

■ 大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

## 恒指20393成重要支撐

4月23日。港股經歷了接近兩周時間的反彈回升後，在昨日出現較大幅度的回壓調整，是這一波反彈回升展開以來，面對的最大一次考驗。目前，歐洲市場的不確定性比較多，法國總統選舉需要進行第二輪投票，最新公布的歐元區製造業PMI指數下跌至46，表現遠較市場預期的48.1要差，這些都是令到歐洲股市繼續受壓的消息因素。但是，在歐元仍然守穩在1.3美元關口以上的背景下，相信歐元區的整體系統性風險依然受控。

另一方面，由匯豐編制的4月中國製造業PMI指數報49.1，較3月的48.3出現回升，雖然數據未能刺激內地A股進一步走高，但是該可以增強市場對於第二季內地經濟回復增長動力的看法預期。因此，港股依然是處於「中進、歇退」的拉鋸局面當中，市況表現會來得反覆波動。但是，市場焦點有逐步轉移至政策放鬆層面去的跡象，相信對於大市可以構成穩定支撐作用。美國聯儲局今明兩晚將會進行議息，會否提及暗示推出三度量寬，是市場目前的最大關注點。

恒生指數出現低開低走，並且以全日最低位來收盤。由於人民銀行未有在周末期間下调存款準備金率，令到市場預期落空，帶動了港股大盤在上周偷步炒高後出現回整。另一方面，歐洲股市復市一開盤就出現急挫，亦加劇了港股在收盤前的跌勢。恒生指數收盤報20,624點，下跌386點，主板成交量進一步縮減到435億元多元。

中資金融股候低吸

技術上，恒生指數從本月11日的底部20,036點開始反彈回升，由於外圍股市走勢未能配合，在累漲了有1000點後出現回整是可以理解的動作。目前，恒生指數的短上攻勢頭已受到破壞，估計將會進入整固階段，但是在未有失守前一級微型浪底20,393點之前，一浪高於一浪的發展模式仍可保存下來。事實上，港股未有放量下挫，實質沽壓暫時未有加劇，在填補了上周三的跳升缺口20,678至20,716點後，短期反彈回升結構將更見扎實，建議可以關注低質博反彈的交易機會，選股方面以中資金融股和近來點評過的強勢股板塊為首選。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 避險升溫 港股有壓力

現階段，港股正受市場對海外宏觀因素的顧慮以及對中國增加流動性的預期加深兩股力量所拉鋸。港股最近數個交易天的成交金額持續縮減反映市場的觀望意識正加強，相信主要受美國經濟復甦放緩憂慮以及擔心西班牙財政狀況惡化將觸發歐債危機重臨等疑慮所影響。

美國自從發佈3月份勞工市場職位增長表現令市場失望後，引發市場持續擔心美國勞工市場需求將逐漸弱化，繼而令市場再泛起對美國經濟復甦將趨放緩的憂慮。

至於市場對西班牙財政狀況的關注，則未因西班牙政府上周拍賣短期及較長期公債獲不俗承接的結果所淡化。事實上，該國十年期公債息率仍徘徊6%附近關卡，投資人目前明顯在西班牙經濟、銀行系統風險以及主權財政狀況已陷進相互拖累的惡性循環當中，對西班牙債務違約風險趨升的憂慮顯然未減。

法國總統選舉的戰情增加市場憂慮，替歐債問題增添不確定因素；加上，歐元區的4月份綜合採購經理指數（PMI）初值、4月份德國製造業PMI初值及4月份法國服務業PMI表現除較市場預期遜色外，更反映歐元區經濟收縮速度較預期更快，數據增加市場對歐元區經濟前景的憂慮，打擊投資人市場氣氛。受投資人避險情緒升溫所拖累，預估恒生指數短線反覆下调20,300/20,000點區間的壓力增加。

■ AH股差價表 4月23日收市價 \*停牌

人民幣兌換率0.81296 (17:00pm)

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)	1.65	6.51	79.40
南京熙鵬電子	0553(600775)	1.72	6.39	78.12
儀征化纖股份	1033(600871)	1.86	6.89	78.06
東北電氣	0042(000585)	0.72	2.49	76.50
昆明機床	0300(600806)	2.30	7.11	73.71
山東新華製藥	0719(000756)	1.90	5.74	73.09
天津創業環保	1065(600874)	1.96	5.71	72.10
經緯紡織	0350(000666)	4.83	12.91	69.59
廣船國際	0317(600685)	6.91	17.27	67.48
山東墨龍	0568(002490)	5.86	14.40	66.92
海信科龍	0921(000921)	1.72	4.03	65.31
上海石油化工	0538(600688)	2.75	5.89	62.05
金鼎科技	2208(002022)	3.74	7.60	60.00
北京北京置業	0588(601586)	1.48	2.97	59.50
廣州藥業股份	0874(600332)	7.12	13.68	57.70
大唐發電	0991(601991)	2.74	5.13	56.59
中國鋁業	2600(601600)	3.72	6.93	56.37
華電國際電力	1071(600027)	1.76	3.04	52.94
中國東方航空	0670(600115)	2.29	3.91	52.40
中國中冶	1618(601618)	1.74	2.68	47.23
中海油田服務	2883(601808)	11.80	17.23	44.33
中國南方航空	1055(600029)	3.30	4.80	44.12
紫金礦業	2899(601899)	3.01	4.29	42.97
江西銅業股份	0358(600362)	18.32	25.26	41.05
上海電氣	2727(601727)	4.07	5.56	40.50
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.72	4.91	38.42
中海集運	2866(601866)	2.49	3.21	36.95
比亞迪股份	1211(002594)	21.40	27.10	35.81
金隅股份	2009(601922)	6.97	8.73	35.11
深圳高速公路	0548(600548)	3.25	4.04	34.61
四川成渝公路	0107(601107)	3.13	3.87	34.26
中海發展股份	1138(600026)	5.04	6.18	33.71
華能國際電力	0902(600011)	4.38	5.35	33.46
廣深鐵路	0525(601333)	3.01	3.55	31.08
中國遠洋	1919(601919)	4.58	5.39	30.93
東方電氣	1072(600875)	19.38	22.01	28.43
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.31	2.53	25.79
安徽皖通公路	0995(600012)	4.37	4.72	24.75
中煤能源	1898(601898)	8.59	9.21	24.19
上海醫藥	2607(601607)	11.16	11.61	21.87
新華保險	1336(601336)	34.25	34.97	20.39
中國銀行	3988(601988)	3.22	3.06	14.47
中信銀行	0998(601998)	4.71	4.47	14.35
滙豐動力	2338(000338)	36.50	34.00	12.74
中國中鐵	0390(601390)	2.98	2.67	9.28
中國石油化工	0386(600028)	8.14	7.27	8.99
中國通訊	0763(00063)	19.38	17.30	8.95
中聯重科	1157(000157)	11.32	10.00	7.99
中國石油股份	0857(601857)	20.20	9.85	7.58
中國人壽	2628(601628)	20.70	18.17	7.40
民生銀行	1988(600016)	7.44	6.48	6.68
工商銀行	1398(601398)	5.15	4.39	4.65
中國太保	2601(601601)	25.45	21.64	4.41
中國南車	1766(601766)	5.86	4.92	3.19
交通銀行	3328(601328)	5.77	4.83	2.90
中信証券	6030(600030)	15.94	13.12	1.25
鞍鋼股份	0347(000898)	5.39	4.42	0.88
建設股份	0939(601939)	5.92	4.73	-1.73
中國神華	1088(601088)	33.75	26.40	-3.91
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.67	5.97	-4.43
農業銀行	1288(601288)	3.50	2.71	-4.98
中國鐵建	1186(601186)	5.72	4.41	-5.43
中國交通建設	1800(601800)	7.74	5.90	-6.63
青島啤酒	0168(600600)	44.85	34.00	-7.22
招商銀行	3968(600036)	16.22	12.10	-8.96
安徽海螺	0914(600585)	25.50	17.84	-16.18
中國平安	2318(601318)	61.90	40.63	-23.83
北人印刷	0187(600860)	1.59	*	-
中國國航	0753(601111)	5.12	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.38	*	-
兗州煤業股份	1171(600188)	16.50	*	-

■ 股市縱橫

## 中信電訊派高息防守強

港股昨再現大陰燭下跌，不過成交就依然十分疏落。這次恒指攀高至21,000點大關未能再進，而上周三起的3日升市所累積的上升點數，又一次過被抹去，如此升市急利車，對投資市場而言，自然不是好兆頭。在昨日急跌市中，重磅股尚有騰訊控股（0700）和新鴻基地產（0016）可以力保不失，並錄得升幅，算是十分難得了。

另一方面，港股投資氣氛明顯轉弱，但有跡象顯示，部分業務防守性較強的股份卻依然吸引資金垂青，就以中資公路股而言，便不乏抗跌力不俗的個股，當中四川成渝（0317）走高至3.13元報收，升0.07元或2.29%。

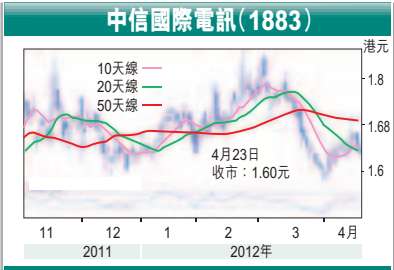
成渝剛派發的今年首季業績顯示，淨利潤按年增長20%至人民幣3.25億元，達到券商對其2012年全年度盈利約25%。成渝現價續市盈率尚低於6倍，估值亦處於偏低水平，而息率3.54厘，論回報也算合理，相信都支持該股可以成為資金換馬對象。

中信國際電訊（1883）在昨日大跌市的氛圍下，沽壓也不明顯，該股全日只是在4個價位內上落，收市報1.6元，僅跌0.01元，成交共有181萬元，反映沽售壓力也十分有限。前身中信1616的中信國際，去年11月中獲股東會通過，以2.58億元向母公司收購中企網絡通信技術（CEC）49%權益，

因而取得全國性虛擬專用網絡牌照，進一步提升市場地位。CEC為中國領先虛擬專用網絡服務供應商之一，於08年獲工信部授予全國性因特網虛擬專用網牌照的獨特獨立虛擬專用網絡服務供應商，客戶逾450家。

轉型實體業務盈利看好

根據集團營運數據顯示，截止去年12月底，中信電訊旗下的數據業務收入按年增21.4%，佔總收入23%。集團管理層表示，未來將重點發展數據業務，包括雲端技術等，希望可於三年內佔整體業務三分之一。而話音及非話音業務比重由6:4變為各佔一半。集



團正積極轉型至實體業務，並期望在3-5年內成為海外最大的中國電訊企業，因此盈利前景仍可看好。

該股現價市盈率約8倍，估值並不算貴，而息率高達6厘，集團派息政策慷慨，相信也是其防守性較強的地方，對股價也可望帶來實質支持。中信電訊本月初在回落到1.53元水平獲承接，並展開反彈行情，近日回升至1.69元則告遇阻，可趁股價退至低位支持附近作上落市買賣，而中線目標則為3月初以來的1.85元高位。

# 外圍拖累 港股候低收集

## 數碼股 收發站

周一亞太股市明顯關注法國總統大選未明朗及西班牙債息高升引發的憂慮，在避險升溫及歐元回落下，區內股市普遍回落調整，尤以覆蓋歐洲開市的港股急跌1.84%、印度跌1.60%及星股跌1.07%的表現最為差勁，日、台、韓股市未反映歐市而跌幅溫和；至於內地股市亦因人行仍未「放水」而回落至2,400關之下，上證綜指跌0.76%。港股承接上周美股尾市升勢放緩而低開失守21,000關，自20,971開市拾級而落，並以午市歐股開市急跌而跌勢擴大，並以20,624最低位報收，急跌387點，成交維持在435億元低水平，250天線的20,568再受考驗。

■ 司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

## 中興訂單前景佳可低吸

內地股市昨午後掉頭回落，滬綜指再度失守2,400點大關，收市跌0.76%。至於這邊廂的港股也以反覆走疲為主導，尾市更見拋風四起，而市場觀望氣氛轉濃下，有表現的中資股也大为減少。A+H股方面，廣州廣船A股（600685.SS）漲逾6%，其H股（0350）則升2.2%，已為成份股之中表現較佳的股份。

在昨日跌市之中，中興通訊（0763）的抗跌力相對較佳，該股早市更曾高見19.94元，惟大市轉弱，該股最後退至19.38元報收，跌0.72%。集團管理層最近在深圳舉行的會議上表示，預期今年智能電話銷售量將按年增長逾1倍，至1,500萬台，其平板電腦銷售亦會較去年翻番，而今年的利潤率也將會上升，去年則為下降。除了業績表現可望進一步改善外，中移動高層近日在多個場合傳達了TD-LTE（被視為4G制式）業務拓展計劃，預期設備採購工作即將展開，作為內地老牌系統設備商的中興可望成為主要受惠者，相信也將有利該股後市表現。

值得一提的是，中興較早前獲得和記黃埔瑞典網絡的訂單，這是集團繼澳洲電訊CSL之後獲得的第二個LTE商用合同。現時中興手上承接的LTE網絡主要分佈在歐洲、東亞、東南亞和印度等國家和地區，目前總量大致在40個左右，

■ 滬深股評

## 廈門空港受惠海西融合

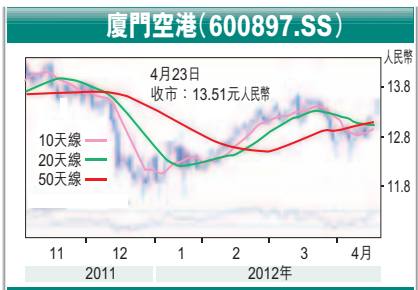
廈門空港（600897.SS）今年1-2月份公司飛機起降、旅客吞吐量、貨郵吞吐量同比增長14.0%、16.8%、3.7%，遠高於全國平均水平。海西經濟融合、居民收入水平提升新增旅遊需求以及引進國際航空戰略卓有成效，對廈門航空事業起到了明顯拉動作用。

空域瓶頸釋放提升營運

空域瓶頸突破提升營運潛力。2012年3月8日廈門機場開始實施RNPAPCH 飛行程序運行，打破了制約廈門機場終端區流量的空域「瓶頸」，航班時刻的增加有利於促進海峽西岸航空樞紐建設。擴建工程穩步推進。目前公司在建工程包括T2改擴建項目和地下停車場項目。截至3月底在建工程餘額為1.19億元（人民幣，下同），較年初增加0.33億元。利息收入增加公司業績。一季度公司

貨幣資金存款利息和短期融資券利息收入增加使財務收益和投資收益增加470萬元，佔稅前利潤4%。

盈利預測與估值：我們預測公司2012-2014年每股收益（EPS）為1.24元、1.44元、1.60元，給予2012年市盈率（PE）12倍，估值14.88元，維持推薦評級。風險提示：國內外宏觀經濟形勢不佳影響航空需求，台海局勢不穩影響兩岸經貿交往，高鐵分流超預期。



張怡

■ 港股透視

金利豐證券研究部

有研究指出，內地民用餐的肉食比例不斷提高，肉類需求快速增長，帶動新鮮肉類售價上漲。作為替代品的加工肉類產品，近年需求亦隨之上升。神冠控股（0829）超過96%腸衣均售往內地的香腸製造商，直接受惠於加工肉類需求增長。集團去年收入按年增長30.3%至15.02億元（人民幣，下同），純利率及毛利率分別達45.9%及61.9%；管理層亦表示，在今年首兩個月，公司的業務錄得約20%增長，表現相當穩定。

腸衣擴產能月底完成

於去年底，集團的年產能達38.08億米，使用率為93.3%。為應付市場的持續需求，集團積極增加投資以擴充產能，近年需求亦隨之上升。神冠控股（0829）超過96%腸衣均售往內地的香腸製造商，直接受惠於加工肉類需求增長。集團去年收入按年增長30.3%至15.02億元（人民幣，下同），純利率及毛利率分別達45.9%及61.9%；管理層亦表示，在今年首兩個月，公司的業務錄得約20%增長，表現相當穩定。

期末集團已向國家知識產權局註冊了24項專利。同時，集團的品質控制通過ISO9001:2008質量管理體系及ISO22000:2005食品安全管理體系的年度審核，並已取得美國食品藥物局註冊，使產品得以出口至美國。集團已就今年將清真腸衣正式出口至海外作好部署，預期相關收入將於今年全年業績中反映，有助帶動業績增長。

值得一提的是，集團期末手持現金4.88億元，財政穩健。另外，集團主席周亞仙女士於本月頻頻增持，為股價帶來一定支持。走勢上，4月10日跌至3.96元（港元，下同）止跌回升，目前10天線跌穿各主要平均線，惟快步隨機指數（STC）%K線突破% D線，移動匯聚背馳指數（MACD）熊差距收窄，短線走勢料改善，可考慮在4.23元水平吸納（昨收市4.18港元），反彈阻力4.80元，不跌穿4.10元可續持有。

中通服力拓非核心業務

內地電訊設備供應商中國通信服務（0552）早前公布業績，截至去年12月底止，全年錄得經營收入按年增長17.8%至535.07億元（人民幣，下同），純利上升17.2%至21.15億元，淨利潤率維持在4%水平，惟受到個別業務市場競爭較大及成本較快增長的影響，毛利率下降0.4個百分點至15.9%。

中國電信（0728）為集團大股東，惟其收入佔比輕微下降至42.9%。為滿足市場需要，電信運營商未來將繼續加大在3G、移動互聯網、Wi6及寬帶領域的投資，有利於集團的持續性發展。

集團在鞏固核心市場的同時，期內積極拓展內地非運營商集團客戶市場和海外市場，兩者共計的總收入按年增長21.3%至193.56億元，其中非運營商收入年內增長15.7%，佔整體收入的29.7%，而海外市場收入的增幅達56%，所佔比重上升至6.5%。為減少對單一客戶群的依賴，集團預期5年內非運營商市場及海外市場的收入佔比可分別提升至35%及15%，合共達50%，有望成為新的增長動力。

由於發展投入資金需要，加上部分客戶受銀根緊縮影響而延遲付款，集團去年錄得淨現金流出，不過仍然持有現金及現金等價物約73億元，未包括供股募集的36.7億元，具足夠資金支持進一步收購。

走勢上，3月23日跌至3.51元（港元，下同）回升，昨日呈「太陽燭」重上各主要均線，STC%K線續走高於%D線，MACD牛差距擴大，惟目前股價觸及保歷加通道頂線，高位有待整固，可考慮3.85元水平吸納，若以大成突破4.2元阻力，升勢料可持續，不跌穿3.7元可續持有。

（摘錄）