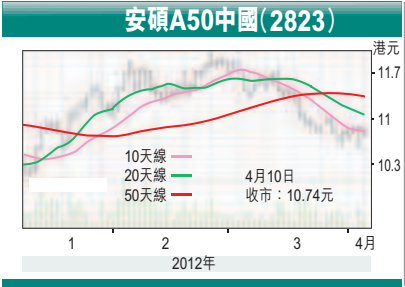


章君



趁低博反彈。

A50持有中國股市內50隻最高流通量的中國企業股票，當中前五位為中國平安(7.7%)、招商銀行(6.7%)、浦發銀行(5.34%)、交通銀行(4.89%)和興業銀行(4.59%)，均屬金融股。由於內地金融股一直跑輸股指，日後一旦有補漲行情，A50也可望受惠。趁股價仍尋底吸納，博反彈目標為2月下旬阻力的12元。

A股有運行 組合可受惠

安碩A50中國基金(2823)的投資組合，主要與A股最大型企業股票的表现掛鈎，A股有運行，該ETF也可望直接受惠，其昨收10.74元，與估計資產淨值的10.1元，溢價6.3%，但較以往溢價逾1成，已有所收窄。A50近日與資產淨值溢價收窄，主要是受到人民幣A股ETF將在港上市的因素影響。事實上，即使A股昨日上升，A50仍以下跌報收，也導致兩者的溢價進一步收窄。不過A50上周四在退至10.56元水平已獲支持，現價離低位支持不遠，在A股反彈勢頭向下，其後市也值得

A50調整 低吸機會

港股昨日假後復市即告受壓，最後連上月底低位支持的20,374點也告棄守，儘管全日市況沾壓不大，但股指技術走勢已轉弱，現階段入市博反彈仍未宜太過言勇。相比之下，內地股市的表現則相對較佳，當地即使面對3月消費物價指數(CPI)年增3.6%，超過市場預期，但上證綜指卻現「V」形走勢，最後更重上2,300點大關之上完場，倒升0.88%。

內地股市表現未受通脹高於預期的影響，主要是有傳言指出，中國政府或出台政策，更加方便中小企業獲得貸款。有內地媒體更表示，有傳言稱央行將很快減息。目前中小企業面臨

的資金壓力仍大，因此預計人行月內下調存款準備金率的概率加大，相信也是A股得以「拗腰」回升的原因。

人行可望於月內下調存準金，甚至減息，續對A股帶來支持外，中央匯金公司一季度再度入市增持工行、中行A股股份，對滬深股市也有利好刺激。另一方面，爭議已久的「養老金入市」最近也有新突破，全國社保基金理事會受廣東省政府委託，投資運營廣東省城鎮職工基本養老保險結存資金1,000億元人民幣。這次廣東首開養老金入市的先河，也為A股帶來「生水」，令近期已尋底的股指反彈潛力備受看好。

內地股穩 港股不太淡

4月期指在20,448/20,260波動，收報20,308，跌199點，較恒指低水48點，成交6.68萬張。期指低水主導了恒指整日走勢，淡友續佔上風。

長和轉弱 新地有承接

港股在近期反覆跌市中，退至20,370/20,400獲承接反彈，但昨日承接力明顯下降，特別是昨午內地股市倒升20點重上2,300關，港股曾反彈上20,400之上，但後勁不繼，尾市再回落至20,356水平，而長和跌幅擴大備受注目。長實(0001)跌穿百元關後，進一步跌至98.75元報收，急跌3.15元或3%，成交增至11.13億元；至於和黃(0013)亦跌1.8%，收報74.7元，成交7.65億元。市場並無特殊的不利消息，不過有口痕友則歸咎於長實交換核數師，與有關核數師辭任部分民企公司相提並論。不過長實自行發聲明解釋不續聘德勤，除了合約期滿外，改聘羅兵咸，主要是可與和黃委任同一核數師，

美股隔晚雖急跌130點下破萬三關，但周二亞太區股市互有升跌，印尼及港股分別跌1.42%、1.15%為最大跌幅市場，而日、韓股僅微跌，內地股市更先跌後倒升0.88%表現較為突出，星、台、印尼股市亦溫和上升。港股低開205點後，一度急跌至20,297，跌近300點，其後雖隨內地股市反彈上20,473，惟承接力仍弱，特別是長和及匯豐(0005)股價呈弱勢，拖累尾市回落至20,356報收，全日跌237點，成交只有492億元的低水平。在近周支持位20,400失守後，走勢進一步轉弱，二萬大關已成淡友目標，但基於內地股市回穩態勢，後市不宜看得太淡。

一拖逆市有勢可留意

國家統計局公布，今年3月份，全國居民消費價格總水平(CPI)同比上漲3.6%，漲幅比上月反彈0.4個百分點，高於市場預期，但對A股影響中性，滬綜指昨先跌後倒升0.88%報收。儘管港股持續受壓，惟部分中資股仍見逆市走強，當中九洲發展(0908)漲逾1成，再創年內新高，也為昨日表現較突出的中資股。

中央政策向「三農」傾斜，對行業發展有利，惟礙於近日民企洗倉潮續困擾投資者，也令相關股份受到冷落。第一拖拉機(0038)於2月初由9元附近回落，惟退近7元即獲不俗承接，過去的兩周主要在7.37元至8元的區間內橫行，昨收7.74元，若股價短期成功突破橫行區頂部阻力，反彈之勢將可望擴大。集團作為行業龍頭，又屬實力國企，相信將有望成為民企拋壓未止下的間接受惠者，吸引資金換馬建倉，而趁股價呈整固行情，不妨考慮伺機收集。

事實上，國務院日前發文支持農業產業化，並強調要培育壯大龍頭企業，打造自主創新能力強、加工水平高、處於行業領先地位的大型龍頭企業，既然一拖在農業機械領域已佔有優勢，自然有望成為國策下的主要受惠股。另外，據本地媒體引述一拖管理層表示，集團正計劃在上半年完成發行1.5億股中移動(0941)為昨日少數逆市較硬淨的重磅大藍籌，若續看好其後市表現，可留意中移法興購輪(16779)。16779昨收0.147元，其於今年7月4日到期，換股價為88.8元，兌換率為0.1，現時溢價7.98%，引伸波幅24.49%，實際槓桿18.58倍。此證雖為價外輪，但就勝在交投較暢旺，數據也屬合理，加上爆發力較強，故為可取的捧場之選。

投資策略：紅籌及國企股走勢：港股調整壓力未消，中資股暫時也難有太大作為。第一拖拉機：將發行A股集資，有助業務拓展及恢復派息，料後市續有力擴大反彈勢頭。目標價：9元 止蝕位：7.37元

滬深股評 海信首季盈利料高增長

海信電器(600060.SS) 2011年度實現營業收入235.2億元（人民幣，下同），同比增長10.6%；實現淨利潤16.9億元，同比增長102.3%；每股收益為1.944元。分配预案：擬每10股轉增5股，不進行現金利潤分配。轉增方案超預期。

公司2011年四季度收入70.6億元，同比增長19%，低於市場預期。但憑借3D、智能電視佔比提升和出口利潤率提升，公司四季度綜合毛利率達到23%（估算電視機業務毛利率達到24.6%）；並且市場競爭理性，公司銷售費用率同比降2.5個百分點，最終令四季度淨利率達到驚人的11.4%，同比增長5個百分點。

公司應收票據82億元，同比增長63%；財務費用為利4,369萬元，同比下降184%，主要原因是利用國家推行的跨境融資政策，運用海信集團融資平台，延緩了資金流出，使得公司2011年承兌匯票貼息費用比2010年下降6,727萬元。融資平台使得公司資金寬裕而不必急於貼息，預計未來三年公司財務費用仍保持為負。

分內外銷來看，2011年公司內銷收入增長11.7%，外銷增長3.7%，2012年外銷增長有

望提速。2011年出口量增速約達50%，但外銷收入增速僅3.7%，主要原因是開拓新市場過程中單價低的小尺寸產品增加。但下半年已明顯好轉，預計今年增速加快。

3D及智能電視具領先優勢

公司今年前三季度業績有望繼續高增長。預計公司一季度收入可持平略增長，淨利潤增速接近50%；在3D、智能電視上的領先優勢可使公司保持較高盈利能力，前三季度淨利潤都有望保持近50%的高增速。

上調盈利預測：預計公司2012-2014年營業收入分別為266.2億、309.3億、351.3億元，增速為13.1%、16.2%、13.6%。每股收益為2.254元、2.412元、2.593元，淨利潤增速為16.0%、7.0%、7.5%。

現價對應2012年市盈率8.1倍，在3D、智能電視帶動和對上下游議價能力提升下公司可保持較高淨利率水平，公司在A股電視機公司中最純粹、業績最好、估值最低，既有價值投資空間，又是智能電視主題投資的最佳標的，維持買入評級，12個月合理價格21.7元-24.8元，對應2012年市盈率11倍/2013年9倍。

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

港股表現續落後A股

4月10日。港股在復活節長假期過後首日復市。然而，早於港股復市前，中國及美國都在港假期時公布經濟數據，由於數據平淡，直接影響了恒指表現。

首先，是美國於上周五（4月6日）公布就業相關的數據。雖然3月份美國失業率略為下降至8.2%，低於上月和預期的8.3%。不過，同期的非農職位及私人職位分別增加12萬和12.1萬個，遠遜預期。

至於中國內地方面，周一公布了3月分CPI及PPI數據，前者由3.2%升至3.6%，高於預期的3.4%；後者跌0.3%，與預期相符。數字反映中國通脹有升溫跡象，但生產者的商品價格，也反覆回軟。

受上述消息影響，恒指在假期後低開205點，開市水平為20,387點。恒指低開後略為造好，升至20,473的即市高位後，隨A股反覆回軟。午後A股出現反彈並倒升，恒指則走勢略為改善，收報20,356點，跌236點，成交只有492億元。

恒指周二的跌幅達1.15%，不但跑輸尾市倒升的A股，走勢亦遜於亞洲區內股市，如日本、韓國及台灣等市場，出現長假期後補跌的情況。

民行逆市升 A股則停牌

藍籌股中共43隻下跌，5隻上升。重磅股匯豐控股(0005)及中海油(0883)分別跌1.7%及1.8%，共拖累指數跌73.29點。大市上升股份307隻，下跌784隻，340隻平收，市況表現未如指數般差。

民行(1988)早上錄得多宗市前成交，全日成交金額達13億元，是全日最大成交金額股份，股價逆市升0.7%，收報7.52元，但其A股則停牌。民行是近期走勢較佳的內銀股，跑贏同儕，包括獲批A股供股的招行(3968)。

投資觀察 群益證券(香港) 研究部董事曾永堅 內地數據反映內需弱化

中國3月份貿易錄得53.5億美元的順差，而非市場原先預期的31.5億美元逆差，主因貿易出口期間的增速高於市場預期以及貿易進口期間增速則低於市場預期所致。中國貿易於去年第一季錄得逆差，今年同期呈現累計6.7億美元累計順差，除表現優於市場預期外，數據有助暫紓緩市場對中國經濟下行風險增加的憂慮，淨出口對GDP呈正數貢獻的狀況，亦令今年第一季的GDP增長幅度可能高於市場預估的下限（市場預估第一季按年增幅於8%至8.4%），有關數據本周五揭盅，將受關注。

值得留意的是，中國貿易出口數據於第一季及今年3月的表現，亦反映內需弱化的態勢。今年3月份出口美國的增長亦由首兩個月平均的12.1%加快至14%，彌補同期出口歐盟縮減的影響。由此反映，美國近日發佈的3月份勞動市場數據欠佳以及當地住房市場仍呈現反覆未全面穩定下來的形勢，將增加市場對美國復甦能否持續趨穩的疑慮，從而引發中國貿易出口於第二季仍然面臨較多不明朗因素的擔憂。

相信中國政府上半年仍然以維持經濟增長穩定為主要政策目標，針對目前的宏觀狀況，預期政府將重新增加基建及加快保障房發展來支持投資，以抵抗內需弱化的態勢。預估港股短期內仍處於反覆調整階段，恒生指數反覆下測20,000點關卡的壓力增加。

AH股差價表 4月10日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81274 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折厘(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.65	6.31	78.75
儀征化纖股份	1033(600871)	0.92	6.86	77.25
東北電氣	0042(000585)	1.74	2.60	76.87
南京熊貓電子	0553(600775)	1.77	6.17	76.68
昆明機床	0300(600806)	2.29	6.96	73.26
山東新華製藥	0719(000756)	1.95	5.77	72.53
天津創業環保	1065(600874)	2.00	5.44	70.12
山東墨龍	0568(002490)	5.55	14.30	68.46
經緯紡織	0350(000866)	4.03	10.04	67.38
海信科龍	0921(000921)	1.70	4.03	65.72
廣船國際	0317(600885)	6.99	15.26	62.77
上海石油化工	0338(600888)	2.77	5.91	61.91
北京北辰實業	0588(601588)	1.45	2.83	58.36
大唐發電	0991(601991)	2.73	5.03	55.89
中國鋁業	2600(601600)	3.68	6.76	55.76
廣州藥業股份	0874(600332)	7.05	12.52	54.23
華電國際電力	1071(600027)	1.75	3.02	52.9
金風科技	2208(002022)	4.46	7.48	51.54
中國中冶	1618(601618)	1.70	2.57	46.24
中國東方航空	0670(600115)	2.48	3.74	46.11
中海油田服務	2883(601808)	11.38	16.97	45.50
比亞迪股份	1211(002594)	20.40	28.74	42.31
紫金礦業	2899(601899)	3.00	4.17	41.53
上海電氣	2727(601727)	3.85	5.33	41.29
江西銅業股份	0358(600362)	18.34	24.59	39.38
晨鳴紙業	1812(000488)	3.72	4.96	39.04
兗州煤業股份	1171(600188)	16.88	22.45	38.89
中國南方航空	1055(600029)	3.49	4.64	38.87
深圳高速公路	0548(600548)	3.20	3.94	33.99
四川成渝高速	0107(601107)	3.11	3.74	32.42
金隅股份	2009(601992)	6.89	8.16	31.37
華能國際電力	0902(600011)	4.32	5.11	31.29
廣深鐵路	0525(601333)	2.99	3.47	29.97
中國國航	0753(601111)	5.26	6.06	29.45
東方電氣	1072(600875)	19.20	21.65	27.92
中海集運	2866(601866)	2.80	3.14	27.53
中海發展股份	1138(600026)	5.50	6.08	26.48
安徽皖通公路	0995(600012)	4.29	4.54	23.20
馬鞍山鋼鐵	0523(600808)	2.37	2.48	22.33
中煤能源	1898(601898)	8.62	8.95	21.98
中國建洋	1919(601919)	5.05	5.14	20.15
中國銀行	3988(601988)	3.13	3.02	15.77
上海醫藥	2607(601607)	11.86	11.22	14.09
新華保險	1336(601336)	32.00	30.12	13.65
中信銀行	0998(601998)	4.57	4.30	13.62
中國石油股份	0857(601857)	10.86	9.66	8.63
中國中鐵	0390(601390)	2.87	2.53	7.80
中聯重科	1157(000157)	10.96	9.64	7.60
中國石油化工	0386(600028)	8.25	7.17	6.48
工商銀行	1398(601398)	5.01	4.29	5.09
中國人壽	2628(601628)	20.00	16.94	4.04
中國南車	1766(601766)	5.29	4.45	3.38
潍柴動力	2338(000338)	36.80	30.86	3.08
交通銀行	3328(601328)	5.71	4.67	0.63
鞍鋼股份	0347(000898)	5.30	4.33	0.52
中興通訊	0763(000063)	20.00	16.34	0.52
中國太保	2601(601601)	24.25	19.68	-0.15
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.50	6.02	-1.26
農業銀行	1288(601288)	3.29	2.64	-1.29
建設銀行	0939(601939)	5.96	4.74	-2.19
中國神華	1088(601088)	32.75	25.71	-3.53
中信証券	6030(600030)	16.08	12.49	-4.64
青島啤酒H	0168(600600)	44.20	34.22	-4.98
招商銀行	3968(600036)	15.58	11.83	-7.04
中國交通建設	1800(601800)	7.47	5.61	-8.22
中國鐵建	1186(601186)	5.60	4.14	-9.94
安徽海螺	0914(600585)	25.30	17.04	-20.67
中國平安	2318(601318)	59.15	38.07	-26.28
民生銀行	1988(600016)	7.52	*	-
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

港股透視 中銀國際

旭光高新材料（0067）2011年淨利潤同比增長72%至12.53億元（人民幣，下同），但由於去年1月份收購Sino Polymer期間大量發行新股的攤薄效應，每股收益同比下降了38%至0.232元。

由於發生1.58億元的期權費用以及8,000萬元的芒硝業務應收賬款減值撥備，公司2011年盈利比我們的預測低22%。此外，芒硝和PPS業務的利潤率均低於預期。

芒硝業務毛利率由2010年的72.4%降至66.7%，這主要是由於特種芒硝平均售價同比下降了10%。一家新的競爭對手已開始大規模生產特種芒硝，並試圖通過600元/噸左右的低價（旭光原特種芒硝售價在900元/噸左右）搶佔更多市場份額。為保住市場份額，旭光也不得不跟着降價。

芒硝業務的經營利潤率也由2010年的58.3%降至42.3%。經營利潤率下降幅度比毛利率還大主要是由於為打開醫用芒硝市場，公司支付了大量佣金費用（大約2億元左右）。公司還對應收賬款計提了8,000萬元的減值撥備。

特種芒硝價跌拉低盈利

展望未來，我們認為，公司2012年的增長空間有限。去年四季度起特種芒硝價格開始下跌，其影響將在2012年全面顯現。因此，我們預計2012年芒硝業務盈利將出現下滑。

PPS（聚苯硫醚）業務方面，我們預計價格將保持相對穩定，但銷量增長空間有限。儘管一期產能擴張計劃（25,000噸PPS樹脂和15,000噸PPS纖維）將於2012年4季度投產，但貢獻有限。目前，我們預計全年PPS產量（折合為PPS樹脂計算）將達到30,000噸，同比增長約20%。然而，PPS業務的盈利增長部分將被芒硝業務的盈利下滑所抵消。

公司2012年資本支出計劃為31.48億元，較2011年的27.56億元同比增加約14%。其中約86%將用於產能擴張（一期和二期）。鑒於內地市場PPS供不應求，儘管一期尚未完成，公司已開始建設二期產能擴張計劃，其中包括25,000噸PPS樹脂和30,000噸PPS化合物。預計二期項目的投資在30億元左右，將於2013年下半年投產。

儘管截至2011年末，公司仍手持約28億元淨現金，但公司還有17億元的短期負債。要償還貸款並支撐資本支出，我們預計公司2012年需借款6億元。鑒於特種芒硝市場環境惡化，公司已取消了收購四川省眉山市兩座芒硝礦的計劃。原計劃收購代價為3.2億元。

2013年料回復高增長

鑒於2011年業績低於預期以及2011年四季度起特種芒硝降價的全年影響，我們將2012和2013年盈利預測分別下調了41%和19%。目前，我們預計2012年盈利將同比增長16%左右，之後2013年盈利將有較大幅度的增長。

我們維持對該股的買入評級。儘管下調了盈利預測，但該股目前2012年市盈率只有6.4倍。由於我們預計2013年盈利將大幅增長，我們認為當前的估值水平具備吸引力。我們將估值方法由分部加總法改為了8倍2012年市盈率。因此，我們將目標價由4.11港元下調至2.31港元（昨收市1.55港元）。（摘錄）