

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

反彈走勢更見扎實

4月17日。在市況淡靜的背景下，港股出現了震動的行情走勢，但是整體的穩定性依然保持在良好狀態，我們還是維持近來的觀點看法，港股已在上周成功探底，並且逐步進入跌後反彈回升的行情中。由於市場已重燃起對全球經濟增長放慢的憂慮，資金入市的熱情將會受到限制。因此，我們並不等待港股將會出現單邊強勁升勢，估計出現反覆回升的可能性最大。在這種反彈市況裡面，相信指數大盤股和強勢股板塊，會有相對突出的表現，港股要出現類似今年1月和2月份時的普漲狀態，以目前形勢來看，可能性不大。

恒生指數出現高開後震動的行情，受到內地A股的回跌拖累，大盤曾一度下跌超過200點，下探至全日最低點20,393點。收盤前，權重股匯豐控股(0005)出現低位拉升，市場憧憬西班牙拍賣國債成績理想，加上美國金融股公布的第一季業績表現勝預期，匯豐股價扭轉跌勢回漲0.22%來收盤，是帶領大盤收窄日內跌幅的功臣。恒生指數收盤報20,562點，下跌48點，主板成交量回降至485億元。技術上，恒生指數依然穩守於20,300至20,500點支撐區間，短期反彈回升格局未有受到破壞。而在過去兩日的回整走勢當中，恒生指數已填補了上周五出現的跳升缺口20,360至20,574點，令到整體反彈回升結構更見扎實，有利於再度發力向上挑戰前一級微型浪頂20,816點。

財險追落後可跟進

盤面上，騰訊(0700)和中銀香港(2388)依然是領漲大盤股。騰訊創出52周新高232.2元，而中銀香港繼續向上破關後的強勢，連漲五日續創今年高位。另一方面，權重股匯豐和中移動(0941)都有回穩向好的趨勢，尤其是中移動的上推走勢來得相對明確，在走了一波三連漲後出現整固，微調了0.12%至85.45元收盤，相信有再度向上挑戰年內高點87.5元的傾向。值得注意的是，市場對於內地金融股的關注程度仍高，中國財險(2328)公布了首季原保費收入上升了11%，消息刺激資金流入追落後，中國財險放量上漲了4.51%至9.51元收盤，成交金額亦配合增加至3.5億元，建議可以跟進。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

西班牙債務違約風險增

雖然港股市場對內地短期內將會推出更多刺激經濟措以及放寬流動性的預期升溫，但港股昨天亦跟隨亞太區內主要股市表現偏弱，主要因市場對西班牙財政狀況及債務違約風險的顧慮加深，歐債危機陰霾再困擾投資市場的情緒。市場目前焦點投放在西班牙拍賣票據及公債的結果。

西班牙公債孳息率自2012年2月底歐洲央行啟動第二輪長期再融資操作(LTRO)以後持續回升。十年期公債孳息率自上周五(4月13日)起更再上破6厘的關卡，再次重新迫近希臘、愛爾蘭及葡萄牙須要尋求財務援助時的7厘臨界點。

西班牙五年期公債信貸違約掉期(CDS)溢價已於2012年4月13日升至510.83基點(2012年4月16日)的新高，事實上，溢價自今年3月初以來持續顯著上升；而反映西班牙股市表現的IBEX 35指數則自今年以來累計下跌15.84%，相關指標皆顯示西班牙經濟前景及債務違約風險形勢不妙。

預期港股短線將夾雜於市場反覆多變的情緒中而表現震盪，市場預期內地將推出財政政策及進一步放寬流動性，短期內將繼續有助港股抵抗歐債危機憂慮的不利影響，預估恒生指數短線將續於20,000至21,000點區間震盪。

■ AH股差價表 4月17日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.81145(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(600876)	1.69	6.80	79.83
南京熊貓電子	0553(600775)	1.79	6.54	77.79
儀征化纖股份	1033(600871)	1.87	6.79	77.65
東北電氣	0042(000585)	0.74	2.61	76.99
山東新華製藥	0719(000756)	1.87	5.88	74.19
昆明機床	0300(600806)	2.39	6.99	72.25
天津創業環保	1065(600874)	1.98	5.54	71
經緯紡織	0350(000668)	4.48	11.35	67.97
山東墨龍	0568(002490)	5.75	14.10	66.91
海信科龍	0921(000921)	1.70	4.12	66.52
廣信科龍	0317(600885)	1.67	15.35	65.27
上海石化	0338(600888)	2.69	5.84	62.62
北京北廣實業	0588(601588)	1.43	2.93	60.4
金風科技	2208(002202)	3.83	7.76	59.95
大唐發電	0891(601991)	2.65	5.04	57.33
廣州藥業股份	0874(600332)	6.93	12.81	56.10
中國鋁業	2600(601600)	3.70	6.76	55.59
華電國際電力	1071(600027)	1.74	3.07	54.01
中國東方航空	0670(600115)	2.23	3.70	51.09
中國中冶	1618(601618)	1.70	2.57	46.32
中海油田服務	2883(601808)	11.42	16.38	43.43
比亞迪股份	1211(002594)	21.55	30.66	42.97
紫金礦業	2899(601899)	3.01	4.22	42.12
晨鳴紙業	1812(000488)	3.52	4.91	41.83
兗州煤業股份	1171(600188)	16.72	23.02	41.06
中國南方航空	1055(600029)	3.36	4.56	40.21
江西銅業股份	0358(600362)	18.28	24.45	39.33
上海電氣	2727(601727)	4.09	5.39	38.43
四川成渝高速	0107(601107)	3.04	3.82	35.42
深圳高速公路	0548(600548)	3.21	3.99	34.72
中海集運	2866(601866)	2.57	3.14	33.58
金隅股份	2009(601992)	6.88	8.31	32.82
華能國際電力	0902(600011)	4.31	5.18	32.48
中國國航	0753(601111)	5.12	6.13	32.22
中海發展股份	1138(600026)	5.07	6.05	32.00
廣深鐵路	0525(601333)	2.97	3.46	30.35
東方電氣	1072(600875)	19.30	21.70	27.83
中國遠洋	1919(601919)	4.71	5.13	25.50
安徽皖通公路	0995(600012)	4.31	4.61	24.13
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.39	2.53	23.34
中煤能源	1898(601898)	8.66	9.06	22.44
上海醫藥	2607(601607)	11.16	11.30	19.86
新華保險	1336(601336)	31.50	30.16	15.25
中國銀行	3988(601988)	3.24	3.05	13.80
中信銀行	0998(601998)	4.75	4.33	10.98
中國石油股份	0857(601857)	11.04	9.79	8.49
中國石化	0386(600028)	8.20	7.23	7.97
滙豐動力	2338(000338)	36.40	31.31	5.66
中國中鐵	0390(601390)	2.99	2.57	5.59
中興通訊	0763(000063)	19.10	16.10	3.73
工商銀行	1398(601398)	5.17	4.34	3.34
民生銀行	1988(600016)	7.58	6.35	3.14
中聯重科	1157(000157)	11.38	9.53	3.10
中國人壽	2628(601628)	20.40	16.83	1.64
中信證券	6030(600030)	15.58	12.78	1.08
鞍鋼股份	0347(600898)	5.38	4.38	0.33
中國南車	1766(601766)	4.40	4.38	-0.31
交通運輸	0177(600377)	7.45	5.99	-0.92
交通銀行	3328(601328)	5.89	4.71	-1.48
中國太保	2601(601601)	24.75	19.48	-3.10
建設銀行	0939(601939)	5.99	4.68	-3.86
中國神華	1088(601088)	33.35	25.91	-4.45
農業銀行	1288(601288)	3.49	2.68	-5.67
中國交通建設	1800(601800)	7.37	5.60	-6.79
青島啤酒H	0168(600600)	46.25	34.45	-8.94
中國鐵建	1186(601186)	5.74	4.24	-9.85
招商銀行	3968(600036)	16.28	11.85	-11.48
安徽海螺	0914(600585)	24.70	16.60	-20.74
中國平安	2318(601318)	61.50	38.88	-28.36
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

■ 股市縱橫

內地ISD龍頭 安芯可跟進

港股昨頗見沉悶，不過部分二三線股卻再抬頭，其中早前曾遭拋售而走低的新時代能源(0166)，便見發力炒上，收市報1.04元，單日大漲36.84%。新時代能源現異動，主要是受到附屬終止承包鐵礦，獲賠1.23億元的消息所提振，觀乎單日成交高達4,180萬元，顯示已有實力買盤埋位。

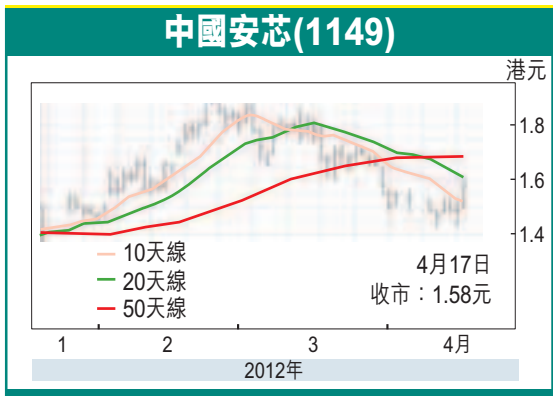
中國安芯(1149)近日在兩度退至1.43元獲支持，初步形成「雙底」形態後，股價昨現不俗的反彈走勢，曾高見1.61元，收市報1.58元，升0.09元或6.04%，成交增至2,578萬元。安芯剛於周一晚發通告，按其於2003年11月3日採納之購股權計劃向承授人，授出合共1.5882億份購股權以認購該公司每股面值港幣0.1元之普通股，惟須待承授人接納後，方可作實，行使價為1.5元。該股在宣布授出購股權後，即見炒上，不排除有後着跟尾，何況股價只是初起

步，故不妨續留意。

公司消息方面，集團較早前發公告表示，全權收購ISD（智能監測預警應急救援指揮調度）系統公司，同時與賣方訂立銷售有關行為監控之若干技術，總代價3,000萬美元（相當於2.33億港元），以發行擴大後股本3.49%支付。據公告指出，賣方會自交易完成日期起計3年內就協助中國安芯於內地三個城市拓展及發展ISD平台市場向中國安芯提供該等服務，而各有關城市須安裝最少1,000個監測點。

國家積極推動 行業當旺

安芯為內地最大的ISD供應商，因有關產品主要用於煤礦、油庫、油站、危機品生產及儲倉等，配合國家積極推動在煤礦建立實時監控系統，也帶動集團業績有理想的表現。事實上，集團截至去年12月



底止的全年業績顯示，淨利4.04億元，按年大升137%；實現營業收入5.98億元，按年增96.14%；每股收益增長76%至15.35仙，派末期股息3仙。

作為唯一獲國家安監總局鑑定的城市工業安全應急救援調度預警系統的企業，該股現價市盈率低於10倍，仍處偏低水平。趁股價漸回勇部署作中線收集，博反彈目標仍睇年高位的2.28元。

零售股回穩 華創逆市升

數石手收發站

■ 美股隔晚受惠零售數據向好而反彈71點重上12,900水平，帶動周二亞太股市普遍回穩，而印度減息半厘刺激股市急升1.21%為最佳市場，菲股升0.78%亦不俗。內地股市出現回吐壓力跌0.94%，影響港股高開後反覆向下，曾低見20,393，急跌218點，不過跌市中沽壓並不大，午市大盤承接力明顯增強，電信、內銀獲承接，3時後更有越洋買盤掃匯豐(0005)而支持大市重上10天線，港銀行續逆市呈強，尾市恒指回升上20,562，跌幅收窄至48點或0.23%，成交略增至485億元。大市重上10天線20,516，有助整固後回升態勢。 ■司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

張怡

粵投積極併購 走強可期

內地股市昨日續見受壓，滬綜指退至近低位報收，跌0.94%，而這邊廂的港股也告反覆走疲，受市場觀望氣氛濃厚的影響，中資股仍以個別發展為主。內險板塊方面，中國財險(2328)全日均告逆勢走強，曾高見9.58元，收報9.51元，仍升4.51%。中資個股方面，較早前發盈喜，預計首季盈利按年大增的TCL多媒體(1070)，也以近高位的4.54元報收，升5.58%。

粵海投資(0270)在昨日跌市下的走勢也算硬撐，收市報5.5元，微跌0.01元。集團近半年來，連番有「大製作」公布，去年底獲股東通過收購廣州三個商業地產項目4成的建議，涉資共24.6億元人民幣，投資金額有21.4%的折讓。及至今年1月，集團持60%權益的附屬公司廣州天河城投資，又宣布收購廣州市萬亞投資管理68%權益，總投資額為19.44億元人民幣。而2月初，粵投再與同系的廣東水務投得中國水廠的註冊資本60%，粵投將斥1.21億元人民幣收購中國水廠的49%註冊資本；而廣東水務將斥2,706萬元收購餘下的11%註冊資本。

粵投積極併購，對提升未來盈利大有裨益，最近獲高盛推出唱好報告，預計粵投旗下的天津天河城購物商場及最新在廣州收購的三個項目，將會成為未來

■ 滬深股評

報喜鳥毛利率升撐高增長

報喜鳥(002154.SS)2011年全年實現營業收入、營業利潤、利潤總額、淨利潤、每股收益(EPS)分別為20.28億元(人民幣，下同)、4.23億元、4.33億元、3.68億元、0.63元，分別同比增長61.23%、49.50%、47.46%、51.66%、50.00%；公司擬每10股派發現金紅利1.5元(含税)。

外延擴張實現規模化發展

公司加大對加盟商的支持力度，推進大店建設等區域市場拓展策略，報告期內，加盟商人均店鋪數量及大店數量增加，其中，報喜鳥品牌網點數為821家，營業面積達到15.05萬平方米，店鋪數量較10年增加106家；聖捷羅品牌網點數為247家，較2010年增加106家，營業面積達到2.23萬平方米，這是公司收入增加的主因。品牌附加值持續提升，毛利率繼續提高5.17個百分點。通過扶持加盟商推動渠道擴張，帶來以下主要財務指標的變動：1)對加盟商增加扶持、加大除銷比

例；寶鳥團購業務的策略性調整帶來的階段性費用支出大增等，共同導致經營活動產生的現金流淨額同比下降102.37%至負710.62萬元、應收賬款周轉率下降2.38至4.1、預計負債由2010年的1.19億元增至2011年的3.23億元；2)人力成本上升、銷售規模擴大帶來管理費用率、銷售費用率分別提高2.33、1.14個百分點，公司發行債券、新增短期貸款等致使財務費用率提高1.08個百分點，期間費用率提高4.6個百分點，是淨利潤增速低於收入增速的原因。

公司未來將繼續推進渠道擴張策略，品牌知名度的提升也將繼續強化公司的盈利能力，預計公司2012-2014年銷售收入分別為26.4億元、33.9億元、41.6億元，分別同比增長長交30.2%、28.3%、22.8%；淨利潤分別為5.16億元、6.88億元、8.55億元，同比增速分別為40.2%、33.3%、24.2%，對應EPS分別為0.870、1.159、1.439元。(摘錄)

■ 港股透視

中銀國際

保利協鑫力拓光伏發電電場

由於2011年4季度出貨量低於預期以及2011年投資光伏項目和業務整合後導致資產負債表嚴重惡化（負債率上升至105%），年報公佈後，我們將保利協鑫能源(3800)的評級由買入下調至了持有，此後股價已下跌了13%。

本月16日，我們與公司管理層進行了路演，並就公司最新的業務狀況及行業形勢交流了看法。主要發現如下：(1)2011年開始，公司加大了對光伏項目和EPC項目的投入，預計未來在美國和中國各有1吉瓦和1.5吉瓦項目陸續上馬；(2)2012年公司不會繼續擴大多晶硅和晶片產能，但多晶硅產能利用率將保持在100%，晶片產能利用率將保持在80%-90%左右。這將使得2012年總資本支出同比下降70%-80%。（2011年資本支出為148億港元），隨著光伏項目開始產生經營現金流，公司對將負債率降低至50%-60%左右的目標仍充滿信心；(3)管理層預計今年全球新增光伏裝機25-30吉瓦，多晶硅平均售價在23-28美元/公斤左右，由此看來，未來全球光伏行業前景不會有明顯改善。

500兆瓦光伏電場今年投運

保利協鑫能源仍是我們在光伏板塊中的首選股票，理由主要是成本優勢以及通過最近與招商局集團（中國十大國有企業之一）和NRGSolar(美國最大的光伏項目開發商之一)等行業巨頭的合作，公司開始擴展下游業務。然而，未來可見的投資機會有限，我們看到業務基本面向未出現實質性改善。因此我們維持對該股的持有評級和2.25港元的目標價(昨收市2.15元)。從2011年底起，公司已開始將業務重點由上游製造業務轉向下游光伏發電場和EPC業務。公司已開始在美國收購項目，採購模塊的價格為0.8美元/公斤，總系統成本在3美元/瓦左右。光伏電場的開發模式是，70%-80%採用債務融資，然後在項目建設初期將75%股權出售給基建投資基金，並在後續階段將股權出售給避稅合作夥伴以避免債務合併。公司對達到20%的目標淨資產收益率充滿信心。今年，公司將有500兆瓦光伏電場項目投運，其中200兆瓦在美國富國。由於美國的合作夥伴大多是金融機構（例如富國銀行和梅林），公司可能會通過出售回租方式保留項目。中國業務方面，目前已經獲得的後續項目已超過1.5吉瓦，廣東核電集團和招商局集團是公司最大的合作夥伴。

由於人工成本較低，中國項目的系統成本已降至11元至13元人民幣/瓦左右。

負債率率下降至5成

2012年公司不會繼續擴大多晶硅和晶片產能，但多晶硅產能利用率將保持在100%，晶片產能利用率將保持在80%-90%左右。這將使得2012年總資本支出同比下降70%-80%。（2011年資本支出為148億港元），隨著光伏項目開始產生經營現金流，公司對將負債率降低至50%-60%左右的目標仍充滿信心。

由於趕在削減補貼前下訂單以及1季度的補充庫存，1月多晶硅價格短暫反彈（自去年12月底的25美元/公斤上漲至2月2日的31美元/公斤），但最近多晶硅價格再次跌至歷史低谷。我們預計，全年多晶硅價格將穩定在23-28美元/公斤左右。如果價格超過28美元/公斤，一些小型生產商就會重新進入市場，而如果價格低於23美元/公斤，大部分多晶硅生產商就會虧本。在這種情況下，憑藉15-16美元/公斤的較低現金成本，保利協鑫仍能保證較好的利潤率水平。

(摘錄)