

【大市透視】第一上海首席策略師 葉尚志

## 領漲大盤股再度出現

4月12日。港股連跌三日後，跟隨外圍股市展開了跌後反彈。在歐債問題憂慮的困擾下，加上內地第一季國內生產總值數據公佈在即，資金入市的積極性依然未見明顯增強。但是，從市場對於消息的反應逐步轉為正面來看，市場人氣有好轉過來的跡象，港股有望打破持續了一個月的消耗性下壓走勢格局。事實上，即月期指在收盤時就已經率先轉炒高水了，空頭有趁低回補的動作，舒緩了大盤被進一步打壓的可能。

目前，全球股市已出現了幅度不一樣的下跌調整，相信對於短期負面消息亦已作出了反映，短期再跌的空間會受到限制，但是能否展開較強力的反彈，則需要一些觸發點消息催化因素。歐洲央行官員暗示將重新啟動買債計劃來支持歐元區重債國，內地公佈了3月份新增貸款達到超預期的10,100億元人民幣，相信消息都有望刺激港股展開一波反彈浪。我們維持原來的判斷看法，港股短線抄底博反彈的窗口已打開，建議可以選股來跟進。

恒生指數出現震動上行的態勢，受到內地A股的帶動，大盤的日內漲勢在午盤明顯展現。恒生指數收盤報20,327點，上升187點，主板成交量略為增加至527億元。目前，由於在早前領跌的國企指數已在10,500點關口成功築底，估計有助緩解恒生指數的短期下跌壓力。另一方面，市場上有領漲大盤股再度出現，中銀香港(2388)放量急漲了3.46%，創出了今年來的新高，相信對於市場人氣可以帶來提振效用。技術上，如果恒生指數能夠進一步升穿20,500點頸線阻力，將可扭轉過去兩個月的雙頂形態發展，有利延續彈升勢頭。

### 內銀有全線反彈傾向

盤面上，在3月份已展開了深度調整的內銀股，有展開全線反彈的傾向。內地新增貸款額度超预期，政策有進一步放鬆的跡象，有刺激內銀股做出跌後反彈的機會。內銀股周四的平均漲幅達到1.5%或以上，而點評過的工商銀行(1398)漲了1.81%。另一方面，市場經歷了由3月份開始的下跌調整後，仍能保持相對強勢的板塊包括有內房股、汽車股、水泥股、以及澳門博彩股等等，相信在大盤逐步穩定下來的形勢下，這些強勢板塊會有較突出表現，建議可以跟進。

【證券分析】富昌證券

## 中海外績佳候低吸納

中國海外發展(0688)由於經營效率出色以及實施有效的定價策略，去年多賺34%。在現時疲弱的市場中，作為內房股的龍頭，受惠於行業整合，市佔率可望逐步攀升。以集團剛公佈最新的銷售數據可見，並未受宏調的影響，繼續錄得佳績。

中國海外3月份房屋銷售同比增長16.7%至90.54億元，首季銷售總額為261億元，同比增長32%，達全年銷售目標的33%，跑贏同業水平。而3月份房屋銷售中，中西部地區銷售額及面積增長幅度最快，銷售總額同比飆升2.45倍至25.5億元，京津等地區銷售額則為全國最多，為40.5億元，同比增長45.32%。

除此之外，集團剛簽訂了76億元的銀團貸款，以作償還銀行貸款及房地產發展。由於集團具一定的實力，資金鏈方面絕無問題，加上售樓成績理想，估值合理，市況穩定後，定能有好表現。建議回至15元吸納，上望17元(昨收市15.84元)，跌破14元止蝕。

【AH股差價表】4月12日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.81257 (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)	1.69	6.48	78.81
儀征化纖股份	1033(000871)	1.89	6.96	77.93
南京熊貓電子	0553(000775)	1.80	6.49	77.46
東北電氣	0042(000585)	0.75	2.65	77.00
山東新華製藥	0719(000758)	1.91	5.72	72.87
昆明機床	0300(000806)	2.42	7.23	72.80
大津創業環保	1065(000874)	1.98	5.58	71.17
煙絲紡織	0350(000666)	4.20	10.68	68.92
山東墨龍	0568(002490)	6.17	15.18	66.97
海信科龍	0921(000921)	1.70	4.15	66.71
廣船國際	0317(000685)	6.80	15.52	64.40
上海石油化工	0338(000888)	2.78	5.96	62.10
北京北房實業	0588(001588)	1.48	2.94	59.1
大唐發電	0991(001991)	2.67	5.02	56.78
中國鋁業	2600(001600)	3.69	6.83	56.10
金風科技	2208(002202)	4.34	7.65	53.90
華電國際電力	1071(000027)	1.78	3.03	52.26
中國東方航空	0670(000115)	2.41	3.78	48.19
中國中冶	1618(001618)	1.73	2.60	45.93
中國油田服務	2883(001808)	11.54	17.15	45.32
比亞迪股份	1211(002594)	21.45	31.40	44.49
紫金礦業	2899(001899)	2.99	4.28	43.23
兗州煤業股份	1171(000188)	16.62	23.32	42.09
晨鳴紙業	1812(000488)	3.63	5.02	41.24
江西銅業股份	0358(000362)	18.16	24.99	40.95
上海電氣	2727(001727)	4.08	5.40	38.61
中國南方航空	1055(000029)	3.58	4.67	37.71
深圳高速公路	0548(000548)	3.19	4.01	35.36
四川成渝高速	0107(001107)	3.04	3.78	34.65
華能國際電力	0902(000011)	4.31	5.23	33.04
中國國航	0753(001111)	5.19	6.16	31.54
金隅股份	2009(001992)	7.09	8.34	30.92
中海發展	2866(001866)	2.67	3.12	30.46
中海發展股份	1138(000026)	5.22	6.05	30.24
廣深鐵路	0528(001333)	2.98	3.47	30.22
東方電氣	1072(000875)	19.36	21.93	28.27
安徽皖通公路	0995(000012)	4.25	4.66	25.89
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.33	2.51	24.57
中煤能源	1898(001898)	8.55	9.19	24.40
中國遠洋	1919(001919)	4.95	5.19	22.50
上海醫藥	2607(001607)	11.46	11.33	17.81
新華保險	1336(001336)	31.90	30.99	16.36
中國銀行	3988(001988)	3.18	3.05	15.28
中信銀行	0998(001998)	4.57	4.38	15.22
中國石油股份	0857(001857)	10.84	9.85	10.58
中國中鐵	0390(001390)	2.85	2.56	9.54
中聯重科	1157(000157)	11.02	9.73	7.97
中國石油化工	0386(000028)	8.27	7.27	7.57
滙豐動力	2338(000338)	36.55	31.67	6.22
工商銀行	1398(001398)	5.05	4.36	5.88
中國人壽	2628(001628)	20.15	17.23	4.97
民生銀行	1988(000016)	7.48	6.39	4.88
中興通訊	0763(000063)	19.46	16.34	3.23
鞍鋼股份	0347(000898)	5.22	4.38	3.16
中國太保	2601(001601)	24.15	20.21	2.90
中國南車	1766(001766)	5.39	4.45	1.58
交通銀行	3328(001328)	5.78	4.72	0.49
中信証券	6030(000030)	16.08	12.99	-0.59
中國神華	1088(001088)	32.65	26.24	-1.17
農商銀行	1289(001289)	3.36	2.68	-1.87
蘇寧電器	0177(000377)	7.51	6.05	-2.21
建設銀行	0939(001939)	6.06	4.76	-3.45
青島啤酒H	0168(000600)	44.40	34.69	-4.00
中國鐵建	1186(001186)	5.43	4.18	-5.56
中國交通建設	1800(001800)	7.50	5.72	-6.54
招商銀行	3968(000036)	15.84	12.01	-7.17
安徽海螺	0914(000585)	26.25	17.27	-23.51
中國平安	2318(001318)	59.50	39.07	-23.75
廣州藥業股份	0874(000332)	6.85	*	-
北人印刷	0187(000860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	*	*	-

【股市縱橫】

## 平保見底回升可跟進

港股昨跟隨外圍股市回升，雖然彈力尚算不俗，惟買盤動力未見配合，所以暫時仍視為急跌市後的正常反彈觀之。不過部分板塊的個股仍有先行復甦的跡象，就以濠賭股而言，在同業中一向估值較為偏高的銀河娛樂(0027)，便率先創出22.8元的新高位，收市仍升近5%。

值得一提的是，被視為濠賭龍頭股的金沙中國(1928)旗下的「金沙城中心」剛於周三正式開幕，據德銀的研究報告預期，金沙市佔率可望由2011年的16%擴大至2013年的25%，2012年-2014年核心每股盈利複合年增長約

31%。在新賭場加入戰團下，料金沙短期仍有望挑戰年高位的32.55元，不妨拭目以待。

中國平安(2318)昨出現先低後高的走勢，早市在退至58.2元水平獲支持，午後一度湧高至60.65元，最後回順至59.5元報收，仍升0.8元或1.36%。平保近期在57.4元及57.7元間有見底的跡象，如今反彈勢頭初現，可加留意。

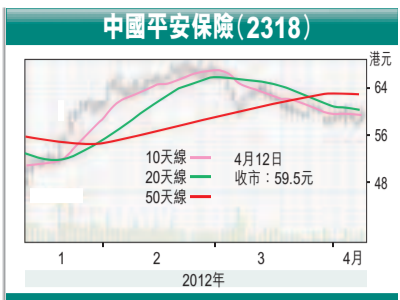
集團最新公布的營運數據顯示，截至3月底，旗下平安養老險受託資金逾461億元人民幣(下同)，投資資金580億元，合計逾1,041億元，成為業內首家年金規模突破千億大關養老保險公

司，市佔率增至30%，繼2010年及2011年連續兩年率先實現盈利後，再次刷新業內紀錄。就業績表現而言，平保去年純利增長12.5%至194億元人民幣，保費收入及投資收益增長亦屬行內之首。

### 旗下銀行業務前景樂觀

平保主營的壽險業務存在競爭優勢，令相關業務可望保持理想的增長。此外，集團旗下的平安銀行與深圳發展銀行合併後，盈利前景也十分樂觀，都有助提升其未來盈利表現。由於平保早前宣布發行A股可換股價

韋君



券，集資最多260億元（人民幣，下同），預計全部轉換為股份，其整體償付能力充足率能由今年10月底的170.7%升至194.9%，亦可消除股價的不明朗因素。此外，隨著A股市場見底回升，平保的證券投資組合亦可望水漲船高，有助推升平保盈利，趁股價初現見底回升的勢頭跟進，中短線上望目標仍睇2月中下旬以來一直受制的68.75元阻力。

# 建倉基金紛趁低入市

【數位股市】收發站

美股連跌5日後終反彈89點重上12,800水平，帶動周四亞太區股市除韓股外全線反彈，並以近日跑贏區內股市的內地股市挺升1.82%最為突出，而台股升1.30%、星股升1.08%、港股升0.93%及日股升0.70%均表現理想。港股受美股及內地股市上升帶動，全日維持反覆向好的態勢，早段高開40點後雖曾倒跌低見20,138，但隨即在大盤力吸港銀、內銀、內險及內房股的帶動下，恒指推升上20,360，並以20,327報收，全日升186點，成交略增至527億元。期指淡倉全面回補轉炒高水，倘外圍市配合，有助短期大市向20,800推進。

■司馬敬

【紅籌國企/高輪】

張怡

## 南車時代趨回穩博反彈

內地股市昨日彈力明顯增強，滬綜指收市漲1.83%，而這邊廂的港股也在連跌三日後反彈，而受惠於市場投資氣氛有所改善，不少中資股亦紛紛借勢回升。A+H股方面，山東墨龍於兩地的表現均見不俗，其A股(002490.SZ)漲1成至停板，而H股(0568)則升達1

值得留意的是，鐵路股的中國中鐵(0390)和中國鐵建(1186)經過連續兩日調整後，也告止跌回穩甚至倒升，預計後市仍有力上試之前所形成的短期高位阻力。鐵路股走勢持續改善，相比之下，主要從事開發、製造及銷售車載電氣系統及電氣元件的南車時代電氣(3898)近日依然處於反覆尋低格局，但隨著投資者對有關方面減少鐵路投資的憂慮紓緩，機車車輛訂單或減少的不明朗因素亦漸淡化，該股依然可視為趁低追落後的選擇。

南車時代昨於走低至18.8元水平復現支持，曾反彈至19.16元，收市報19.08元，升0.16元，升幅為0.83%，表現雖只屬平平無奇，但該股近日一直可以守穩於2月下旬以來的18.64元低位支持，在市場沽壓已漸消化下，不妨考慮部署趁低建倉。集團較早前公佈去年全年業績，錄營業收入升21%至71.2億元(人民幣，下同)，純利則升39.3%至11.8億元，每股收益1.09元，派末期息34分，較上年同期增

【滬深股評】

國泰君安

## 徐工機械毛利率續受壓

徐工機械(000425.SZ) 2011年實現營業收入，歸屬母公司淨利潤分別為329.71億、33.79億元（人民幣，下同），同比分別增長28.03%、15.12%，實現每股收益為1.64元，符合預期。擬每10股派現2.5元（含稅）。

### 起重機需求明顯回落

2011年前高後低，起重機需求回落，只有鑄造機械和壓實機械下半年增速高於上半年，其他產品下半年增速均明顯遜於上半年，尤其是佔收入一半的起重機業務，需求回落非常明顯，主要是受高鐵等大型基建項目影響。

全年淨利潤增速低於收入增速的主要原因分析：1.綜合毛利率同比下滑0.94個百分點，主要原因在於汽車起重機受市場需求回落影響毛利率下滑1.19個百分點；2.期間費用率同比上升0.29個百分點，其中銷售費用率、財務費用率分別上升0.49、0.23個百分點，前者由於促銷力度加大所致，後者由於銀行借款增加所致。全年來看，淨利潤率同比下降1.15個百分點。

分季度來看，盈利能力的下滑主要體現在第4季度，綜合毛利率同環比分別下滑了8.74、6.47個百分點，究其原因，我們認為主

要是因為毛利率較低的鑄造機械下半年表現超预期，拉低了綜合毛利率水平。

### 去年末應收賬款120億

應收賬款和現金流分析。2011年年末應收賬款為120.62億元，同比增長140.92%，主要因為行業競爭加劇，信用銷售力度加大所致，這是公司與行業2011年共有的特徵。報告期內經營活動產生的現金流量淨額為負20.30億元，同比減少27.12億元，除了與信用銷售力度加大有關外，還因為購買商品、接受勞務支付的現金同比增加13.08億元。

預計2012至2014年每股收益分別為1.83元、2.07元、2.34元，目標價22元，增持。



【汽車行業透視】

交銀國際

3月份我國汽車產銷分別實現188.06萬輛和183.86萬輛，環比增長16.9%和17.3%，同比增長3.4%和1.0%。一季度汽車產銷478.42萬輛和479.27萬輛，同比下降分別為1.8%和3.4%。

### 3月售183萬輛增17%

3月份的銷售為一季度的銷售高點，符合此季節的規律。其中乘用車銷售140萬輛，環比增長15.40%，同比增長4.54%，商用車銷售43.86萬輛，環比增長23.92%，同比下降8.80%。

按車型劃分，SUV車型增速依然位居前列，符合我們此前判斷，3月SUV實現銷量17.62萬輛，環比增長26.79%，同比增長32.38%；轎車車型銷售93.55萬輛，環比增長12.96%，同比增長2.21%；MPV銷售4.52萬輛，環比增長7.59%，同比增長0.42%，在二次購車比例逐步提升的前提下，SUV車型的銷量增長有望依然領先行業其他車型。

3月末，汽車企業庫存為73.33萬輛，比2月末上升了4.10萬輛，但比2011年末末下降1.23萬輛，庫存消化周期為2周左右，處在相對合理水平。

### 首季出口19萬輛增2成

3月汽車企業出口為7.21萬輛，環比增長17.7%，同比增長14.3%，一季度行業共出口19.13萬輛，同比增長20.8%，我們預計2012年海外市場的需求增速仍將遠高於內地市場，汽車出口保持穩步增長。

在沒有外部消費政策刺激前提下，我們維持2012年全年1,900萬輛銷量的預測，增速為3%，低於市場平均8%的增速預期，維持行業同步評級。SUV銷量增長領先其他車型與出口持續高增長仍是全年行業的主要看點。重點推薦長城汽車（2333），吉利汽車（0175），華晨中國（1114），東風集團（0489）。

### 吉利汽車首季產銷達標

吉利汽車（0175）3月份汽車銷量為4.13萬輛，同比增長2.6%，環比增長5.6%，2012年一季度公司銷量達11.85萬輛，同比增長0.7%，完成公司制定的全年銷量目標的25.8%，在今年有望給公司帶來新增量的帝豪SUV系列尚未上市前已經完成全年任務的1/4，預計完成全年46萬輛的公司銷售目標應該沒有懸念。

按車型分，3月份帝豪、英倫、全球鷹三個系列分別完成1.26萬輛、1.38萬輛、1.49萬輛，帝豪系列仍是增速最快的品種，同比增長36.2%，而英倫與全球鷹系列進行一系列的整合，與去年同期可比性不強。

考慮到SUV車型的需求增長仍將高於轎車平均水平，預計帝豪系列SUV在上半年的推出將會給公司全年帶來3萬的新增量，公司的出口仍將以高於50%的增速增長，我們維持對公司全年47萬輛的銷量判斷，維持公司長線買入評級，維持3.83元的目標價（昨收市3.17元）。