

【大市透視】 第一上海首席策略師 葉尚志

## 大盤有再度伸展升浪跡象

4月30日。港股經歷了上周的整固行情之後，有再度向上發力的跡象，恒生指數升穿了21,000點整數關來收盤，我們對於港股5月份的走勢，維持謹慎樂觀的看法。目前，歐債問題憂慮已出現緩解，就連在4月份表現最差勁的西班牙股市，亦終於有成功尋底的訊號發出，西班牙IBEX指數在6,700點水平有出現雙底回穩的形態發展。

事實上，歐債問題在去年第三季完全表露出來之後，歐元區經濟已進入了漫長的復甦過程，期間出現震盪在所難免，但是在未有引發歐元區整體系統性風險的形勢下，相信對於全球金融市場將不會構成類似去年第三季的致命打擊。另外，市場對於各國央行推出救市措施仍有預期憧憬，給全球股市帶來了保護傘，日本央行在上周就宣布推了量寬政策，增加了10萬億日圓的買債額度。

恒生指數在周一出現高開高走的行情，雖然大市成交量未有增加放大，短期中衝動力未有顯著增強，但是在整固了一周後再度發力上攻的話，相信上行基礎會打得比較好，港股大盤有進一步延續中短期上升推走勢的可能。恒生指數收盤報21,094點，上升353點，主板成交量有425億多。

支持位上移至20534點

技術上，恒生指數正處於一浪高於一浪的運行模式當中，由於已創出了這一波升浪的新高點21,106點(周一的盤中高點)，說明升浪已有再度伸延的機會，而前一級微型浪底亦已從20,393點上移至20,534點，成為了目前的短期重要支撐位。我們對於港股後市展望，維持謹慎樂觀的看法，操作上可以相對積極的選股來跟進參與。

盤面上，焦點股騰訊(0700)再度發力創新高，股價在周一漲了4.19%至243.8元收盤，在焦點股保持強勢繼續上攻的背景下，對於整體市場人氣可構成激發刺激作用。事實上，另外兩隻權重股匯豐(0005)和中移動(0941)，仍在延續預期中的向好勢頭。在歐債問題憂慮穩定下來之後，匯豐股價已出現了加速上行的走勢，並且在周一成功突破了70元關口，創出了4月份的新高。而中移動在回整了一周之後，亦有再度發力的跡象，股價一舉站回到10日和20日均線之上，估計有再次向上挑戰高位的傾向。

【投資觀察】 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

## 中企盈利改善助減沽壓

過去兩周港股成交金額逐漸縮減，投資者的觀望情緒持續加強。一方面，歐洲經濟前景惡化及法國與荷蘭政局替歐債問題增添不明確因素，牽動市場的避險意識有所升溫；另一方面，港股市場普遍等待中國中央政府將逐步放發更多宏觀政策寬鬆的訊號，導致投資者傾向觀望。

不過，個別中資上市企業今年首季經營表現加強市場對企業盈利已趨逐步改善的預期，對港股帶來一定程度的正面支撐作用。

如參考《中國證券報》的資料，在中國股市掛牌的企業，2,401家於今年首季錄得合共4,944億元人民幣的淨利潤，儘管按年比較呈輕微下跌0.12%，但按季則呈現18.1%的增長，反映企業業績開始好轉而淨利表現呈現止跌回穩跡象。內地上市企業今年首季業績表現可有助加強市場對中資企業盈利漸改善的預期，亦有助降減沽股面臨的放空及沽售股份壓力。

中國宏觀經濟前景，預期今天發佈的官方4月份製造業採購經理指數(PMI)將對市場的預期帶來較重要的影響作用(彭博通訊社的綜合市場預期值為53.6，較3月份的53.1回升)。預估恒生指數短期內持續於20,300至21,200區間震盪；歐債問題的發展仍然主導市場的風險評估，影響資金作進一步進場的意思。

【AH股差價表】 \*停牌  
人民幣兌換率0.81298(16:00pm)

名稱	H股(A股) 代號	4月30日 H股價 (港元)	4月27日 A股價 (人民幣)	H比A 折匯(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.55	6.30	79.99
儀征化纖股份	1033(600871)	1.78	6.70	78.39
南京熊貓電子	0553(600775)	1.70	6.32	78.12
東北電氣	0042(000585)	0.67	2.35	76.81
山東新華製藥	0719(000756)	1.85	6.96	72.98
昆明機床	0300(600806)	2.29	6.79	72.57
天津創業環保	1065(600874)	1.93	5.63	72.12
經緯紡織	0350(000666)	4.86	13.06	69.73
山東墨龍	0568(002490)	5.72	14.50	67.91
廣船國際	0317(600685)	6.68	16.34	66.75
海信科龍	0921(000921)	1.70	4.15	66.68
上海石化	0338(600688)	2.70	5.86	62.52
北京北辰實業	0588(601588)	1.44	2.99	60.83
金風科技	2208(002202)	3.84	7.66	59.22
大唐發電	0991(601991)	2.76	5.24	57.16
中國鋁業	2600(601600)	3.77	7.08	56.69
廣州藥業股份	0874(600332)	7.58	13.16	53.15
紫金礦業	2899(601899)	2.53	4.30	52.14
華電國際	1071(600027)	1.79	3.03	51.95
中國東方航空	0670(600115)	2.59	4.04	47.85
中國中冶	1618(601618)	1.73	2.67	47.29
上海電氣	2727(601727)	3.91	5.74	44.59
兗州煤業股份	1171(600188)	16.22	23.80	44.56
中海油田服務	2883(601808)	12.58	17.99	43.12
中國南方航空	1055(600029)	3.49	4.85	41.47
江西銅業股份	0358(600362)	18.76	26.06	41.44
晨鳴紙業	1812(000488)	3.57	4.84	40.00
金隅股份	2009(601992)	6.70	8.46	35.58
比亞迪股份	1211(002594)	20.45	25.76	35.42
深圳高速公路	0548(600548)	3.25	4.06	34.89
四川成渝高速	0107(601107)	3.12	3.86	34.25
中海集運	2866(601866)	2.53	3.06	32.75
中海發展股份	1138(600026)	5.05	6.07	32.33
廣深鐵路	0525(601333)	2.88	3.43	31.70
中國遠洋	2919(601919)	4.50	5.31	31.07
華能國際電力	0902(600011)	4.60	5.30	29.4
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.19	2.51	29.03
中國國航	0753(601111)	5.63	6.35	27.88
安徽皖通公路	0995(600012)	4.41	4.75	24.48
中煤能源	1898(601898)	8.91	9.43	23.14
東方電氣	1072(600875)	21.15	22.37	23.09
上海醫藥	2607(601607)	11.68	11.59	18.03
新華保險	1336(601336)	35.05	33.97	16.07
中國銀行	3988(601988)	3.25	3.05	13.32
中信銀行	0998(601998)	4.94	4.53	11.30
滙豐動力	2338(000338)	36.55	33.12	10.23
中興通訊	0763(000063)	18.82	16.82	8.99
中國中鐵	0390(601390)	3.08	2.73	8.23
中國人壽	2628(601628)	21.00	18.19	6.09
中國石油	0396(600028)	8.36	7.18	5.29
中國太保	2601(601601)	25.35	21.72	5.06
中聯重科	1157(000157)	11.58	9.91	4.95
中國石油股份	0857(601857)	11.76	9.93	3.67
工商銀行	1398(601398)	5.18	4.37	3.58
鞍鋼股份	0347(000898)	5.31	4.40	1.83
民生銀行	1988(600016)	8.05	6.65	1.53
交通銀行	3328(601328)	6.00	4.89	0.19
中國南車	1766(601766)	6.26	5.02	-1.44
中信證券	6030(600030)	16.30	13.00	-1.99
建設銀行	0939(601939)	6.04	4.79	-2.57
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.65	5.99	-3.88
中國神華	1088(601088)	34.45	26.89	-4.21
中國交通建設	1800(601800)	7.80	5.89	-7.72
青島啤酒H	0168(600600)	47.10	34.77	-10.19
農業銀行	1298(601298)	3.69	2.72	-10.35
招商銀行	3968(600036)	16.84	12.20	-12.88
中國鐵建	1106(601106)	6.19	4.39	-14.69
安徽海螺	0914(600585)	26.00	17.47	-21.06
中國平安	2318(601318)	64.90	40.71	-29.68
北人印刷	0187(600860)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-

【證券分析】

# 中鋁目標價維持4元

中國鋁業(2600)2012年1季度實現營業收入335.9億元(人民幣，下同)，同比增長19.0%；公司1季度虧損10.88億元，折合每股虧損0.08元。公司在年報中已發布1季度盈利預警，因此公司1季度出現較大幅度的虧損在我們的預期之中。但與去年四季度7.3億元的虧損額相比，1季度公司的虧損額呈明顯擴大的趨勢。

連番收購對盈利無顯著影響

公司自3月份以來在資本市場十分活

躍，先後對南戈壁資源公司和永輝焦煤兩家煤炭公司發起收購。我們認為南戈壁和永輝焦煤的煤炭資源主要集中在在蒙古國，而中鋁下屬鋁廠分布于內地河南、山西、山東、貴州、廣西等多個省區，分布較為分散，因此公司對蒙古國煤炭資源的收購可能更多的將用於增加公司的貿易規模而非供應下屬鋁廠。我們認為公司近期對外煤炭資源的收購對扭轉公司近期盈利並無顯著影響。

電解鋁、氧化鋁價格近期上漲概率

較小，公司12年可能轉為虧損。自1季度以來，內地氧化鋁、電解鋁價格總體保持平穩，公司出廠的氧化鋁、電解鋁價格始終維持在2800元/噸和16100元/噸左右。我們認為近期內地氧化鋁、電解鋁價格上漲可能性較小，而公司成本壓力始終未能減弱。1季度公司毛利率僅為1.8%，較去年4季度進一步下降，反映公司鋁板塊主業的盈利能力未有好轉，我們預計公司2012年將轉為虧損。

公司1季度虧損幅度呈上升趨勢反應

# 增長強勁 二線內銀跑贏

恒指近期持續在20,500點至21,000點間徘徊，上周五已企穩在10天及20天線平均線之上，昨進一步升穿21,000關，令50天線失而復得。值得一提的是，恒指昨受阻21,105點，乃屬3月20日以來的高位。在股指已現破位，以及技術走勢漸見改善下，後市自然也可看高一線。

港股得以成功突破21,000點大關，「功臣」離不開一眾內銀股，其中作為港第三大權重股的建設銀行(0939)升2.2%，而交通銀行(3328)漲幅更逾3%。建行首季盈利只按年升約3%，盈利有515億元人民幣，略差過預期，不過股價可以重返6元關之上，反映其估值仍處於同業中游位置，有助吸引追落後買盤伺機建倉。

交行昨一度抬高至6.06元，收市報6元，仍升0.21元或3.63%，而收市價也為3月22日以來的高位，其表現不但跑贏大市，升勢也較同業為佳，該股可以脫穎而出，相信與業績理想不無關係。集團剛公布截至今年3月底止首季度業績，錄得純利158.8億元(人民幣，下同)，按年增長19.6%，超出市場预期的16%增幅；按季更增29%。季內淨利息收入亦增近2成，淨息差擴闊9點子，至2.6%；非利息收入增加22%。核心資本充足率擴闊12點子，至9.39%，整

張怡

【紅籌國企/高輪】

## 平保佳績支持看高一線

內地股市昨因「五一」黃金周假期休市，惟港股愈升愈有，則有利市場氣氛改善，也為中資板塊造好增添動力。昨市所見，華潤燃氣(1193)及中國鐵建(1186)等均漲逾4%，並成為表現較突出的中資股。

中國平安(2318)日前公布今年第一季度，錄得總收入975.32億(人民幣，下同)，按年上升28.9%；純利增長4.3%至60.64億元，每股收益77分。為唯一錄得增長的內險股。季內，已賺保費678.7億元，增8.7%；投資收益微跌0.3%至61.85億元。淨利潤78.03億元，增長31%；銀行業務貢獻利潤17.66億元。平保的業務較同業中國人壽(2628)、太保(2601)，首季分別跌29.4%及81.1%為佳，主因集團旗下的銀行業務強勁增長，抵消了投資收益下降的不利影響。

淨資產增長優於同行

據巴克萊的研究報告指出，平保撇除深發展的貢獻，首季盈利實質倒退3%，但仍屬行內最佳，其7.4%的淨資產增長優於同行，對股本投資的管理似乎亦較同行積極；現價對預測睇面6倍，仍為內險股首選。平保昨曾高見65.15元，成功升穿3月中以來兩度受阻的65元關，收市報64.9元，仍升1.72%。由於該股現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線

【滬深股評】

## 五洲交通地產貢獻驚喜

五洲交通(600368.SS)2012年1季度業績超預期。2012年1季度，五洲交通營業收入同比增長310%至8.8億元(人民幣，下同)，營業利潤同比增長88%至1.36億元，歸屬於母公司所有者的淨利潤同比增長68%至1.01億元，每股盈利(EPs)為0.18元。由於地產業務結算金額較高，1季度業績超出我們的預期。

公路業務穩步增長

管理層確認，公司的公路收費業務1季度保持了穩步增長。參考2011年的盈利水平，我們估計該業務當季貢獻每股盈利0.1元左右。雅西高速將於本月29日試運行，石鎖高速也有望年內通車，屆時成都至南寧一線由於貫通效應，車流量或將較快增長。

1季度五洲國際項目結轉營業收入2.07億元，當季貢獻EPS約0.12元。若2012年

五洲國際住宅部分結算50%，則全年可增厚EPS0.21元。

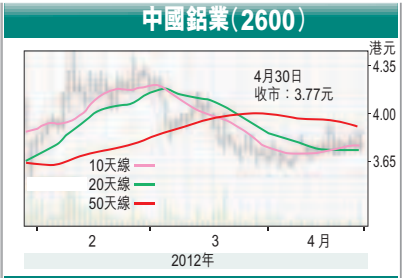
貿易業務或有虧損

根據我們對公路、地產業務的估算，公司的貿易業務1季度可能發生了虧損。

我們保守地假設：五洲國際項目暫不繼續結算、金橋農批項目二期、憑祥二期和三期都不能在未來3年內貢獻盈利。計入1季度地產貢獻的業績，我們上調了2012年的盈利預測。預計2012年-2014年的每股盈利為0.62/0.63/0.79元，對應市盈率為10.1/9.9/7.9倍。考慮到公路主業的紮實基礎，地產、物流業務的良好潛力，我們對該股維持評級為「增持」。

風險提示：政府下調省內公路的通行費率；五洲國際項目未能如期結算；中國-東盟貿易量大幅下滑，導致物流業務收入下降。

交銀國際



其鋁產品主業盈利並無實質性改善，當前內地電解鋁、氧化鋁經營環境依然嚴峻，我們預計短期內氧化鋁、電解鋁價格上漲的可能性偏小。預計公司2012年將轉為虧損，我們將公司2012年每股盈利預計下調至-0.05/0.01元。我們維持公司「中性」的投資評級，維持公司4.0元的目標價，對應2012年的P/B為0.9倍。

【H股透視】

中銀國際



儘管中國石油(0857)1季度淨利潤僅同比增長6%，但已優於市場預期的單位數下滑。差異主要來自煉油業務虧損小於預期。鑒於盈利超預期，我們將2012-14年盈利預測上調5%-8%。我們維持對中國石油A股和H股的買入評級，並小幅調整了目標價。

受惠天然氣定價機制改革

支撐評級的要點：中國石油是天然氣定價機制改革的最大受益者，因為公司生產並供應中國天然氣用量的70%以上。隨着兩廣去年12月開始的天然氣定價機制改革試點逐步推向全國，公司銷售中亞進口管道天然氣的虧損將大幅減少。

鑒於其原油自給率較高，公司勢必將成為成品油定價機制改革的受益者。2011年公司原油產量佔原油加工量的90%。我們當前的盈利預測非常保守，因為我們並未假設目前尚未公佈的天然氣提價。公司在香港上市十年以來一直保持45%的派息率，派息政策明確。

評級面臨的主要風險：天然氣和成品油價格機制改革的推廣進展緩慢；進口天然氣和液化天然氣持續大量虧損。

估值：我們將H股目標價由13.33港元上調至13.47港元，仍是基於分部加總法。然而，我們將A股目標價由12.34人民幣下調至12.03人民幣，因為自我們3月底發佈上一篇報告以來，A-H股三個月平均溢價水平由14%縮窄至10%。

【中石油H股投資摘要(貨幣：人民幣)】

年結日：12月31日	10年	11年	12年E	13年E	14年E
銷售收入(百萬)	1,465,415	2,003,843	2,254,237	2,292,988	2,291,252
變動(%)	44	37	12	2	0
淨利潤(百萬)	139,992	132,961	149,949	141,548	126,588
全面攤薄每股收益(元)	0.765	0.726	0.819	0.773	0.692
變動(%)	35.4	(5.0)	12.8	(5.6)	(10.6)
先前預測每股收益(元)	-	-	0.778	0.729	0.643
調整幅度(%)	-	-	5.3	6.1	7.6
全面攤薄市盈率(倍)	12.0	12.6	11.2	11.9	13.3
每股現金流量(元)	1.72	1.63	1.62	1.80	1.80
價格/每股現金流量(倍)	5.3	5.6	5.7	5.1	5.1
企業價值/息稅折舊前利潤(倍)	6.2	6.1	5.8	5.7	5.9
每股股息(元)	0.344	0.327	0.369	0.348	0.311
股息率(%)	3.7	3.6	4.0	3.8	3.4
E=預測					
資料來源：公司數據及中銀國際研究預測					
保薦人	光大國際				