

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

權重股走高 穩定性提升

4月27日。港股在期指結算日出現回整，尤其是在「五一」黃金周長假前夕，資金傾向鎖定倉位，是另一個引發大市出現回整的因素。目前，港股仍處於整固格局當中，但是在未有失守20,393點之前，中短期反覆上推的形態發展，將不會受到嚴重破壞，我們對於港股5月份的走勢，維持謹慎樂觀的態度看法，估計恒生指數有回企至21,000點的機會。然而，由於大市未能擺脫縮量回升的狀態，相信整體上衝動力暫時未可放大，股份個別分化發展仍將是目前的市況發展模式。

正處一浪高於一浪模式

恒生指數在周五出現高開後回壓的日內走勢，國際評級機構標普調降了西班牙的主權評級，消息對歐洲市場持續構成震動，但相信對港股大市的影響正逐步減退。恒生指數收盤報20,741點，下跌68點，主板成交量有512億多元。技術上，恒生指數正處於一浪高於一浪的發展模式當中，雖然未能擺脫短期整固的格局，但是市場氣氛仍能保持溫度。值得注意的是，焦點股騰訊(0700)經過了周三的急速回整後，已回復了相對穩定的狀態，有利再度激發市場人氣。

盤面上，受惠於一季報的業績表現，中石油(0857)和中銀香港(2388)的表現比較突出。中石油首季盈利較去年第四季出現明顯改善，主要是受到上游業務的帶動，首季純利增長5.8%至391.5億元人民幣。消息刺激中石油股價放量急衝，在周五漲了3%至11.64元報收，有向上試衝12元重大阻力關口的趨勢。

受惠於人民幣業務的發展，中銀香港(2388)首季盤利按季增長37.5%至67.6億元，業績表現勝預期，消息刺激股價連漲第四日至23.95元收盤，繼續創出今年來新高。由於市場上陸續出現了強勢權重指數股品種，大盤的整體穩定性可望增強，有利後市延續反覆上推的行情走勢。

■ 證券推介 海通國際

中聯重科估值仍具吸引

中聯重科(1157)12年1季度收入為116.1億元(人民幣，下同)，同比增長8.1%，主要是混凝土機械收入同比大增40%，在工程機械行業1季度整體銷售大幅下滑的情況下相當不易。1季度公司綜合毛利率為32.1%，較11年同期的31.5%高0.6個百分點，略低於11年全年的32.4%，表明公司的盈利能力保持了穩定。公司12年1季度淨利潤為20.9億元，每股收益0.27元，分別同比增長3.2%、3.9%。

公佈1季度純利增幅低於收入增長的原因主要在於營業外收入同比下降0.33億元，營業外支出增加了0.78億元人民幣，非全資附屬公司利潤增長較快令少數股東權益增加了0.26億元，此外公司綜合所得稅率也同比上升了1.8個百分點。整體分析，在行業非常低迷的1季度取得上述業績，大致令人滿意，反映了公司良好的營運能力。

我們維持此前盈利預測，預計公司12、13年淨利潤分別增長16.4%、21.2%。公司是中國工程機械行業的優勢領導企業之一，以市盈率、市淨率角度以及相對於未來業績增長潛力，目前的估值仍有吸引力。我們維持「買入」投資建議，12個月目標價維持12.80港元，相當於12年預測市盈率8.5倍。

■ AH股差價表 4月27日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.81298(16:00pm)

名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.55	6.30	80.00
儀化化纖股份	1033(600871)	1.77	6.70	78.52
南京熊貓電子	0553(600775)	1.72	6.32	77.87
東北電氣	0042(000585)	0.70	2.35	75.78
山東新華製藥	0719(000756)	1.84	5.66	73.57
昆明機床	0300(600806)	2.30	6.79	72.46
天津創業環保	1065(600874)	1.93	5.63	72.13
經緯紡織	0350(000666)	4.85	13.06	69.81
山東龍龍	0568(002490)	5.80	14.50	67.48
海信科龍	0921(000921)	1.69	4.15	66.89
廣船國際	0317(000686)	6.71	16.34	66.62
上海石油化工	0339(600688)	2.69	5.85	62.68
北京北辰實業	0588(601588)	1.44	2.99	60.85
金風科技	2208(002202)	3.71	7.66	60.62
大唐發電	0981(601981)	2.74	5.24	57.49
中國鉅業	2600(601600)	3.77	7.08	56.71
廣州華業股份	0874(600332)	7.35	13.16	54.59
華電國際電力	1071(600027)	1.76	3.03	52.78
紫金礦業	2899(601899)	2.63	4.30	50.28
中國東方航空	0670(600115)	2.57	4.04	48.28
中國中冶	1618(601618)	1.70	2.67	48.24
兗州煤業股份	1171(600188)	16.32	23.80	44.25
上海電氣	2727(601727)	3.94	5.74	44.20
中海油田服務	2883(601808)	12.46	17.99	43.69
中國南方航空	1055(600029)	3.40	4.85	43.01
江西銅業股份	0358(600362)	18.56	26.06	42.10
鳳鳴紙業	1812(000488)	3.53	4.84	40.71
金隅股份	2009(601992)	6.60	8.46	36.58
比亞迪股份	1211(002594)	20.20	25.76	36.25
中海集運	2866(601866)	2.44	3.06	35.17
深圳高速公路	0548(600548)	3.24	4.06	35.12
四川成渝高速	0107(601107)	3.14	3.86	33.87
中海發展股份	1138(600026)	5.00	6.07	33.03
華能國際電力	0902(600011)	4.48	5.30	31.28
廣深鐵路	0525(601333)	2.90	3.43	31.26
中國遠洋	1919(601919)	4.50	5.31	31.10
中國國航	0753(601111)	5.42	6.35	30.61
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.19	2.51	29.07
中煤能源	1898(601898)	8.57	9.43	26.12
安徽皖通公路	0995(600012)	4.40	4.75	24.69
東方電氣	1072(600875)	21.60	22.37	21.50
上海醫藥	2607(601607)	11.50	11.59	19.33
新華保險	1336(601336)	34.10	33.97	18.39
中國銀行	3988(601988)	3.19	3.05	14.97
中信銀行	0998(601998)	4.79	4.53	14.04
滙豐動力	2338(000338)	35.90	33.12	11.88
中國通訊	0763(000063)	18.58	16.82	10.20
中國中鐵	0390(601390)	3.08	2.73	8.28
中國人壽	2628(601628)	20.75	18.19	7.26
中國石油化工	0386(600028)	8.20	7.15	7.15
中聯重科	1157(000157)	11.44	9.91	6.15
工商銀行	1398(601398)	5.11	4.37	4.94
中國大保	2601(601601)	25.45	21.72	4.74
中國石油股份	0857(601857)	11.64	9.93	4.70
民生銀行	1988(600016)	7.84	6.65	4.15
交通銀行	3328(601328)	5.79	4.89	3.74
鞍鋼股份	0347(000898)	5.30	4.40	2.07
中國南車	1766(601766)	6.14	5.02	0.56
建設銀行	0939(601939)	5.91	4.79	-0.31
中信證券	6030(600030)	16.18	13.00	-1.18
中國神華	1088(601088)	33.70	26.89	-1.89
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.52	5.99	-2.06
中國交通建設	1800(601800)	7.59	5.89	-4.76
農業銀行	1288(601288)	3.62	2.72	-8.20
招商銀行	3968(600036)	16.42	12.20	-9.42
青島啤酒H	0168(600600)	46.85	34.77	-9.54
中國鐵建	1186(601186)	5.94	4.39	-10.00
安徽海螺	0914(600585)	25.90	17.47	-20.53
中國平安	2318(601318)	63.80	40.71	-27.41
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

■ 股市分析

招金黃金生產仍然正常

招金礦業(1818)2012年1季度實現營業收入9.0億元(人民幣，下同)，同比增長10.0%，實現歸屬於母公司淨利潤2.16億元，同比下降3.5%。公司實現每股基本收益0.07元，較去年同期減少0.01元。

公司2012年1季度減少了礦產黃金的銷售量，約1.2噸礦產黃金未銷售用於增加了庫存，導致1季度公司收入和淨利潤增長幅度低於我們的預期。公司管理層表示當前黃金價格偏低，使得其銷售黃金的意願下降，公司表示2季

度後在黃金價格高位運行的時期，公司會將當前庫存囤積黃金用於銷售。

今年生產目標未作調整

公司管理層表示當前黃金生產仍保持正常，年度礦產黃金生產目標仍為59萬盎司(合約18.4噸)，未做調整，預計礦產黃金全年增速仍可保持在15%左右。公司1季度毛利率為57.5%，高於去年平均水準，顯示公司盈利能力仍保持較好水準。從歷史資料來看，公司1季度受季節性檢修影響，黃金收

入一般佔年度總收入的比重偏低，僅在15%左右。2012年1季度營業收入佔全年收入比重在13%，基本處於正常水準。

小幅下調目標價至16.7元

公司1季度由於銷售策略的調整，導致收入和淨利潤低於預期。公司當前生產仍處於正常狀態，全年黃金生產仍將保持較高增速。基於近期國際金價表現，我們將2012年黃金均價預測值由此前的1,850

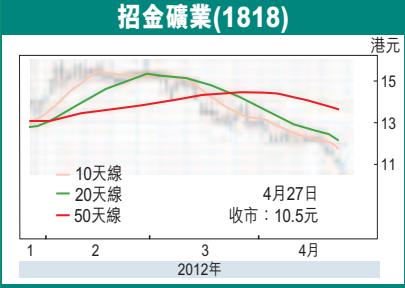
低息環境不變 長實當旺

美聯儲日前議息後宣佈，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，對當地金融市場有正面的利好刺激。美股道指周四晚已重返於13,200點大關之上，而現時股指離年高位的13,297點，已不足百點，在各路資金紛紛流入當地市場下，照睇要破高位應是指日可待的事。

日央行再「放水」利好氛圍

除了美國宣布大低息支持經濟發展外，日本中央銀行也決定追加寬鬆貨幣措施，把資產購入的基金規模擴大5萬億日圓(約合616億美元)至70萬億日圓(約合8,637億美元)。日本央行貨幣政策會議的聲明顯示，央行將在2013年6月底之前完成5萬億日圓的追加，在今年年底前，基金規模維持在65萬億日圓的水平。日本擺明車馬「放水」救經濟，美聯儲局在議息聲明中提及會利用各種可以推動經濟有較強增長的政策工具，似為稍後推QE3留下後着，兩大經濟體增加市場流動性的意圖明顯，相信將續有利熱錢流入股市市場尋求高回報。

港股近日表現比起美股已有濟後感，估計與市場



美元/盎司下調至1,800美元/盎司，我們將公司2012年/2013年的每股盈利(EPS)下調至0.75元/0.87元，較此前預期分別下調6.7%和11.1%，對應2012年/2013年的市盈率(PE)分別為11.7倍/9.9倍。

我們維持公司「買入」的投資評級，但將公司目標價由21元下調至16.7元。

對21,000點心理關口戒心未除有關。不過，恆指日前在退至20,534點水平已獲得支持，而連日來的成交頗為淡靜，主要是投資者入市意慾不振有關，在此支持位未失守前，對後市仍未宜看得太淡。低息環境持續，一向利好對利率敏感的板塊，作為地產龍頭股的長江實業(0001)過去三日已企穩於100元樓上，而過去兩周股價亦報升，該股昨收102.2元，現價亦已企於10天及20天平均線之上，技術走勢漸獲改善，其後市反彈也值得看好。

根據港交所資料顯示，長實主席李嘉誠在4月11日，增持19.1萬股長實股份，每股平均價為96.947港元，涉資約1,852萬港元，持股量提升至43.28%。儘管誠哥此次增持的數量不多，但因是長實於3月底公佈財年業績後的首次增持行動，故仍具啟示意義。另一方面，長實今年將推售4,000個單位，料可套現逾300億元，而集團今年推售的新盤有約80%為合作項目，其定價可較進取，加上樓市又逢小陽春，都有望提升售價收益。

長實現價市盈率5.14倍，估值在同業中處偏低水平，而息率逾3厘，在大低息環境下，論股息回報也不俗。在股價已守穩百元關下，料該股中短線仍有力反覆回升至3月中以來阻力位的112元。

■ H股透視 中銀國際

中海油全年產量目標可達

2012年1季度，中國海洋石油(0883)的總油氣產量同比下滑7%，主要是由蓬萊19-3油田停產所致。雖然1季度產量僅佔到公司全年產量目標(3.3-3.4億桶油當量)下限的24%，但是考慮到今年將有至少六個新項目投產，蓬萊19-3油田有望在稍後時間復產，我們相信公司的全年目標完全可以達成。我們對中海油重申持有評級，我們認為當前估值不具有吸引力，預計盈利將隨着油價而在2012年達到峰值。

最新業績：2012年1季度，公司的原油產量和天然氣產量分別同比下滑7%和5%。

石油產量下滑主要是因為去年9月以來部分業務停產。期內油價同比上漲19%至120.8美元/桶，基本符合我們的預測。

五口評價并獲得成功

1季度公司的資本性開支同比增長58%至96.4億元人民幣。公司有五口評價并獲得成功，其中，在渤海取得大中型原油新發現壘利2-1，並成功評價大型發現蓬萊9-1。

支撐評級的要點：根據我們目前的石油價格預測，預計2012年公司的盈利將達到峰值；2012年產量增長緩慢(公司指引：同比增長0-2.5%)；蓬萊19-3油田恢復生產的時間尚不確定。

評級面臨的主要風險：油價大漲；出現對估值有顯著提升的收購項目。

估值：我們對該股重申16.86港元的目標價，依然較2012年預期每股淨資產值14.17港元溢價19%。

中海油投資摘要

(貨幣：人民幣)			
年結日: 12月31日	11年	12年E	13年E
銷售收入 (百萬)	240,944	242,211	214,777
變動 (%)	34	1	(11)
淨利潤 (百萬)	70,255	71,026	64,242
全面攤薄每股收益 (元)	1.567	1.585	1.433
變動 (%)	29.1	1.1	(9.6)
市場預期每股收益(元)	-	1.557	1.586
全面攤薄市盈率(倍)	8.3	8.2	9.1
每股現金流量 (元)	2.09	2.35	2.13
價格/每股現金流量 (倍)	6.2	5.5	6.1
企業價值/息稅折舊前利潤 (倍)	4.7	3.8	3.7
每股股息 (元)	0.432	0.490	0.440
股息率 (%)	3.3	3.8	3.4
註：E=預測			
資料來源：公司數據及中銀國際研究預測			

■ 紅籌國企/高輪

張怡

南航追落後潛力看好

「五一」黃金周長假前，內地滬綜指昨再度回落至2,400點之下報收，而這邊廂的港股也見先升後回，不過即使市場氣氛趨於審慎，惟部分中資板塊的個股表現尚佳。就以廣州製業(0874)為例，便曾搶高至7.52元，收市回順至7.35元報收，仍升0.5元，升幅為7.3%，並為表現較佳的中資股。廣藥剛公布截至今年3月底止首季業績，錄得純利增長40.4%至1.22億元(人民幣，下同)，每股盈利0.151元。業績表現優於預期，也成為股價得以脫穎而立的藉口。

國航(0753)首季賺2.39億元人民幣，大跌86%，惟股價卻不跌反升，收市報5.42元，升0.3元，升幅為5.86%。儘管國航業績大倒退，不過卻獲得高盛唱好，並認為其盈利表現已從去年第四季走出谷底，經營利潤率改善至2.5%，較去年第四季明顯上升。高盛預計，國航第二季盈利持續改善，主要受惠宏觀調控減弱，以及交通量增長回復正常，並重申對其「買入」評級，目標價為8.1元，即較現價尚有49%的上升空間。

股價表現遜於同業

同屬航空股的南方航空(1055)剛公布的首季業績顯示，截至今年3月底止首季業績，純利3.19億元，大跌74.19%，每股基本盈利3分。雖然南航盈利倒退的幅度較國航稍輕，

■ 滬深股評

潮宏基競爭優勢應對低潮

潮宏基(002345.SZ)公布2012年1季報：公司1季度實現收入4.53億元(人民幣，下同)，同比增長39.8%，歸屬母公司淨利潤4,839萬元，同比增加15.6%，實現每股收益0.27元，符合預期。

受宏觀經濟增速放緩，內地消費低迷，限額以上企業金銀珠寶類零售額同比增速下滑較快，限額以上企業金銀珠寶類零售額累計同比增速下滑至16.5%。公司由於差異化經營戰略，影響相對較小，1季度公司保持了渠道擴張和單店收入的策略，收入4.5億元，同比增速40%，仍然保持高增速，但高增速已逐季放緩。

毛利率下滑拖累淨利增速

相較去年同期，由於低毛利的黃金銷售佔比提高以及黃金價格的下跌，使得今年1季度毛利率比去年同期大幅下降2.6ppt，致淨利率比去年同期下降2.2ppt，拖累淨利增速。

渠道擴張和單店收入提升支撐未來業績增長。經濟放緩和金價波動影響金銀首飾消費增速快速下滑，預計公司將控制開店速度，加快存貨周轉，繼續以提升單店業績為重點，以應對行業低潮期。預計2012年新開門店

所賺的金額也高於後者，但股價卻仍見受壓，收市報3.4元，跌0.05元，跌幅1.45%。亦因為南航股價較同業落後，現價較低位位的3.14元回升的幅度也不大，因此論值博率仍在，上望目標睇4元，惟失守3元支持位則止蝕。

中油呈強 購輪17181可取

中石油(0857)昨漲達3%，為表現最突出的藍籌股。若繼續看好其後市表現，可留意中油大和購輪(17181)。17181昨收0.237元，升0.057元，升幅31.67%，成交1,626萬股。此證於今年8月1日到期，換股價為12.88元，兌換率為1，現時溢價12.69%，引伸波幅29.62%，實際槓桿12.12%。17181交投雖不算暢旺，惟數據尚算合理，加上爆發力較強，故仍為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢仍然反覆，但資金面仍充裕，續有中國中資股的後市表現。

南方航空：

市場漸消化行業不利因素，股價較同業落後，論值博率仍在。

目標價：4元 止蝕位：3元

中國國際金融

潮宏基(002345.SZ)

70家，單店收入增速15%左右。

金銀首飾行業為長期推薦品種

投資建議：維持2012年-2013年盈利預測分別為1.07元和1.44元。當前股價對應12年-13年市盈率(PE)分別23倍、17倍，經過前期調整，目前估值已經合理。我們看好公司獨特的差異化競爭優勢以及迅速擴張的自營銷售渠道，是我們在金銀首飾行業的長期推薦品種，短期行業波動影響，暫維持「審慎推薦」。

風險：金價下跌的風險；新開門店培育慢於預期；大盤下跌導致估值水平下跌。

