

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大市升勢有加速機會

4月19日。港股繼續伸展反彈回升走勢，恒生指數在上周三的盤中低點20,036點成功築底後，中短期升勢已持續了有一周時間，並且逐步形成了反覆上推的態勢，我們相信港股大盤有進一步向上挑戰高位的可能。縮量彈升是目前這一波行情的特點，隨着市場逐步相信內地經濟有望出現軟着陸，以及西班牙債務憂慮逐步淡出，投資者的聚焦點已開始轉移至各國央行的放鬆政策方面。

資金傾向追捧強勢股

在本周，印度和巴西已先後宣布了減息，前者減息半厘，後者減息四分之三厘，而市場正憧憬內地在月內有調降存款準備金率的宣布。因此，雖然資金未見有大量回流港股市場，但是在買盤積極性提升的背景下，形成了目前的縮量彈升行情走勢。在這種狀態下，我們並不期待有普漲的行情出現，資金會傾向集中追捧強勢股，出現強者愈強的市況表現。

恒生指數周四出現平開高走的行情，市場憧憬西班牙拍賣2年和10年期國債的成績理想，資金有偷步炒上的行動。跟周二西班牙拍賣短期國債時的情況一樣，權重股匯豐控股（0005）是領漲的火車頭，股價漲了1.24%至69.2元收盤，一舉升穿了20日和50日均線。恒生指數收盤報20,995點，上升214點，以全日最高位來收盤，主板成交量回降至470億元。

盤面上，受惠於內地政策面的放鬆，中資金融股依然是資金追捧的對象。內銀股方面，工商銀行（1398）和中國銀行（3988）再度發力，率先創出月內新高。內地保險股方面，展現出全面漲勢，其中新華保險（1336）漲幅居前，漲了5.55%；而中國人壽（2628）在20元水平盤整了一個月後，亦終於出現放量上衝，漲了3.92%，成交金額放大至17億元，資金有追落後的跡象。強勢股板塊裡面，金沙中國（1928）再創新高，澳門博彩股正處於整體強勢，值得注意的是汽車股板塊，領漲股長城汽車（2333）升穿了前期高位16.08元再創新高，慶鈴汽車（1122）開始加速跟上，昨日漲了6.41%。

■ 證券分析 富昌證券

葉氏化工業績有望好轉

葉氏化工（0408）2011年成功完成80億港元銷售目標，全年營業額為82.8億港元，創歷史新高，三大業務溶劑、塗料及潤滑油的銷售均創新高。但由於2011年經濟環境較預期嚴峻，原材料價格異常波動，三大業務毛利率均受到不同程度的衝擊，導致全年盈利同比下跌35%至2.01億港元。

集團已經採取有效措施應對問題，溶劑業務方面，已進一步擴闊產品系列及發揮原材料採購的協同效應；塗料業務方面，已採取加大在內地採購原材料的比例，優化產品配方等措施，減低原材料價格波動對此業務的影響；潤滑油業務方面，已在上海青浦廠改建新生產線生產防凍液，維持潤滑油及防凍液業務銷售量雙位數增長。

股價在較令人失望的業績公布後不斷回落，相信憑藉管理層的經驗，各項改善措施執行，以及各項擴產工程完成後，將進一步提升銷售，規模化銷售亦將有效控制成本，改善業務盈利水準，業績可望好轉。股價在周三見底回升，重上10天線之上，成交創半年新高，預期短線可進一步造好。建議5.5元買入，初步目標6元（昨收市5.76元），跌破5.2元止蝕。

■ AH股差價表 4月19日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81281 (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)	1.66	6.76	80.04
南京熊貓電子	0553(600775)	1.77	6.57	78.1
儀征化纖股份	1033(600871)	1.88	6.95	78.01
東北電氣	0042(000585)	0.74	2.61	76.95
山東新華製藥	0719(600756)	1.90	5.82	73.46
昆明機床	0300(600806)	2.41	7.05	72.21
天津創業環保	1065(600874)	1.99	5.74	71.82
山東墨龍	0568(002490)	5.80	14.82	68.19
經緯紡織	0350(000665)	4.69	11.85	67.83
海信科龍	0921(000921)	1.70	4.15	66.70
廣船國際	0317(600685)	6.72	15.85	65.54
中海石油化工	0338(600686)	2.72	5.94	62.78
金風科技	2208(002202)	3.81	7.80	60.30
北京北辰實業	0588(601586)	1.49	2.94	58.81
大唐發電	0991(601991)	2.70	5.07	56.71
廣州藥業股份	0874(600332)	7.06	13.13	56.29
中國鋁業	2800(601800)	3.78	6.89	55.41
華電國際電力	1071(600027)	1.76	3.04	52.94
中國東方航空	0670(600115)	2.26	3.80	51.66
中國中冶	1618(601618)	1.73	2.61	46.12
中海油田服務	2883(601808)	12.04	17.36	43.63
紫金礦業	2899(601899)	3.09	4.31	41.73
兗州煤業股份	1171(600188)	17.00	23.55	41.33
中國南方航空	1055(600029)	3.40	4.67	40.82
江西銅業股份	0358(600362)	18.76	25.35	39.85
晨鳴紙業	1812(000488)	3.69	4.93	39.16
比亞迪股份	1211(002594)	21.80	28.79	38.45
上海電氣	2727(601727)	4.20	5.53	38.27
四川成渝高速	0107(601107)	3.05	3.87	35.94
深圳高速公路	0548(600548)	3.23	4.03	34.85
華能國際電力	0902(600011)	4.39	5.39	33.8
中海集運	2866(601866)	2.62	3.21	33.66
中國國航	0753(601111)	5.12	6.25	33.41
中海發展股份	1138(600026)	5.09	6.19	33.16
金隅股份	2009(601992)	7.10	8.45	31.70
廣深鐵路	0525(601333)	2.95	3.50	31.49
東方電氣	1072(600875)	19.06	22.29	30.50
中國遠洋	1919(601919)	4.78	5.23	25.71
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.39	2.54	23.52
安徽皖通公路	0995(600012)	4.37	4.64	23.45
中煤能源	1898(601898)	8.81	9.20	22.16
上海醫藥	2607(601607)	11.24	11.47	20.35
新華保險	1336(601336)	34.25	33.50	16.90
中國銀行	3988(601988)	3.28	3.05	12.59
中信銀行	0998(601998)	4.79	4.45	12.51
中興通訊	0763(000063)	18.98	16.82	8.28
中聯重科	1157(000157)	11.44	9.92	6.26
滙豐動力	2338(000338)	36.95	31.97	6.06
中國中鐵	0390(601390)	3.04	2.63	6.05
中國石化化工	0386(600328)	8.36	7.23	6.01
中國石油股份	0857(601857)	11.44	9.87	5.79
民生銀行	1988(600016)	7.64	6.45	3.72
中國人壽	2628(601628)	21.20	17.67	2.48
工商銀行	1398(601398)	5.26	4.35	1.71
中國南車	1766(601766)	5.85	4.80	0.94
中信証券	6030(600030)	16.36	13.29	-0.06
交通銀行	3328(601328)	5.98	4.82	-0.84
中國太保	2601(601601)	26.10	20.98	-1.12
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.54	5.99	-2.31
鞍鋼股份	0347(000898)	5.59	4.41	-3.03
中國神華	1088(601088)	34.25	26.64	-4.50
建設銀行	0939(601939)	6.08	4.72	-4.70
農業銀行	1288(601288)	3.58	2.71	-7.38
青島啤酒H	0168(600600)	45.30	34.06	-8.11
中國鐵建	1186(601186)	5.80	4.34	-8.63
中國交通建設	1800(601800)	7.72	5.74	-9.32
招商銀行	3968(600036)	16.50	11.96	-12.14
安徽海電	0914(600585)	25.20	17.31	-18.33
中國平安	2318(601318)	64.15	41.01	-27.15
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

■ 股市縱橫

Focus Media收購好事近

港股得力於人行表態適時減存備金率的利好消息，激勵一直觀望的基金入市，當午市期指突破21,000預示大市有力升越50天線的氛圍下，港股尾市出現搶升場面，並以金融、汽車及石油股表現最佳，恒指20,995高收，在補倉因素帶動下，料短期上破21,000後，續以向好走勢為主。

洽購具規模戶外廣告公司

個別有消息醞釀的二三線股在升市氛圍下也有較佳表現，尤以創業板的志鴻科技（8048）復牌升81%收報0.2元最悅目，成交逾1,100萬元，主要受惠溢價86%全購刺激。同屬創業板的Focus Media（8118）昨日亦轉活躍，近高收1.07元，升8%，成交逾百萬元。

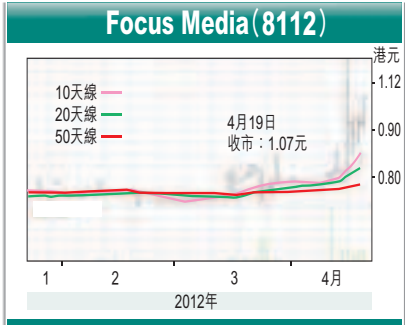
Focus Media日前宣布擬收購本港一家具規模的戶外廣告公司，管理層相信由於兩家公司均在香港發展迅速的戶外廣告行業經營業務，且服務相同的廣告商及房地產夥伴，若達成收購，兩家公司將帶來巨大的營運協同效益。

Focus Media主席兼創辦人之一黃雄基屬廣告媒體業界猛人，曾是李澤楷的得力助手，過去曾擔任now衛星電視CEO，有20多年的媒體及廣告行業經驗。Focus Media在去年7月上市，是香港及新加坡最大的數碼戶外廣告媒體企業，而管理團隊俱為擁有豐富行業經驗的老手。據市場消息，洽購的戶外廣告公司已經營運逾20年，在香港擁有廣泛的戶外空間組合，提供多渠道戶外廣告服務。Focus Media正就融資

方案尋覓合適的策略投資者。

有業界猛人主持的Focus Media，吸引王氏國際（0099）及其士國際（0025）分別入股18.75%和4.4%，而基金公司Gen2 Partners亦持有9.65%。Focus Media去年營業額約6,000萬元，上升約24%，與該公司多年來一直保持雙位數增長的往績一致，若不計及一次性開支，去年已錄得純利增長。近日Focus Media股價上升，相信與收購項目好事近有關。

Focus Media是香港唯一一間於辦公室及商業大廈電梯大堂設置平面顯示屏幕廣告的運營商，目前在港設置有超過570個位於優質商廈，及200個位於萬寧的平面顯示屏幕，加上於新加坡有340個位於辦公室及50個位於屈臣



氏門市，公司一共有 1,160個位於高級寫字樓及商業大廈的選定地點，於香港及新加坡分別覆蓋近8成及6成的白領人士。公司去年第四季錄得雙位數的同比增長，估計第一季度可維持類似增長。

目前Focus Media以收入分成的方式與商廈業主簽約1至5年不等，容許公司在1,160個選定點，獨家設置平面顯示屏幕，目前有約95%都是以這方式合作。

Focus Media下一步瞄準中國內地、台灣及越南市場，這次升浪上望1.2元。

內險上升動力增強

■ 收發站

■ 司馬敬

美股大漲後隔晚調整82點而穩守13,000關，對周四亞太區股市並未造成壓力，且以溫和上升為主導，並以泰股挺升1.48%、港股升1.03%表現最佳，而台灣、印度、星、紐股市靠穩。內地股市有回吐壓力，但承接力不俗，僅微跌完場。港股略為低開後即獲大盤承接，全日以上走勢為主導，尾市尤以內銀、內險及資源、內需股成資金追捧對象，在期指升破21,000關帶動下，恒指推升上20,995全日高位報收，升214點，惜成交額只有470億元。大市已升上50天線（20,996），確認月初調整完成，短線上升動力持續，有望向21,600推進。

期指市場日前已明顯在淡倉回補下出現向好走勢，在美股隔晚急跌近百點下，即月期指市場並未有太大的沽空壓力，低水幅度不大，反而在港股收市前已突破21,000關，尾市在短線挾淡倉及好倉增持下搶升上21,027，以21,019報收，升250點，炒高水24點，成交增加至6.96萬張，與現貨股市成交縮減背馳，反映期指大戶看好下周高於21,000關結算。

人行將放水 港股神勇

備受金融市場關注的西班牙14.25億歐元10年期國債拍賣揭盅，平均收益率5.74厘，高於上次的5.403厘，超額認購額2.4倍，高於上次的2.2倍。至於11.16億歐元的2年期國債平均收益率為3.463厘，上次為3.495厘，超額認購3.3倍，勝於上次的2倍。西班牙較長期國債收益率雖高於上次水平，但與市場憂慮升上7厘的警戒線仍有距離，對市場影響屬中性，甚至視為「好消息」。此外，2年期收益率更低於上次水平，反映市場對近日西班牙的債務危機恐懼大為消減。值得一提的是，歐盟表示無計劃動用EFSF和ESM的金融穩定基金幫助西班牙銀行業，說明當前歐金融系統未受新一

輪衝擊。

回說股市，港股表現神勇，市場歸咎於人行放出適時下調存備金率的信息振奮信心，帶動近日調整的內銀股重拾升勢，而近日成為建倉基金趁低吸納的內險股加添動力，如日前推薦在回近20元邊緣吸納的國壽（2628）便告發力，由20.3元抽升上21元關，高見21.25元，收報21.2元，升0.8元或3.9%，成交大增至17.13億元。至於平保（2318）則升2.9%，收報64.15元，成交29.84億元，即市升幅及交投被國壽比下去，主要是平保近日已領升，有部分資金換馬追落後的國壽而已。有利內險股的因素，人行將「放水」勢將有利A股上升，內險證券投資可重拾升值，對改善盈利增幅添動力。另外內地即將放寬退休基金投資股票，內險勢成主要投資組合而受惠。國壽這次尋底後回升，應有力突破50天線的21.69元阻力，有加碼增持價值。

忠旺首季發盈喜

公司動向方面，中國忠旺（1333）發盈喜，預計於截至2012年3月底止3個月，集團淨利潤可能較2011年同期大幅增加，而預計業績增加主要是期內銷售收益大幅增加所致。

■ 紅籌國企/高輪

張怡

財險走勢改善可跟進

內地股市昨現窄幅上落行情，投資者對中央推出撐經濟措施持審慎態度，導致周三已然急升股指未能再進，滬綜指收市微跌0.09%。至於這邊廂的港股則反覆向好，而觀乎中資股續以個別發展為主。A+H股方面，內險板塊再成市場焦點，當中中國太保於兩地的表現卻有不俗的表現，其A股（601601.SS）漲4.85%，而H股（2601）也升3.78%。此外，作為行業「一哥」的國壽，也成為追落後對象，均A股及H股收市都漲逾3%。

一向被視內險炒味最濃的中國財險（2328），在上周退至8.74元的逾半年低位獲承接後，現觸底回升的走勢，在本周的過去4個交易之日，只是周一稍後回吐，而之後的3個交易日日均告回升，表現優於大市。該股昨收9.87元，升0.17元，升幅1.75%，成交稍減至2,160萬股，但股價已連續兩日企於20天線之上，為近月來所僅見，故仍值得繼續跟進。

財險日前公布營運數據，按中國會計準則，今年1-3月期間原保險保費收入人民幣489億元，較去年同期上升10.8%；其中3月份保費收入190億元，按月大增63%，相對2月份的36%按月跌幅，表現大幅改善。集團營運數據理想，即獲得大行認同，瑞信的研究報告便指出，財險3月份數據反映強勁表現具持續性，以及首兩個月表現更見改善，撇除農曆

新年假期因素，仍按年增長9.7%。瑞信維持財險優於大市評級，目標價仍睇15港元，即較現價有逾5成的上升空間。趁股價走勢改善順勢跟進，博反彈目標為2月初阻力位的11.4元，惟失守8.74元支持則止蝕。

國壽呈強 購輪17541可取

國壽昨升3.9%，為表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意國壽法興購輪（17541）。17541昨收0.106元，其於今年8月8日到期，換股價為22元，兌換率為0.1，現時溢價9.72%，引伸波幅34.18%，實際槓桿8.82倍。雖然此證為價外輪，不過就勝在數據尚算合理，加上成交較暢旺，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股回升力度增，也有利中資股後市的回升行情。

中國財險：

營運數據改善，獲大行認同，股價似有觸底跡象，均有利其後市回升之勢擴大。

目標價：11.4元 止蝕位：8.74元

■ 滬深股評

瑞銀證券

陝鼓動力業績穩增

陝鼓動力（601369.SS）一季度收入14.5億元（人民幣，下同），同比增長28.1%，淨利潤2.48億元，同比增長29.6%，每股收益0.15元，符合我們預期。受益於公司產品的大型化趨勢，一季度綜合毛利率仍保持在35.4%的較高水平。

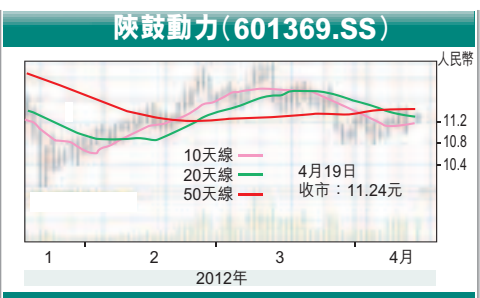
首季訂單料逾百億

由於一季度我國固定資產增速下滑，冶金行業虧損明顯，我們判斷，陝鼓動力一季度新增訂單量同比出現小幅下滑概率很大。但公司在手訂單依然充裕，我們預計截至一季度，在手訂單超過100億元。充裕的手在手訂單有助於公司度過新增訂單低谷期，使公司業績平穩增長。

在新產品方面，公司與大連某燃氣公司簽訂E28-5/E35-5項目，該項目是國產離心壓縮機首次使用在國內天然氣發電裝置中。服務方面，公司與內地某石化公司簽訂了1,000萬噸煉油裝置AV80-13/AV71-12備件零庫存及全托式

專業化維保服務框架協議，實現了在中石油領域由產品供應商向專業化系統服務商的延伸。新產品開發與轉型服務仍是公司主要看點。

我們維持公司2012/2013年0.66元/0.82元的盈利預測。我們基於瑞銀VCAM（價值創造分析模型）工具，假設WACC為8.7%，得出14.3元的目標價，分別對應2012-2014年市盈率為22倍、17倍、15倍。此外，一季報顯示公司每股現金達到3.87元。



■ 行業透視 交銀國際

2011年，港股三大風電運營商龍源電力（0916）、大唐新能源（1798）和華能新能源（0958）的業績均大幅增長，其營業收入同比分別增長13.7%、60.9%和80.7%，淨利潤增速分別為30.7%、60.1%和93.6%。作為民營企業，中國瑞風（0527）轉型進入風電開發領域，也實現了扭虧為盈。龍源和大唐宣布派息，派息率分別為19.5%和38.9%。

三大風電股盈利高增長

2011年風電平均利用小時數普遍減少，各公司平均上網電價有升有降，大唐和華能裝機完成量低於預期。由於自然風力偏弱，2011年風電平均利用小時數同比減少，其中龍源、大唐和華能同比分別減少8.6%、8.6%和13.4%；三家公司平均上網電價同比分別漲1.0%、漲2.7%和跌1.4%，我們認為平均電價仍將上漲；受政府管控措施影響，僅龍源完成了2011年裝機計劃。

「十二五」次批計劃核准

「十二五」第二批1,676萬千瓦風電核准計劃下達，符合我們預期；該計劃沒有包括存在併網和限電問題省區。4月，國家能源局下達了《關於印發「十二五」第二批風電項目核准計劃的通知》，計劃出台時間和規模均符合預期（我們2月14日的報告中預計，「十二五」第二批1,500萬-1800萬千瓦的建設計劃將於上半年出台）。這次核准的項目，不僅考慮到當地的資源條件，更加注重重地的消納能力。例如，新疆、內蒙、甘肅、寧夏、吉林、黑龍江六省（區）受併網和限電影響，沒有納入這批核准計劃。

大唐的2012年裝機計劃不變，另兩大運營商調低裝機計劃，但龍源的核准容量最為充裕。大唐維持2012年1500MW的裝機計劃，龍源和華能則分別下調至1,600MW和1,000MW。然而，在第二批風電核准計劃中，龍源電力共有38個風電項目、226萬千瓦容量列入計劃，佔第二批項目總容量的13.5%，略高於在第一批計劃中的份額。龍源的母公司國電集團再次獲得最多份額。

龍源大唐獲領先評級

維持風電運營行業「領先」的投資評級。中國一直堅持「積極有序發展風電」的戰略，穩定地執行風電上網電價，使得風電在可再生能源中最具優勢；同時，《可再生能源電力配額管理辦法》有望在今年內出台，將利好風電行業。我們維持風電運營業的「領先」評級，重點推薦龍源電力和大唐新能源，給予「買入」評級。