

■ 大市透視 ■ 第一上海首席策略師 葉尚志

## 大市整固後看高一線

4月24日。港股在周一大跌接近400點後，昨日未有進一步加劇跌勢，呈現出震動整理的行情。目前，港股的中短期跌浪，已在4月11日的20,036點成功築底，我們對於這個判斷目前未有改觀，估計後市依然處於反覆、縮量、緩步上推的格局走勢，而前一級微型浪底20,393點，亦即是4月17日的盤中低點，是目前的重要支撐，守穩其上，可望保持延續一浪高於一浪的發展模式。

歐債問題憂慮仍未消散，法國總統選舉需要進行第二輪投票，歐元區製造業PMI指數下跌至46的33個月新低，荷蘭未能通過削赤方案，都是加深了市場憂慮的消息因素。但是，以歐元匯價表現來看，歐元區的整體系統性風險未有加劇。值得注意的是，除了德國股市之外，幾個主要地區股市如法國、意大利、以及西班牙股市，都已跌回到甚至是跌穿了去年12月21日的水平，亦即是歐洲央行推出首輪長期再融資操作時的水平。歐洲央行放水的有效應正在減退，估計加推放鬆政策的迫切性增加，而歐洲央行現時的基準利率設定在1厘，具有減息空間。

20400/21000上落

恒生指數表現反覆，日內行情主要是緊貼跟隨內地A股上落，短期走勢缺乏方向感，市場正在等候美國聯儲局議息結果聲明的公布，觀望氣氛較為濃厚。恒生指數收盤報20,677點，上升53點，主板成交量增加至497億多元。目前，估計恒生指數短期將會進入整固走勢，主要上落範圍會在20,400至21,000點之間。值得注意的是，期指市場將於本周五進行結算，市場上的轉倉掉期活動已進入白熱化階段，對於大市短期市況會構成反覆上落的技術性因素。

盤面上，騰訊(0700)繼續創新高，周二再漲了0.93%至238.8元收盤。另外，中銀香港(2388)亦再度發力走高，漲了1.09%至23.1元收盤，創出年內收盤價新高。在仍有大盤股創新高的背景下，大盤未致於全面走弱轉壞，後市可以繼續看高一線。

■ 投資觀察 ■ 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 歐元區政經氛圍差

投資市場避險情緒升溫，主要因歐洲方面帶來多項不利訊息，加深投資人對歐債問題的顧慮。歐洲經濟數據反映歐元區包括核心國—德國及法國的經濟前景不樂觀，而區內周邊國家的困境已向核心國蔓延，引發市場對歐盟在拆解歐債危機方面的能力上產生疑慮。在市場正就西班牙財政惡化的憂慮有增無減之下，法國總統大選的戰情、荷蘭政府因削減赤字遇政治阻力而瀕臨垮台的最新發展，建同歐洲經濟數據欠佳的消息再觸動市場對歐債危機會否再發酵的神經線。

更重要的是，經濟數據反映歐元區的商業活動於4月份的收縮速度較市場預期更快，顯示經濟衰退機會增加。更令市場不安的是，歐元區最主要的經濟體系德國的4月份製造業PMI初值由3月的48.4跌至46.3，遜於市場預估的49，並為2009年7月以來的最大跌幅；另一邊廂，法國4月份服務業PMI由3月份的50.1跌至46.4，較市場預期的50.1遜色外，數值亦自今年1月起持續下跌，增加市場對歐盟政府控制歐債危機能力正減弱的疑慮。

事實上，荷蘭及法國的政局正突顯社會與政治日增的壓力，迫使執政政府在控制歐債危機上面對的現實困局。目前歐元區經濟前景與政治形勢令歐債危機重臨風險升溫，預期市場避險情緒上升，將增加港股短期下跌壓力，預估恒生指數短線將反覆下測20,300/20,000點區間。

■ AH股差價表 ■ 4月24日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.81299(16:00pm)

名稱	H股(代號)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.60	6.26	79.22
德化龍股份	1033(000871)	1.86	6.76	77.63
南京樂貓電子	0553(000775)	1.75	6.31	77.45
東北電氣	0042(000585)	0.73	2.38	75.06
山東新華製藥	0719(000756)	1.86	5.63	73.14
昆明機床	0300(000806)	2.32	6.83	72.38
天津創業環保	1065(000874)	1.94	5.59	71.79
經緯紡織	0350(000666)	4.83	13.48	70.87
山東墨龍	0568(002490)	5.86	14.57	67.30
廣船國際	0317(000685)	6.72	16.67	67.23
海信科龍	0921(000921)	1.69	3.98	65.48
上海石油化工	0338(000688)	2.72	5.87	62.33
金風科技	2208(002022)	3.65	7.48	60.33
北京北辰實業	0588(001588)	1.47	2.98	59.9
廣州藥業股份	0874(000332)	6.82	13.29	58.28
大唐發電	0991(001991)	2.73	5.13	56.74
中國鋁業	2600(001600)	3.77	7.00	56.21
華電國際電力	1071(000027)	1.78	3.03	52.24
中國東方航空	0670(000115)	2.40	3.95	50.60
中國中冶	1618(001618)	1.75	2.64	46.11
中國南方航空	1055(000029)	3.22	4.80	45.46
中海油田服務	2883(001808)	11.74	17.01	43.89
紫金礦業	2899(001899)	2.96	4.27	43.64
兗州煤業股份	1171(001188)	16.18	23.09	43.03
上海電氣	2727(001727)	3.99	5.57	41.76
江西銅業股份	0358(000362)	18.28	25.15	40.91
比亞迪股份	1211(002594)	2.95	27.95	39.05
晨鳴紙業	1812(000488)	3.66	4.88	39.03
中海集運	2866(001866)	2.44	3.10	36.01
深圳高速公路	0548(000548)	3.25	4.06	34.92
四川成渝高速	0107(001107)	3.11	3.83	33.98
華能國際電力	0902(000011)	4.41	5.40	33.61
中海發展股份	1138(000026)	5.02	6.13	33.42
金隅股份	2009(001992)	7.03	8.48	32.60
中國遠洋	1919(001919)	4.61	5.43	30.98
廣深鐵路	0525(001333)	3.01	3.51	30.28
東方電氣	1072(000875)	19.22	21.72	28.06
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.30	2.51	25.50
中煤能源	1898(001898)	8.59	9.18	23.93
安徽皖通公路	0995(000012)	4.40	4.70	23.89
新華保險	1336(001336)	34.30	35.21	20.80
上海醫藥	2607(001607)	11.14	11.43	20.76
中信銀行	0998(001998)	4.76	4.55	14.95
中國銀行	3988(001988)	3.22	3.07	14.73
滙豐動力	2338(000338)	36.05	33.18	11.67
中興通訊	0763(000063)	19.22	17.63	11.37
中國中鐵	0390(001390)	2.95	2.68	10.51
中聯重科	1157(000157)	10.94	9.93	10.43
中國石油化工	0386(000028)	8.14	7.29	9.22
中國人壽	2628(001628)	20.75	18.48	8.71
中國石油股份	0857(001857)	11.22	9.86	7.49
民生銀行	1988(000016)	7.55	6.58	6.72
工商銀行	1398(001398)	5.13	4.41	5.43
中國太保	2601(001601)	25.65	21.86	4.41
交通銀行	3328(001328)	5.80	4.87	3.18
中信證券	6030(000330)	15.80	13.25	3.05
中國南車	1766(001766)	5.87	4.92	3.00
鞍鋼股份	0347(000898)	5.41	4.37	-0.65
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.44	6.00	-0.81
建設銀行	0939(001939)	5.95	4.77	-1.41
中國神華	1088(001088)	33.50	26.43	-3.05
農業銀行	1288(001288)	3.51	2.74	-4.15
中國交通建設	1800(001800)	7.76	6.03	-4.62
中國鐵建	1186(001186)	5.68	4.40	-4.95
招商銀行	3968(000036)	16.08	12.30	-6.28
青島啤酒H	0168(000600)	45.35	34.02	-8.38
安徽海螺	0914(000585)	25.60	17.65	-17.92
中國平安	2318(001318)	62.30	40.79	-24.17
北人印刷	0187(000860)	*	*	-
中國國航	0753(001111)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	*	*	-

■ 股市縱橫 ■

## 達進拋售過度可吸

港股經過周一突然暴瀉後，市況昨日出現欲跌還升的走勢，面對大市飄忽不定，做好做淡並不易為。雖然港股吹無定向風，不過部分前期被洗倉股卻有趨穩的走勢，當中達進東方照明(0515)便為其中之一，該股早市曾走高至1.4元，收市報1.33元，微升0.01元，成交達1,298萬元。

達進東方於上月29日公布截至去年底止全年業績，不過公布成績表後，股價即由公布前的約2元水平滑落，並退至1.21元始重獲承接。儘管該股近日已較低位有所回升，但現價較公布業績前仍挫逾3成，而相比3月10日高位

阻力的2.81元，更瀉達5成，在超賣情況仍然嚴重下，已可加留意。

事實上，根據集團公布的業績顯示，達進東方去年錄得純利為5,101.4萬元，同比增兩成；每股盈利12仙，派末期息2仙，單看業績並不算差，不過股價突然受壓，估計與扣除撥備後的貿易應收款項按年大增89%，至7.16億元，因而觸發市場憂慮，致令拋壓大增所致。

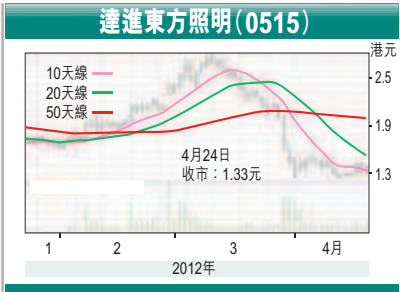
應收賬主要來自政府客戶

對於應收款項大增，集團的解釋是業務轉型所致。事實上，達進東方目

前LED業務客戶中，近7成是來自政府，其餘為工程承包商的訂單。一如管理層所指出，能源管理合同是集團首先支付更換路燈費用，政府會按照LED燈節省電費金額，再支付予公司，因此該模式帳款回收期較長，約8至10年，惟該業務毛利率高於70%，較其他LED業務平均約40%的毛利率高出不少，加上交易對象主要為政府，壞賬風險甚低。

上半年LED訂單近4億元

集團現時已接獲上半年LED訂單近4億元人民幣，而相關業務已由去年的



46%升至今年60%至70%，並成為盈利的增長動力。由於集團目前手持約2億元現金，管理層亦已表明暫時無意發新股，集資方式會首選銀行貸款，而派息比率將維持在30%水平，都可望消除市場的憂慮。該股現價市盈率約11倍，雖不算便宜，但今年預測市盈率降至低於5倍，則可望提升其吸引力，而股價過去一段時間已然大跌，在實力買盤漸見理位下，其後市反彈潛力仍可看好，中線上望目標仍睇2元關。

# 好友撐中移 推高期指結算

數碼港收發站

美股昨晚跌幅收窄至102點，令前市先行急跌的亞太區市在周二普遍喘定溫和反彈，以泰股升0.88%、印度升0.65%較佳，而日股則跌0.78%。內地股市即市大幅波動，上證曾急升上2,410，其後掉頭急挫至2,350，尾市反彈收復失地，報2,389平收。影響所及，港股明顯受內地股市走抽上抽落，低開後一度倒升百點見20,772，其後又倒跌低見20,534，尾市反彈上20,677，全日上升52點，成交維持497億元的低水平。大市再守穩250天線，代表20,560有大盤承接，明顯有好倉大戶力托以周五期指結算。 ■司馬敬

法國大選局勢不明朗及荷蘭首相辭職，令投資者憂慮歐洲各國能否同心協力對歐債危機，再加上匯豐中國製造業預覽指數(PMI)仍受壓，令周一道指曾大跌180點，最終下跌102點收報12,927點。與此同時，商品價格轉弱，金價亦急挫10美元至1,633美元。

歐洲政壇亂局令投資者對歐元區解決債務危機的能力產生質疑，股匯商品市場波動，主要是投機大戶上下其手，歐洲政經局勢基本穩定，最重要是IMF在增資取得進展，有力支援債務危機的影響，而歐元區穩定機制及穩定基金可提供逾7,000億歐元，足以應對西班牙、意大利及至荷蘭問題的穩影響。歐、美股市經周一大跌後，隨時有反彈動力，這也是昨天亞太區股市紛回穩的基本因素。

港股周五期指結算，恒指250天線20,560在昨低開後的反覆波動市中，最終守穩並升上20,677報收，代表好友大戶有意拔高結算獲利，倘這兩天美聯儲局議息後的聲明有利，不排除挾高恒指至21,000。值得一提的是，重磅股中移動(0941)有單天保至尊的本色，由開市初段84元低位抽升上85.3元報收，倒升0.5元，成交達10.84億元，與周一被淡友狂質成鮮明對比。

■ 紅籌國企/高輪 ■

張怡

## 中銀股息回報具吸引

內地股市昨日反彈依然乏力，滬綜指早市曾一度重越2,400點大關，惟最後只是微升報收。兩地股市變得頗為反覆，都導致投資者入市取態趨於審慎。中資股方面，過往表現沉悶的閩港控股(0181)昨見異動，收市漲14.75%，惟成交只有22萬股，乃典型「乾升」格局也。

中銀香港(2388)已定於本周四(26日)公布首季度業績，集團本地樓按業務競爭力強，加上人民幣的跨境流動渠道可望進一步拓寬，對提升盈利表現有利，何況股價反覆向好的勢頭未變，故續不妨作為中長線逢低收集對象。受深圳市委常會通過加快推進深港銀行人民幣貸款業務試點的消息支持，中銀上周三曾走高至23.35元才遇阻，而近日即使面對市況變得十分波動，惟其退至22.7元已獲支持，昨收23.1元，升0.25元，升幅1.09%。

中銀3月份於本港現樓按揭的市佔率達21.1%，穩居排名榜首位，並已連續5個月高企榜首位置。近月來樓市小陽春，集團相關業務有好表現也可預期。瑞信最近將中銀目標價由23.50港元提升至25.00港元，並維持該股跑贏大市評級。該行看好其季度業績，認為基本面將進一步改善，融資成本下降及地產價格上漲都為中銀的資產質量提供保障。雖然最近人民幣升值步伐有所放緩，不過瑞信則認為，卻可導致離岸人民幣貸款需求增加，這將把中銀13財年的盈利潛在推高10%。

■ 滬深股評 ■

中國國際金融

## 四川美豐盈利高增長

四川美豐(000731.SZ)公告2011年1季度業績，實現營業收入17.26億元(人民幣，下同)，同比增加137%，實現淨利潤2,864萬元，合每股收益0.06元，同比增加85%，符合我們預期。

公司1季度天然氣供應整體穩定，保證了尿素的正常生產和盈利水平的穩定。1季度國內尿素平均價格同比2011年大漲10%以上，公司尿素業務的盈利能力得到進一步提升。

尿素漲價 次季業績料超預期

春耕旺季銷售良好，二季度業績或超預期。隨着國內春耕行情的展開，同時複合肥廠為滿足夏季追肥需求，近期採購良好，致使尿素市場供應緊張加劇，價格連續數周上漲。目前國內尿素均價已接近2,300元/噸左右，較4月初上漲約100元，同比2011年同期上漲300元以上。公司經營近況良好，尿素產銷兩旺，2季度銷量及盈利貢獻有望環比1季度大幅增加，業績存在超預期可能。

農資貿易大幅增加，將提升公司市場佔有率。1季度公司的農資貿易收入大幅增加，主要係公司加大了對農資經銷的推廣，尿素和複合肥的銷售量得到顯著提升。雖然短期看，農資

貿易並不會給公司帶來太多盈利上的提升，但是將為公司打開更豐富的銷售渠道，並有效提高公司產品的市場佔有率。

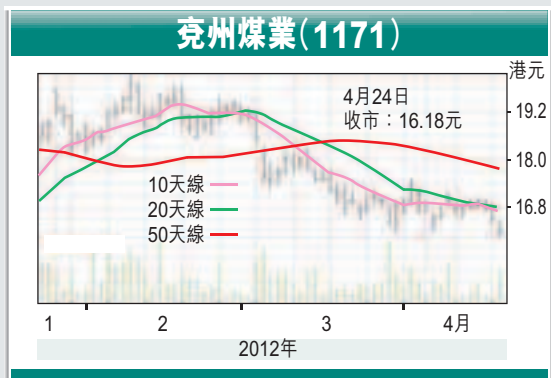
我們維持公司2012-2013年每股收益(EPS)預測分別為0.64和0.74元，目前股價對應2012-2013年市盈率(PE)分別為12倍和10倍，維持「審慎推薦」評級。公司對尿素價格彈性較大，近期尿素價格的連續上漲將使公司二季度業績存在超預期可能，同時建議關注二季度新疆美豐項目的投產進度。

風險：天然氣漲價風險、農資貿易應收款壞賬風險、市場佔值中樞下行風險。



■ 行業透視 ■

交銀國際



環渤海動力煤綜合平均價延續了之前的反彈走勢，近半月來上漲了8元/噸至785元/噸(人民幣，下同)。秦皇島港口5,500大卡動力煤價再次上調5元/噸至790元/噸，已與國家發改委設定的限價標準非常接近，市場動力煤價的變化與我們此前預期高度一致。產區動力煤價期內維持穩定。國際市場動力煤價格表現波瀾不驚，澳大利亞BJ煤價最新數據為105.4美元/噸，環比小幅下降1.1%。

港口庫存處於低位

供需偏緊促使港口煤價延續反彈格局。受檢修的影響，此前一直處於滿負荷運轉的大秦鐵路在過去的20天中每天停運3-4小時，秦皇島港口煤炭調入量明顯減少，從4月9日以來，秦皇島港口煤炭庫存一直處於600萬噸以下的較低水平，截至4月22日秦皇島港口煤炭庫存量為568.36萬噸，較檢修前減少了15%。由於港口庫存持續處於低位，造成市場對供給偏緊的擔憂，動力煤價延續反彈格局。

國際動力煤價偏軟

大秦鐵路的檢修即將在4月27日結束，雖然檢修已經接近尾聲，但由於港口庫存要恢復到正常水平需要一定時間，所以在接下來的半個月裡，低庫存仍將造成市場對煤炭供給偏緊的擔憂。預計未來半月秦皇島5,500大卡動力煤價將繼續逼近800元/噸限價標準。另外，由於全球經濟持續低迷，短期內國際市場動力煤缺乏上漲動力，預計短期內仍將繼續維持目前的疲軟運行格局。

部分焦煤價格小幅下調。九級臨汾焦煤連續兩個月穩定在1,600元/噸，太原十級焦煤再次小幅下調40元/噸至1,360元/噸。3月份生鐵產量同比增3.8%，我們預計短期內焦煤市場將繼續呈弱勢整理格局，部分焦煤價格仍存在小幅下調空間，但大幅下降的可能性不大。

維持兗煤領先評級

我們預計未來市場動力煤價格仍有小幅上漲的空間；焦煤價格維持相對穩定。維持行業「領先」評級。重點推薦兗州煤業，維持其「買入」的投資評級及31.4港元(昨收市價16.18港元)的目標價不變。