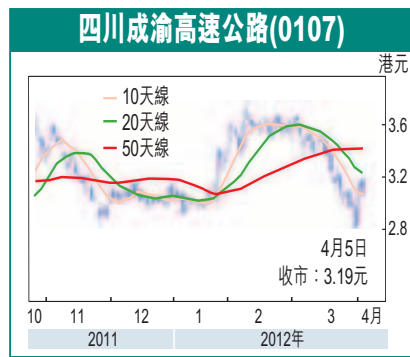
22,601架次，惟分部溢利下跌1.29%至6.03億元，主要由於樂宜高速通車後帶來的分流影響；而成樂高速期內通行費收入增幅最大，按年增長15.89%。受惠於早前中標的成仁高速以及遂廣遂西高速BOT項目，集團未來營運的高速公路將增至7條，總里程數將明顯增加，有利保證通行費收入的穩定增長。

BT項目成盈利增長點

另外，集團亦以BT形式(即建設後移交方式)參與投資建設交通基礎設

施類項目，包括總投資約13.52億元的雙流仁寶BT項目、投資約7.12億元的仁壽BT項目以及最近簽署的投資額為6.16億元的雙流西航港六期BT項目，預期參與BT項目可以成為集團新的利潤增長點，有助增強盈利能力。

內地「十二五」規劃將推進交通運輸基礎建設，尤其是西部大開發的基礎設施，加上成渝經濟區區域規劃的深入實施，西部綜合交通樞紐的建設需求將會增加，集團可望受惠。不過，惟內地媒體報道，交通運輸部有意削減高速公路收費，或影響集團



內地股市似見底回升

數碼收發站

美推QE3機會下降及西班牙拍賣債券欠佳，續令美股第二天急跌，道指跌124點考驗13,000水平，帶動周四亞太區股市普遍下跌，但內地股市長假後重開則升1.74%表現最為突出，而印尼、星、韓股市亦溫和上升。受美股影響較大者以台股跌1.56%、台股跌1.31%及台股跌0.95%表現失色。港股裂口低開311點後，低見20,404，大跌386點，但內地股市節節上升帶動港股反彈，午市一度上升20,670，惟尾市反覆回落至20,593報收，全日跌198點，成交減至490億元。今起復活節長假期，近期港股20,400/20,800的上落區仍待突破。

司馬敬

4月期指全日高低位為20,659/20,362，收報20,507，全日跌271點，較恒指炒低水86點，成交7.7萬張，反映期指大戶對外圍股市表現審慎。

美股早前因伯南克不排除推出QE3的言論，加上經濟數據理想，刺激道指急升上13,300水平，這兩天又因聯儲局議事紀要預示QE3機會下降，美元急彈，油價急跌，帶動美股回落至13,000點邊緣，屬合理的獲利回吐調整，並非反映近月支持美股上升的基本因素變壞。目前市場的關注點是今晚美最新就業數據公布，倘就業數據符合預期，美股有條件回穩，反之調整持續，料道指退守12,800。值得一提的是，QE3實際上已成為聯儲局支撐經濟的殺手鐮，數據不佳，伯南克可隨時啟動QE3，對股市又成為炒上藉口。

內地股市長假後復市一如預期回升，上證綜指重上2,300關，由2,258升上2,302報收，升39點或1.74%，而深綜指更急升3.09%，代表內地股市經上周末大跌後，已有見底回升態勢，而支撐大市回升的動力，3月份PMI勁升2.1個百分點至53.1外，證監加大QFII額500億美元及RQFII額500億元人民幣，有利外資進一步投入A股市場。

講開又講，社保基金理事長戴相龍在博鰲論壇發表的「養老金入市的比例將在40%」的言論，

重燃市場對養老金入市的熱切期望。中證監在社保基金未入市前擴大投資額度，對外資基金經理而言，不失為入市前良機。事實上，社保養老金入市會令內地股市發展產生深遠影響，最大功能是內生發展動力，令內地股市走向良性循環，包招分紅制度的相應政策改革將有助股市長遠發展。

另一方面，下周公布CPI數據前夕，市場憧憬通脹受控回落，將加快人行再降存款準備金率，昨日內地股市在外圍跌市下有出眾表現，頗有春江鴨資金入市意味。

四叔又大手增持恒地

新地(0016)昨日再上演好淡攻防戰，低開94.50元後，即有大盤承接抽升上97.15元高價，曾升2.35元，尾市隨大市回落收報95.95元，跌0.3元，成交12.78億元。從股價回穩來看，周二郭氏兄弟開腔「有做錯嘢，深信調查後得到清白」以及「放心，新地一切如常」，市場持正面看法。基金大盤拋售已進一步消化。

另一方面，聯交所資料顯示，於3月30日，四叔恢復大手增持恒地(0012)300萬股，每股平均作價42.617元，涉資1.2785億元，持股量由61.77%升至61.9%。

紅籌國企/高輪

張怡

龍源注資前景佳績看俏

內地股市昨日假後復市，滬深股指呈反覆走高行情，當中滬綜指收市漲1.74%。至於這邊廂的港股則跟隨歐美股市走疲，但受惠於內地股市造好，不少中資板塊的股份仍見受捧。A+H股方面，山東墨龍於兩地的報價均錄得較大的升幅，其A股(002490.SZ)漲近1成至停牌，而H股(0568)漲升達4%。中資個股方面，紅籌背景的申銀萬國(0218)、九洲發展(0908)及華僑城(3366)等升幅均超過6%。

龍源電力(0916)昨逆市向好，曾高見6.65元，收市報6.58元，升0.12元，升幅1.86%，而現價已收復10天線(約6.57元)及50天線(約5.49元)，在技術走勢有所改善下，仍不妨加以留意。集團較早前公佈2011年度全年業績，錄得收入增20.4%至153.66億元(人民幣，下同)；經營利潤增24%至50.36億元；而純利26.38億元，上升31%，每股盈利0.3534元，末期息6.9分，增派27.8%。業績勝於市場預期的23.8倍。

雖然龍源電力業績對辦，不過截至去年底，集團淨債務負債率59.6%，升4.9個百分點，而現金及存款也減少4.47億元至36.45億元。另外，管理層也指出，集團現時負債比率水平於60%以下，暫無融資壓力，惟有40億元人民幣收入需待下年入賬，影響現金流，難免也增加了在市場融資的壓力。不過作為內地5大電力集團之一的國電集團旗下子公司，又屬行業的龍頭，故預計其日後透過發債融資的難度不大。

滬深股評

中國國際金融

七匹狼擴張力促內生增長

七匹狼(002029.SZ)2011年營業收入同比增長32.9%至29.2億元(人民幣，下同)，淨利潤同比增長45.6%至4.1億元，對應每股收益1.46元，與業績快報基本一致。利潤分配預案為每10股轉增5股派2元。

2011全年新增門店451個，增幅達12.8%。門店結構和分佈更為合理，直營店佔比由2010年的11%提升至13%。分區域看，在傳統弱勢區域華北和東北門店增速最快。三線及以下城市門店速度加快。在街邊店為主的情況下，百貨店和購物中心店中店的佔比提升至30%。電子商務渠道銷售收入達1.06億元，是2011年的4倍。

應收賬款周轉天數下降

淨利率提升2.7個百分點，主要受資產減值損失減少和政府補助的增加影響。毛利率、銷售和管理費用率基本持平。財務費用大幅增加，主要因為本期公司新增短期借款導致利息支出增加，預計今年定增完成後借款有望減少。資產減值損失減少是因為公司本年

另外，龍源母公司現仍保留新疆5座共約250兆瓦的風電場，而集團也與母公司協議，有優先購買母公司設備權，注資前景樂觀，相信也可望成為股價後市造好的催化劑。龍源上市價為8.16元，換言之現價仍「潛水」，趁股價調整部署收盤，後市博反彈目標仍睇8.16元，惟失守6元支持則止蝕。

A50持穩 購輪17711較可取

內地股市向好，X安碩A50中國(2823)昨亦見持穩，若繼續看好此股後市表現，可留意A中太和購輪(17711)。17711昨收0.166元，微升0.001元，升幅0.61%，成交1.17億股。此證於明年1月2日到期，其換股價為9.88元，兌換率為0.1，現時溢價6.46%，引伸波幅34.6%，實際槓桿4.3倍。17711為價內輪，現時數據又屬同類股中較合理的一隻，加上交投較暢旺，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

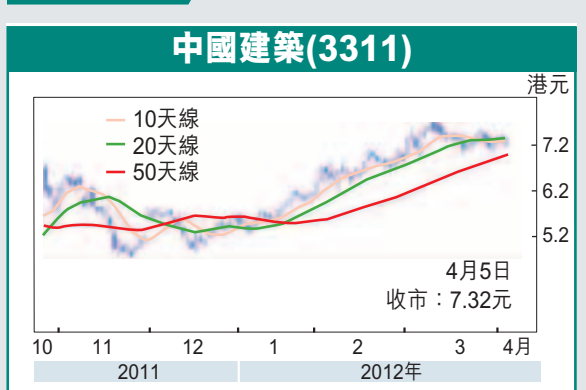
資金流入實力中資股，相關股份反彈空間仍樂觀。

龍源電力：

業績理想，具注資潛力，續有利股價跑贏其他同業。

目標價：8.16元 止蝕位：6元

港股透視 國浩資本



中國建築(3311)過去3個月的股價表現優於恒生指數20%。

評論：中國建築3月下旬公佈了強勁的2011年業績。受惠於BT項目的激增，中國建築的營業收入按年增長37%至163億元，純利按年增長46%至15億元(每股盈利為0.44元，按年增長29%)，創2005年上市以來新高。經營表現在兩個方面超過了年度的目標：(1)純利按年增速達46%，超過了20%的年度目標；(2)新增合約金額達303億元，稍高於300億元的年度目標。純利增速超過預期主要是因為中國內地的高毛利的BT項目貢獻增加。

管理層料今年合同330億

展望未來，管理層預計2012年新增合同金額最起碼達330億元。本年首兩個月已經獲得了62億元的新合同，佔年度目標的19%。作為香港市場及中國內地保障房的最大承包商，本行認為未來兩年公司將受惠於香港基礎設施需求以及中國內地保障房建設的激增。考慮到2011年和2012年獲得303億元和330億元的新增合同，公司至2012年和2013年的未完訂單將分別高達520億元和570億元，訂單出貨比至2012年和2013年將分別高達2.4倍和2.3倍，屬相當健康水平。分析員普遍將未完訂單看成2012年和2013年營業收入繼續迅速增長的保證。

未來2年複合增長料32%

從2011年至2013年，營業收入的年複合增長率市場一致預期為28%，受惠於毛利率提升2個百分點以及規模經濟所減省的單位固定成本，純利率複合增長率為32%。不同渠道的資訊顯示，建築需求至3月已經有所復甦，而且溫家寶總理也重申將確保基礎設施建設的持續穩定。本行認為中國建築的經營環境至未來幾個月內將會繼續好轉。較大項目的簽訂將成為股價上漲的催化劑。現價相當於2012年12.2倍的市盈率，本行認為基於未來2年純利複合增長率達32%的前提下，目前的估值並不高，本行給予買入評級，未來6個月目標價為8.34元，相當於2012年14倍的市盈率。

中國建築受惠行業復甦