

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短線上攻勢頭保持完好

4月20日。港股仍在延續縮量彈升的走勢，整體上依然處於反彈回升的行情中。雖然西班牙債務問題憂慮已逐步淡出，但是歐美股市未能擺脫整固的局面。法國總統大選選情，美聯儲下周二和下周三的議息結果，是市場目前的焦點。然而，內地A股有展開新一波升浪的趨勢，上證綜合指數在周五已升穿了2,400點關口來收盤，在市場傾向相信第二季內地經濟將會回復增長動力的形勢下，估計上證綜合指數有朝着前期高位2,478點進發的趨勢傾向。因此，在「中進美退」的背景下，中資股該會有相對突出的表現，尤其是中資金融股仍將會是漲勢的主力。

恒生指數在周五出現低開後企穩的動作，短線上攻的勢頭得以保存下來。雖然資金未見大量回流港股市場，市況在過去一周呈現出個別化走勢，但是在權重大盤股輪流往上推的形勢下，大盤整體上依然處於反覆上升的行情走勢。恒生指數收盤報21,011點，上升15點，主板成交量進一步縮減到444億元。目前，恒生指數走了一波三連漲，站回到21,000點點數關口來收盤，而國企指數亦同步的站上11000點心理關口，市場人氣比較容易的來激發，估計港大盤仍有進一步挑戰高位的機會，而恒生指數的短期支撐點，已從20,393點初步上移到20,700點水平。

匯豐4連漲挑戰70元關

盤面上，中資金融股依然是目前的護盤主力，而另外兩隻在早前點評過的權重股匯豐(0005)和中移動(0941)，短線上攻勢頭來得愈趨愈明確。在西班牙債務問題憂慮逐步淡出的背景下，匯豐走了一波四連漲至69.45元收盤，有進一步升破70元關口的機會。中移動在周五收盤後公布了首季的營運數據，股東應佔溢利增長了3.5%至278億元人民幣，估計消息有刺激股價向上突破的機會。事實上，中移動的股價在周五已創出了52周的盤中新高87.6元，收盤報87.45元，料有挑戰90元關口的機會。另外，電力股板塊和基建股板塊，有逐步全線呈強的趨勢，建議可以關注跟進。

證券分析 交銀國際

天工配股回落買入良機

天工國際(0826)4月19日表示，公司以1.87港元的價格配售1.25億新股，融資額為2.24億港元；配售價格較收盤價折讓9.66%，較5日均價折讓8.15%，較10日均價折讓6.36%；1.25億的新股相當於公司現有股本的7.45%，擴大後股本的6.41%。

(1) 公告稱本次融資用途為鈦金屬生產線以及一般營運；(2) 公司的鈦合金項目已於2011年成功投產，目前的產品形式主要以鈦錠為主，而本次融資有利於加快鈦板和鈦管生產線的投入進度；(3) 截至2012年4月18日，TA1型鈦錠價格年初以來上漲了22%至10萬-10.5萬元/噸，2-6毫米的鈦板價格上漲了6.7%至12.8萬-13.3萬元/噸，而日本海綿鈦出口價格更是上漲20%以上，顯示鈦合金行業的景氣度不斷提升；(4) 總體看，此次融資有助於降低財務風險和加快高附加值產品的投產進度，從而加快分享鈦合金景氣周期，維持3.6元的目標價和「買入」的投資評級，近日因配售導致的股價大跌將成為絕佳的買入良機。

AH股差價表 4月20日收市價 *停牌

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)	1.63	6.72	80.28
儀征化纖股份	1033(600871)	1.89	7.01	78.08
南京熊貓電子	0553(600775)	1.77	6.53	77.96
東北電氣	0042(000585)	0.74	2.62	77.04
昆明機床	0300(600806)	2.33	7.15	73.51
山東新華製藥	0719(000756)	1.90	5.83	73.50
天津創業環保	1065(600874)	1.98	5.74	71.96
津滄紡織	0350(000666)	4.89	12.56	68.35
山東墨龍	0568(002490)	5.91	14.95	67.86
海信科龍	0921(000921)	1.71	4.16	66.58
廣船國際	0317(600685)	6.76	16.20	66.07
上海石化	0338(600688)	2.74	5.99	62.81
金風科技	2208(002202)	3.77	7.85	60.96
北京北廣實業	0588(601586)	1.51	3.00	59.08
廣州藥業股份	0874(600332)	6.99	13.12	56.69
中國鋁業	2600(601600)	3.87	7.00	55.05
大唐發電	0991(601991)	2.81	5.07	54.94
華電國際電力	1071(600027)	1.78	3.07	52.86
中國東方航空	0670(600115)	2.27	3.85	52.06
中國中冶	1618(601618)	1.74	2.65	46.62
中海油田服務	2883(601808)	12.06	17.44	43.78
兗州煤業股份	1171(600188)	16.78	23.71	42.46
中國南方航空	1055(600029)	3.37	4.76	42.44
紫金礦業	2899(601899)	3.08	4.34	42.30
江西銅業股份	0358(600362)	18.60	25.60	40.93
上海電氣	2727(601727)	4.14	5.59	39.79
晨鳴紙業	1812(000488)	3.69	4.95	39.39
比亞迪股份	1211(002594)	21.80	27.79	36.22
四川成渝高速	0107(601107)	3.06	3.79	36.21
中海集運	2866(601866)	2.60	3.29	35.75
深洲高速公路	0548(600548)	3.25	4.05	34.76
中海發展股份	1138(600026)	5.07	6.27	34.26
金隅股份	2009(601992)	7.11	8.42	31.35
華能國際電力	0902(600011)	4.52	5.34	31.18
廣深鐵路	0525(601333)	3.02	3.51	30.05
中國遠洋	1919(601919)	4.72	5.45	29.59
東方電氣	1072(600875)	19.64	22.37	28.62
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.39	2.56	24.10
安徽皖通公路	0995(600012)	4.41	4.70	23.72
中煤能源	1898(601898)	8.78	9.29	23.16
上海醫藥	2607(601607)	11.20	11.68	22.04
新華保險	1336(601336)	34.45	35.35	20.77
中信銀行	0998(601998)	4.83	4.51	12.93
中國銀行	3988(601988)	3.28	3.06	12.85
滙豐動力	2338(000338)	36.90	32.90	8.82
中國石油	0386(600028)	9.30	7.35	8.19
中國通訊	0763(000063)	19.52	17.22	7.84
中國中鐵	0390(601390)	3.02	2.86	7.70
中國石油股份	0857(601957)	11.40	9.95	6.85
民生銀行	1989(600016)	7.54	6.95	6.41
中聯重科	1157(000157)	11.44	9.86	5.67
中國人壽	2628(601628)	21.30	18.31	5.42
中國南車	1766(601766)	5.83	4.97	4.63
工商銀行	1398(601398)	5.28	4.42	2.88
中國太保	2601(601601)	26.15	21.79	2.43
交通銀行	6030(600030)	16.46	13.50	0.87
交通銀行	3328(601328)	5.95	4.85	0.26
鞍鋼股份	0347(000898)	5.61	4.46	-2.26
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.60	6.00	-2.98
建設銀行	0939(601939)	6.08	4.74	-4.28
中國神華	1088(601088)	34.35	26.74	-4.44
農業銀行	1288(601288)	3.59	2.73	-6.91
中國交通建設	1800(601800)	7.78	5.90	-7.21
中國鐵建	1166(601166)	5.80	4.39	-7.41
青島啤酒H	0168(600600)	46.05	34.41	-8.80
招商銀行	3968(600036)	16.58	12.19	-10.58
安徽海螺	0914(600585)	25.75	17.74	-18.01
中國平安	2318(601318)	64.00	41.37	-25.77
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
中國國航	0753(601111)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

證券推介

首鋼資源購焦煤礦利好

首鋼資源(0639)上周的股價累跌11%，主要是由於一份沽空的研究報告對公司的煤礦營運及財務狀況作用一連串指控。雖然本行同意2008年公司收購3個煤礦的作價並不便宜(每噸資源量的收購價為約45元人民幣)，但本行認為這主要是由於：1) 該3個煤礦屬優質品種；2) 煤礦及周邊設施已經開發成熟，相對要投入的額外投資不多及3) 坐落的位置方便，距離鐵路只需30分鐘車程。

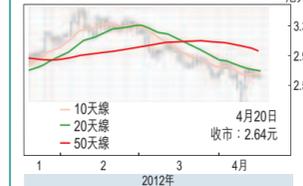
另一方面，本行認為該研究報告對公司高企的平均售價、低廉的生產成本及良好的利潤率所存有的懷疑並不充分，因為1) 公司的焦煤價格與柳林地區相符；2) 該報告對同業的利潤率比較有所誤導，因其他煤礦公司所持有的煤炭品種不盡相同；及3) 國企及中國第6大的鋼鐵生產商首鋼集團自2008年開始持續增持首鋼資源，股權由最初的9.8%升至現時的29.4% (最近的一次增持為去年12月，持股量由28.48%升至29.41%)，而首鋼集團亦是

公司最大的客戶，佔約1/3的銷售比重。而首鋼資源的其他主要客人包括河北鋼鐵集團及包鋼集團，全是中國主要的大型鋼企。

回購行動有助提升信心

本行相信首鋼資源最近的股價調整已過大，因公司在收購3個煤礦後的盈利能力理想(2011年的股本回報率為12%)，而營運現金流亦是正水平，公司截至2011年底有36億元的淨現金(每股淨現金0.67元)，而派息率亦偏高

國浩資本



(2011年達45%，相當於7.1%的股息率)。公司周一(16日)以4,890萬元回購1,829萬股股份(相當於0.34%股權)，平均每股買入價為2.68元，這行動應有助提升投資者對公司的信心。將公司評級由持有上調至買入，目標價不變為3.1元，相當於8倍的2012年市盈率。

消化沽壓 水泥股發圍

雖然個別美國大企業的業績表現勝於預期，但由於經濟數據欠佳，加上西班牙10年期長期債拍賣後，市場對歐債危機的憂慮卻不減反增，利淡投資氛圍，也拖累美股續跌，道指收市跌68點，惟較低位已大為收窄。歐美股市再度受壓，昨日亞太股市卻以個別發展為主，其中滬綜指漲逾1%，為區內表現最佳的市場。港股低開61點至20,933，其後市況主要在不足95點的區間內上落，低見20,881已「拒絕再跌」，收市報21,011，倒升15點或0.07%，成交稍減至444.56億元。現貨月期指收20,997點，轉炒低水13點，但基於市場回吐壓力並不大，若外圍股市趨穩，預計港股仍有力擴升勢。

儘管美國經濟數據未如市場預期，不過部分大企業的業績卻報佳音。就以美國第二大銀行美銀為例，在撇除一次性項目後，首季盈利按年上升40%至37億美元，經稀釋每股盈利31美仙，遠高於市場預期的12美仙。此外，摩根士丹利首季雖虧損9,400萬美元，每股虧損6美仙，但當中已計及20億元會計準則調整，若撇除有關會計費用，首季每股盈利71美仙，遠高於市場預期的44美仙。另外，微軟及最有價值的美國化學品生產商杜邦也交出符合市場預期的成績表。

美國經濟數據時好時壞，但部分大企業的業績表現就十分搶眼，消息面好淡夾雜，亦導致股票市場變得十分波動，不過當地股指偶有「亢奮」抬升鏡頭，可見資金面依然十分充裕，所以對其後市並不宜看得太淡。除了美股外，內地股市近期的走勢明顯轉強，中央「放水」撐經濟的憧憬有所升溫，加上類似廣東千億養老金獲准入市的消息亦有待發酵，都可望成為推動滬深股市進一步走強的動力。一直對本地市場上落影響較大的中美股市有運行，港股後市自然也值得看高一線，尤其是一些有實質因素支持的中資股，更不妨作為逢低建倉的對象。

海螺貨源漸入強者之手

在昨日頗為平淡的市況中，部分中資建材股卻依然有不俗的表現，就以水泥股的安徽海螺水泥(0914)為例，便曾逆市走高至25.9元，收報25.75元，仍漲2.18%。受產品銷售價格下降及生產成本上升等不利影響，安徽海螺剛公布的今年第一季度，錄得淨利潤12.49億元(人民幣，下同)，按年倒退43.6%，每股收益2.4分。季內，營業收入88.59億元，下跌48.9%；營業成本則上升15.9%至65.02億元。不過，業績曝光後，海螺股價可以不跌反升，多少反映該股近期的調整走勢，已預先消化業績倒退的負面因素，講開又講，海螺去年純利多賺88%，並增派股息，令這隻一向高估值的股份，現價市盈率因而回落至低於10倍的較合理水平。儘管集團今年首季盈利現倒退，實非市場所樂見，但次季往往是水泥業的旺季，資金趁壞消息「入貨」，也是可以理解。亦因為股價在反覆市中呈強，預計貨源已漸入強者手，可考慮在25元水平附近部署作中線收集，上望目標睇30元。

紅籌國企/高輪

東風集團可追落後

內地滬綜指昨成功升穿2,400點關，收市升1.19%，這邊廂的港股也先跌後回升。A+H股方面，亦以在A掛牌的成份股表現較佳，當中經緯紡機A股(000666.SZ)漲達6%，其H股(0350)則升約4%。相比之下，長城汽車的H股(2333)則較見優勝，其收市升2.85%，並創出上市以來新高，反而A股(601633.SS)卻逆勢微跌。

本地多隻中資汽車股之中，已有長城汽車創新高，作為行業龍頭的東風集團(0489)昨收14.78元，因離年高位尚有一定的水位可走，因此仍不妨考慮作為追落後的吸納選擇。集團日前宣布，3月份完成汽車銷售234,339輛，單月同比上升11.33%，按月上升24.8%。乘用車按月上升21.65%，商用车按月再上升35.85%。截至3月，東風集團累計銷售590,752輛，同比上升6.6%。營運數據符合市場預期。由於集團今年將加大發展二三線城市，並拓展低端汽車產品，而未來兩年公司將有約15款乘用車新產品推出，當中9款於今年推售，都可望提升其盈利表現。東風集團現價市盈率9.87倍，低於長城汽車約11倍，在後者已創出新高後，其值博率也值得看好。該股年高位為16.26元，若股價

挑戰此水位，即尚有1成的上升空間，若回試14元支持位則宜先行止蝕。

港股破阻力 購輪16655可取

港股昨衝破21,000點阻力，並企於此水位之上報收，走勢已逐步改善，若繼續看好其後市表現，可留意恒指大和購輪(16655)。16655昨收0.122元，升0.002元，升幅1.67%，成交10.73億股。此指數購輪於今年8月30日到期，行使價21,000，現時溢價4.07%，引伸波幅16.67%，實際續行12.97倍。16655剛晉身價內輪行列，現時數據又屬合理，加上交投暢旺，故可視為看好大市的兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股反彈延續，中資股後市行情也可看漲。

東風集團：

營運數據符合市場預期，續推出乘用車新產品，料有利股價回升。

目標價：16.26元 止蝕位：14元

滬深股評

隆平高科整合有序推進

2011年隆平高科(000998.SZ)實現營業收入15.52億元(人民幣，下同)，同比增长21.2%，歸屬母公司淨利潤1.33億元，同比增长78.7%，實現每股收益0.48元，符合我們預期。公司擬每10股派發現金股利1元，並以資本公積轉增股本，每10股轉增5股。公司水稻主推品種為一季中稻Y兩優1號，由於其單產和品質等方面的突出優勢，其推廣面積已經迅速攀升至全國雜交水稻推廣面積第一名；另外，公司主推的玉米品種隆平206，儘管在全國範圍內來看優勢並不突出，但是公司很好的把握了隆平206抗病性強的特點，重點在華北東部等病蟲害高發的地區進行品種推廣，充分發揮了品種獨特的優勢，很好地體現了公司較強營銷能力。對於Y兩優1號和隆平206在2011年的表現完全符合我們此前的預期。

優化產品結構提升利潤率

2011年公司水稻和玉米業務毛利率水平分別較上年同比實現了7.6%和23.4%的增長。水稻種子業務方面，公司很好地持續貫徹產品結構簡化策略，通過「做減法」減少品種數量，增加優勢品種在產品銷售收入中

佔比，從而提升了水稻業務整體毛利率水平。

玉米種子業務方面，儘管2011年毛利率的提升主要得益於山西屯於剝離的影響，但是我們預計隨着隆平206銷量的增長，以及更高利潤率的第四積溫帶玉米品種的推廣為玉米種子業務毛利率的進一步提升提供了可能性。

2012年公司主要將通過非公開增發融資的方式推進主要子公司業務的整合，期望通過整合而提升公司不同品種事業部制改革的推進，提升公司研發創新和運營管理效率。另外，公司在商業化育種體系建設，制種基地「四化」創新試點，合作社模式為重點的營銷模式創新，以及國際化平台建設等涉及研發、生產、營銷和國際化等各環節的創新工作將在2012年進一步有序推進。為我們展現了管理層高瞻遠矚的戰略意識和持續專注的執行力。

維持公司2012-2013年每股盈利(EPS)0.83元和1.07元的盈利預測(送股後為0.55元和0.71元)，目前股價對應2012年P/E為29.1倍，估值水平處於過去五年低點，並且DCF模型顯示當前股價有25%以上的上升空間，維持「推薦」評級。

港股透視 中銀國際



MI能源(1555)發佈了有關哈薩克斯坦業務最新進展情況的公告。由於天然氣處理設備處理能力的限制，公司將Aksay油田產油量低、產氣量高的三口油井(日均產油總量73桶/天)在2010年10月底時關閉。天然氣處理廠在今年2季度消除瓶頸後，天然氣處理能力將由目前的5,300千立方英尺/天提高至7,000千立方英尺/天。隨後公司計劃進一步擴大天然氣處理能力，以使上述三口井恢復生產。

今年1季度，Emir-Oil油田的13口在產井的日均產油總量為1,881桶，日均天然氣銷售總量為4,752千立方英尺。新井Kariman 118已於今年4月1日投產。在2012年4月的前17天中日均產油量為629桶。該井產量來源於三疊紀中期的4個階段中總厚度為23.5米的淨油層。將來完井的剩餘淨油層厚度為29米。

今年3月初，公司已經成功鑽探勘探井North Kariman 2，公司已選取了六個單獨的層段進行試探，包含三疊紀中期地層中厚度為10.2米的兩個層位。此外，為提高生產效率，公司正在對Kariman 5油井實施第一次酸壓處理，今年晚些時候還將對Dolinnoe 3油井實施第二次酸壓處理。包括新井Kariman 118，目前Emir-Oil油田共有14口生產井。公司3台鑽機正在同時作業，一台進行新開發井Kariman 119的作業，另一台進行新的勘探井Borly 2的側鑽作業，第三台進行有井Kariman 1的側鑽和修井作業。完成上述鑽井作業及井North Kariman 2完井後，2012年公司還計劃鑽探3口井，一口是位於Aksay油田的開發井，一口是位於Dolinnoe油田的開發井，以及一口勘探井。公司還計劃修理另外三口井的井底場陷問題。

截至2012年年底，公司的作業井將增加至25口，其中包括4口修復井和Aksay油田目前暫時關閉的三口井。公司正在大步邁進，以實現哈薩克斯坦項目2012年日均產油量達到3,500桶的目標。

哈薩克斯坦業務進展順利

從公告信息來看，哈薩克斯坦業務進展順利，有望成為未來的增長動力。公司將哈薩克斯坦項目2012年日均產量目標由原來的2,700至4,500桶精確到3,500桶也消除了部分投資者對公司可能只能達到產量目標下限的擔憂。總體而言，最新進展應該能夠增強投資者對哈薩克斯坦業務的信心。今天截至目前，在市場整體表現不佳的情況下，IM能源股價對公告做出了正面回應。我們維持盈利預測不變，因為我們原預測的哈薩克斯坦項目2012年日均產量3,568桶與公司給出的目標基本相符。我們維持對該股的買入評級，因為經歷了近期一輪調整後，截至周四收盤，該股2012年市盈率只有5.6倍。我們的目標價為3.46港元。