

■ **大市透視** 第一上海首席策略師 **葉尚志**

歐美市回穩 港股有勢

4月26日。港股繼續整固的局面，市場觀望氣氛依然濃厚，但是在歐美市場已進一步確認穩定下來的形勢下，我們對於港股5月份的走勢，維持謹慎樂觀的態度看法，而市場焦點將會更多的放在內地最新發展形勢方面。在內地經濟可望回復增長動力的背景下，相信兩地股市有持續向好勢頭的機會，估計上證綜合指數將朝着第一季高位2,478點來進發，恒生指數亦有回企至21,000點水平的可能。

美國聯儲局議息會議結束，表示超低利率環境將持續至2014年後期。而主席伯南克亦表示，若有需要時，聯儲局仍準備採取更多措施以確保經濟穩步復甦，未有否定推出三度量寬的可能性。至於歐洲市場方面，歐元區整體的系統性風險依然受控，歐元回升至1.32美元水平的三周高位，而西班牙10年國債收益率亦回軟至5.7厘的三周低位水平。

以偷步炒減存備金率

受到隔夜晚上歐美股市的升勢帶動，恒生指數出現高開，但是隨即進入窄幅震盪的日內行情，日內波幅有152點。在五一黃金假期前夕，資金入市的積極性未見明顯增強。內地A股將於下周一和周二休市，而港股亦於下周二假期休市。恒生指數收盤報20,810點，上升163點，主板成交量有444億多元。技術上，恒生指數已整固了四個交易日，有再度發動的機會，市場氣氛出現好轉，5月期指的低水幅度收窄至收盤時的117點，比對理論低水幅度185點，高出了68點，有偷步炒內地下調存款準備金率的動作。值得注意的是，在歐美市場穩定下來後，權重股匯豐控股(0005)逐步炒上，走了一波三連漲，創出了月內新高。

盤面上，內房股繼續走高，住建部正在研究居民購買首套住房優惠政策的消息，對市場仍在發揮刺激作用。中國海外(0688)漲了1.98%，華潤置地(1109)漲了1.5%，世茂房地產(0813)漲了2.62%，富力地產(2777)漲了1.19%。另一方面，市場預期內地經濟增速有加快機會，跟經濟周期相关性比較大的股份板塊，開始逐步獲得市場的關注。周四點評過的基建股，出現了全面上行的態勢。中國中鐵(0390)漲了4%，中國鐵建(1186)漲了4.1%，南車時代(3898)漲了3.8%，而獲社保基金增持的中國南車(1766)，漲了7.1%。

■ **證券分析** 富昌證券

南車時代訂單改善

南車時代(3898)2011年全年純利增39.3%至11.84億元人民幣，期內營業額升21%至71.25億元，不過截至2012年3月底止首季業績並不理想，營業收入按年減少27.8%至14.47億元人民幣，毛利減少36.7%至5.19億元人民幣，毛利率由去年同期40.9%下降至35.9%，純利則大幅倒退51.3%至2.3億元人民幣。

首季業績雖差，但預期在年中新訂單將會增加，特別是來自鐵道部的新訂單。目前集團有積壓訂單60億-80億元人民幣，加上訂單前景有改善，相信對未來業績有利。

鐵路建設專案貸款到位

而第二季以來，商業銀行已陸續向鐵路建設專案發放貸款，隨著資金到位，相信鐵路投資不但將逐步恢復，投資規模亦或略超計劃，行業前景理想。股價經過三日調整後，周三重上250天線水準，短線有望進一步好轉。建議20.5元買入(昨收市21.70元)，目標23元，跌破19元止蝕。

■ **AH股差價表** 4月26日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81284(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(000876)	1.57	6.49	80.34
儀征化纖股份	1033(000871)	1.80	6.81	78.52
南京熊貓電子	0553(000775)	1.75	6.29	77.39
東北電氣	0042(000585)	0.73	2.40	75.28
山東華製藥	0719(000756)	1.81	5.73	74.33
昆明機床	0300(000806)	2.25	6.76	72.95
天津創業環保	1065(000874)	1.93	5.69	72.43
經緯紡織	0350(000666)	4.94	13.88	71.07
廣船國際	0317(000685)	6.75	16.95	67.64
山東墨龍	0568(002490)	5.83	14.38	67.05
海信科龍	0921(000921)	1.72	4.23	66.95
上海石化化工	0338(000688)	2.72	5.94	62.78
金風科技	2208(002202)	3.70	7.70	60.95
北京北辰實業	0588(001588)	1.46	3.00	60.95
廣州藥業股份	0874(000332)	6.85	13.02	57.24
中國鋁業	2600(001600)	3.79	7.18	57.10
大唐發電	0991(001991)	2.78	5.09	55.61
華電國際電力	1071(000027)	1.79	3.03	51.99
中國東方航空	0670(000115)	2.58	4.04	48.10
中國中冶	1618(001618)	1.73	2.69	47.73
紫金礦業	2899(001899)	2.90	4.38	46.19
中海油田服務	2883(001808)	11.92	17.26	43.87
兗州煤業股份	1171(000188)	16.42	23.66	43.60
中國南方航空	1055(000029)	3.45	4.90	42.78
上海電氣	2727(001727)	4.00	5.67	42.67
江西銅業股份	0358(000362)	18.52	26.01	42.13
晨鳴紙業	1812(000488)	3.57	4.91	40.91
比亞迪股份	1211(002594)	20.05	26.39	38.25
金隅股份	2009(001992)	6.82	8.59	35.48
深圳高速公路	0548(000548)	3.24	4.08	35.46
四川成渝高速	0107(001107)	3.16	3.91	34.32
中海集運	2866(001866)	2.49	3.08	34.30
中海發展股份	1138(000026)	4.96	6.10	33.92
華能國際電力	0902(000011)	4.41	5.36	33.13
中國遠洋	1919(001919)	4.51	5.39	32.00
廣深鐵路	0525(001333)	2.99	3.50	30.57
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.28	2.52	26.47
中煤能源	1898(001898)	8.62	9.41	25.55
安徽皖通公路	0969(000012)	4.37	4.76	25.39
東方電氣	1072(000875)	21.30	22.35	22.55
上海醫藥	2607(001607)	11.32	11.43	19.51
新華保險	1336(001336)	35.15	34.16	16.37
中信銀行	0998(001998)	4.77	4.52	14.23
中國銀行	3988(001988)	3.24	3.05	13.67
滙柴動力	2338(000338)	36.05	33.59	12.78
中國中鐵	0390(001390)	3.09	2.76	9.01
中興通訊	0763(000063)	19.28	17.19	8.85
中國石化化工	0386(000028)	8.19	7.28	8.57
中國人壽	2628(001628)	20.80	18.32	7.73
中聯重科	1157(000157)	11.50	10.09	7.37
中國石油股份	0857(001857)	11.30	9.91	7.33
民生銀行	1988(000016)	7.71	6.60	5.06
工商銀行	1398(001398)	5.15	4.39	4.66
中國太保	2601(001601)	25.85	21.81	3.67
交通銀行	3328(001328)	5.86	4.86	2.01
鞍鋼股份	0347(000898)	5.36	4.39	0.77
建設銀行	0939(001939)	5.94	4.79	-0.78
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.56	6.03	-1.89
中信証券	6030(000030)	16.48	13.13	-2.01
中國南車	1766(001766)	6.33	5.04	-2.07
中國神華	1088(001088)	33.70	26.81	-2.16
農業銀行	1288(001288)	3.62	2.73	-7.77
中國交通建設	1800(000000)	7.62	5.87	-8.27
青島啤酒	0168(000000)	45.65	33.90	-9.44
中國鐵建	1186(001186)	6.03	4.46	-9.88
招商銀行	3968(000036)	16.54	12.22	-10.00
安徽海螺	0914(000585)	25.85	17.65	-19.03
中國平安	2318(001318)	63.75	41.19	-25.78
北人印刷	0187(000860)	1.59	*	-
中國國航	0753(001111)	5.12	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	1.38	*	-

■ **股市縱橫**

東航連升4日走勢轉好

美國聯儲局隔晚一如所料維持利率不變，主席伯南克不排除再推刺激經濟措施，對金融市場氛圍利好。不過臨近現貨月期指於周五結算，加上從明日起一連四日（4月28日至5月1日）為內地黃金周假期，投資者入市意慾不強，都導致市況變得較為沉悶。

美聯儲局會議聲明強調，維持聯邦基金利率於0-0.25厘不變，並重申維持超低利率至少到2014年底，以推動經濟復甦。大低息環境持續，一向對利率敏感的地產板塊有望成為主要的受惠者，而樓市過去一段時間的小陽春持續，亦可望吸引資金逢低撈底，

相關股份近期已有滯後感，故值得繼續留意。

客貨運業務均獲改善

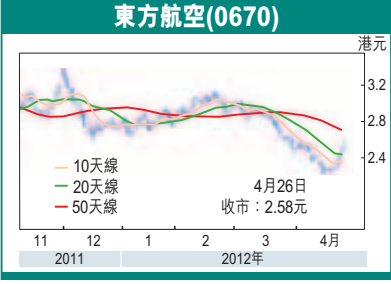
東方航空（0670）已定於今日公布首季業績，集團本月16日開市前曾發出盈利預警，預計今年第一季度淨利潤按年下降50%以上，主要因民航客運市場需求增長放緩、國際貨運市場需求不足、航空煤油價格大增，以及人民幣匯率雙向波動影響。儘管東航已預警業績大倒退，不過觀乎該股近日卻依然可以連升4個交易日，表現明顯跑贏大市，其股價表現，多少已反

映市場已消化業績欠佳的不利因素。

營運數據方面，集團3月份總載運572.51萬人次，按年增3.84%；客坐率升1.49個百分點至79.04%。貨郵載重12.71萬噸，增加2.68%；貨郵載運率升3.01個百分點至65.58%。至於集團首3個月總載運1,672.48萬人次，年增4.54%；客坐率升1.62個百分點至78.56%。單睇東航的經營情況，無疑正處於逐步改善的狀況。

講開又講，大行高盛近日發表的研究報告也認為，東航業績倒退主要是受匯兌收益減少所累，估計其第一季仍可錄得微利，而踏入次季業績則可

章君



逐步改善，主要受進行燃油對沖及邁向第三季旺季所支持；長遠業務而言，則可受惠於上海及高鐵的發展。高盛重申東航的買入評級，上望4.4港元，即較現價的2.58元，尚有7成的上升空間。

東航經過連升4日後，亦令10天及20天線得以失而復得，技術走勢亦已有所改善。趁股價漸擺脫頹勢跟進，博反彈目標仍睇3月初以來的3元阻力位。

伯南克言論 股市有運行

4月期指走勢一如周三表現，在港股收市後進一步抽升，高見20,861，較即市低位20,640反彈221點，並以20,858報收，較恒指高水48點，成交8.45萬張。至於5月期指亦由20,475低位挾上20,693報收，較恒指低水117點，主要是反映5月多隻重磅藍籌的除息因素，而低水水位，已比合理價高，反映大戶對5月市持偏好態度。

備受國際股匯、商品市場關注的美聯儲局議息及伯南克對經濟、貨幣政策的最新談話已明朗，總括有三大課題，其一是超低息再確認至2014年末期；其二聯儲局維持將手上證券限期延長(即扭曲操作)；其三是重申有需要時將推出進一步寬鬆措施(即QE3)。此外，美聯儲局調高今年經濟評估，將GDP調高0.2個百分點，反映美經濟繼續擴張，有利投資氛圍。

總括而言，聯儲局議息後聲明及伯南克的最新談話，對近期波動的股市有正面支持作用，令市場相信在下次議息會議(6月)前後，伯南克再推QE3以確保經濟持續復甦從而改善高失業率，以「配合」奧巴馬在大選爭取

■ **紅籌國企/高輪**

張怡

中鐵訂單樂觀可期走強

內地滬綜指昨於2,400點之上窄幅爭持，市場憧憬人行稍後將「放水」，支持當地股指續險守該心理關口，收市僅微跌0.09%。至於這邊廂的港股亦跟隨外圍股市反覆回升，觀乎中資股仍以個別發展為主。鐵路基建股昨日整體的表現較佳，當中日前獲社保基金增持的中國南車(1766)彈力較為凌厲，該股收報6.33元，升近7.11%。此外，由中國南車持有56.16%權益的南車時代(3898)亦見持續受捧，收市漲達3.83%。

近期來自媒體的消息預示，鐵路行業有望再次得到政策支援，已暫停多時的鐵路基建在資金問題解決之後可望大面積重啟，料對相關概念股進步轉強帶來推動作用。

中國中鐵(0390)於3月中下旬在2.5元附近形成雙底形態後，隨即展開不俗的反彈行情，但近日在回升至3.12元水平遇阻，觀乎過去多日的調整整固走勢，卻於兩度退至2.91元獲承接，昨高收3.09元，升0.12元，升幅4.04%，成交增至2,404萬股。

有報道引述中國中鐵管理層表示，今年在地鐵領域的訂單額料不少於人民幣1,500億元，高速公路中標項目合約額約人民幣600億-800億元，全年有望取得新簽合同額人民幣6,500億元，較去年增近14%。值得一提的是，集團現時手頭仍有1萬億元未完成合同額儲備，因此訂單要達標應無太大難度。此股現價市盈率約

■ **滬深股評**

格力電器盈利穩增

格力電器(000651.SZ)2011年實現銷售收入835億元(人民幣，下同)，同比增長了37%；實現淨利潤約52億元，同比增長了23%；全面攤薄的每股收益(EPS)為1.74元。分配預案為每10股派發現金5元。

2011年，格力電器銷售空調3,455萬台，同比增長了31%，全年均價提升了約5%。其中，內銷增長了26%，出口增長了41%，內銷佔比約81%，比去年同期下降了2個百分點。2011年，公司在新興的三四線市場以及變頻空調市場均有不俗的表現。公司在家電下鄉中銷售空調約430萬台，銷售收入達到137億元，在家電下鄉市場中的份額提升至40%。2011年，格力銷售變頻空調1,210萬台，在其出貨中佔比約35%，以38%的市場份額位居行業第一。

由於去年上半年銅價普遍在70,000元/噸以上的區間運行，公司毛利率維持在15%-16%的水平，比去年同期下滑了5個百分點。下半年，原材料價格開始回調，且公司出廠價提升了約

10%，使得毛利率回升到20%以上的水平。2011年，公司綜合的毛利率為18%，下滑了近4個百分點。同期，銷售費用率約10%，也下滑了4個百分點。公司淨利潤率水平比去年變化不大，約為6%。

經銷商對空調銷售樂觀

截至2011年底，格力電器預收賬款約198億元。雖然環比下滑了14%，但是比去年同期仍然提升了65%。考慮到公司歷史上三季度末一直是預收賬款的高點，因此65%的增長更具有可比性，體現了經銷商提貨的熱情以及對旺季格力空調銷售的樂觀預期。

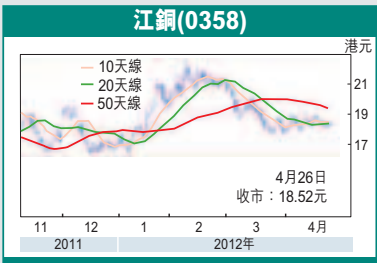
我們預計公司2012-2014年的收入增速分別為21%、24%和22%，EPS分別為2.27元、2.79元和3.43元，對應的市盈率分別為9倍、8倍和6倍。維持買入-A的投資評級，6個月目標價26元。

風險提示：國內經濟長期低迷；銅價持續上漲；海外市場需求慘淡。

安信證券

■ **H股透視** 交銀國際

江銅季績符預期 估值吸引



江西銅業(0358)2012年1季度實現營業收入287.75億元(人民幣，下同)，同比增長14.2%；實現歸屬於母公司淨利潤14.34億元，同比下降9.6%。1季度公司實現每股基本收益0.41元，較去年同期減少0.05元。公司1季度盈利基本符合我們此前的預期。

首季度淨利潤率上升

儘管1季度LME(倫敦金屬交易所)銅均價為8,303美元/噸，較去年同期下降13.87%，但公司克服了銅價下跌帶來的不利影響，依然保持了較好的收益質量。1季度公司毛利率和淨利潤率分別達到7.5%和5.0%，雖然毛利率較去年同期的9.5%下降約兩個百分點，但淨利潤率反而高於去年同期4.4%的水平。財務費用的下降以及投資收益的增加成為提升公司淨利潤率的主要因素。

次季銅價有下滑風險

近期LME及內地銅庫存持續處於高位，加之近期美元走強，我們料短期內銅價上漲概率較小。預計二季度LME銅均價有進一步下滑至8,000美元/噸的風險。但我們認為與其他基本金屬相比，中國銅金屬的需求並未受到國內宏觀經濟增速放緩的嚴重拖累，同時全球銅金屬供應受制於資源瓶頸的影響，供應量難以有效提升，因此我們認為銅價在8,000美元/噸以下運行的時間不會太長。

自產銅精礦盈利穩定

由於1季度LME銅均價穩步運行於8,000美元/噸以上，因此我們仍維持此前對於2012年銅價為58,500元/噸（合約8,000美元/噸）的判斷。銅金屬在基本金屬中仍是基本面相對較好的品種，且公司作為內地自產銅精礦原料最豐富的企業，盈利能力具有很高的穩定性。

我們維持此前對於公司2012/2013年的每股盈利分別為1.65/2.16元的判斷，對應2012/2013年的市盈率為8.9倍/6.7倍。繼續維持公司「買入」的投資評級，但將公司目標價小幅下調至24.0港元(昨收市18.52港元)，對應2012年的市盈率為12.0倍。