

業績高峰期 宜輕裝上路

□吳小野

右水平，有轉勢之意。當然小野不排除有心人見近日太多股評人及散戶看淡，刻意給予各位驚喜，大市就升昇你睇引人追貨。但是，見近日凡大市上升只由中移動(00941)、和黃(00013)及滙豐(00005)輪流頂住大市，而大部分藍籌均跌多過升，港股給予感覺是為場外「做嘢」而升，沒有成交支持，因此並未見到牛市鴻鵠將至。

本周是藍籌業績公布期之延續，周末前更達到高峰，有多達百間上市公司同日出成績表。周日是特首選舉，政局還未有定案。在前景未完全明朗之時，宜輕裝上路，即使入場亦只可作短炒，謹記嚴守紀律，在周四時便要清貨計數。

揀選領匯打穩陣波

如想打穩陣波，可揀選領匯(00823)，主營業務是旗下領匯屋邨商場，租金收入有一定保證。現價28.55元，比起每股淨值24.63元有約一成六溢價，歷史市盈率及息率分別達4.14倍及3.87%。

是次股價企在50天線樓下。據過往數月走勢，由於領匯持續強勢，每每在破50天平均線後便告反彈，故此可以此線作分水嶺，凡破此位分注吸納，升破此位

後沽出。買此股優點是即使被迫坐艇，仍有超過銀行紅簿仔的息率，有一定防守能力。

以大摩為指路明燈

第二隻看中的是合和公路(00737)，主要業務是於內地興建高速公路、隧道、橋樑及相關基礎設施，剛公布半年業績，盈利比同期增16.3%至5.71億元，派息增12.5%至0.18元。

近日大摩出預言指其股價未來六十日比大市將有較大跌幅，主因是其股價在同業中最高，加上連接廣深二地的新高速路建成，對合和公路不利。

然而大摩有幾準，可看看近日的戰績，其在2月初預測過的中聯重科(01157)60日內將相對大市跌，雖然現時還未正式到期，但現價相比起2月8日股價還有一定升幅有2.3%，同期大市升1.42%。大摩亦於2009年11月給予冠捷(00903)同樣預言，結果是60天冠捷累升8.22%，同期恒指竟跌5.62%。

但相反「摩言」唱好還有戰績，例如是小野貼過的香港電訊(06823)共升19.6%，比恒指升多8.5%。所以是次唱淡，小野認為大摩可作指路明燈，建議買入一注，至4元樓下再入一注，相信以合和公路本身實力，應有能力止跌回升。

人在缸湖

恒指上周五收21317點，全周計升231點(1.10%)，相比起道指、納指及標普升2.4%、2.24%及2.43%，港股自然上落不大，但小野留意到，過往港股在20000點樓下市，每當美股上升破關，港股多在之前或之後跟足升勢。例如是道指於12月20日破12000點大關，港股不久亦跟隨升穿19000點，兩者是一同創新的。

以全年計的全周表現，道指與恒指的相關係數是0.65，表示兩者有顯著相關性，因此最近恒指未有跟足道指升勢，雖然不代表港股從此與美股脫鉤。然而，最令小野有戒心的是上週，頭兩日升市成交也是600億或以下，表示沒有大成交作後盾。

美股破關港股未跟足

相反，在道指升穿13000點關口後翌日即周三，內地股市在該日中午突然急轉直下，上證單單唔見2.63%，恒指跟隨內地下滑，形成單日大轉向，成交突破800億元。隨後指數上落不大，成交回到600億元左

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司 贊助
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港新區美蘭道33號利園33樓3302室
電話：(852)2987 2300 傳真：(852)2987 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

頭牌手記

□沈金

指數升降處微妙階段

上周股市三升二跌，恒指收報二一三一七，較前周升二一三一點。小結最近十周的升降走勢為：升升升升升升升升升升，八升二跌，十分強勢。不過，若只計最近五周，就變為升升升升升，呈梅花間竹之勢，顯示升勢正在放緩中。

事實上，目前的恒指，仍處在頗為微妙的階段，以收市指數二一三一七點計，較二月底的二一六八〇仍低三六三點，而離三月底只剩下十個交易日。在這十天內，若收市指數低於二一六八〇，以月線圖計的升降規律，就顯示三月是下跌月份，即扭轉了今年一、二月連升兩個月的大好形勢。

究竟三月能否延續升勢，取決於買賣力量的對比，外圍經濟形勢無疑有所改善，歐債危機略為舒緩，美國經濟又傳出不俗的數據，僅略令投資者懸念的是內地經濟，在放棄保八之後，前景有待進一步觀察。不過令人稍覺寬心的是人們最擔心的內地出口放慢，增長不再，在最近的數據中未能印證這一講法，而美國零售消費好轉，香港的出口碼頭股持續上升，都顯示投資者對出口放慢之說未有太過上心。

有人問我頭牌，我之心水「七小福」還可以持有嗎？我的答案是：可以。內銀股近日略有壓力，反映了集資頻傳的弊病，不過當前以基金和主要股東供股解決問題的做法，似乎受到市場的歡迎，交行配股予數名大股東後股價上升，就是一例。內銀股一般要到四月才宣布業績，而建行訂三月廿三日宣布，可以講是充當「開路先鋒」角色，按理應不會開壞頭，明乎此，建行的股價短期可望延續強勢。

二線股方面，近日有大升亦有下跌。我較早時建議納納的美麗華酒店，已升至我預期的九元價位(上周五收八元九角六仙)，頗覺不俗。至於上週四提出要留意的經緯紡織(00350)，上周五也升了三仙，但好淡爭持激烈，不斷有洗倉、震倉的行動，但皇牌是已發盈喜，現價為發盈喜前的股價，所以風險亦不大，可持貨直至二十八日宣布。

深控(00604)上周五大跌百分之七，我認為可以留意了，在一元五角水平買多少，料問題不大吧！

財經縱橫

□趙令彬

國企問題成中美新爭端

中國商務部長陳德銘提到了中美經貿摩擦的一系列熱點，如「雙反」調查，設立貿易執法中心，和籌組TPP等(見本欄3月16日)。但近期在美國浮現的一種新保護主義思維更值得注意，更須防會進一步具體化成為新壁壘措施。

新思維的基本構思是針對所謂「中國堡壘」(Fortress China)或「中國公司」(China Inc)，具體來說是中國的國有企業，而背後還有更深層的制「國家資本主義」(State Capitalism)意向。新思維認為國企的運作反映了國家資本主義的發展模式，故可稱為「反國企論」。這把保護主義意識連接到體制甚至意識形態抗爭上，和把紛爭由經貿層面提升至國際地緣政爭層面。這已成了中美間最深層鬥爭內容，中國對新形勢發展自要高度關注密切追蹤，並深入研究對策。



◀ 本周是藍籌業績公布期之延續，投資者宜小心謹慎

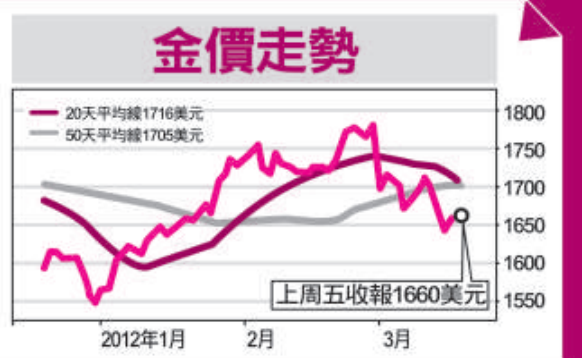
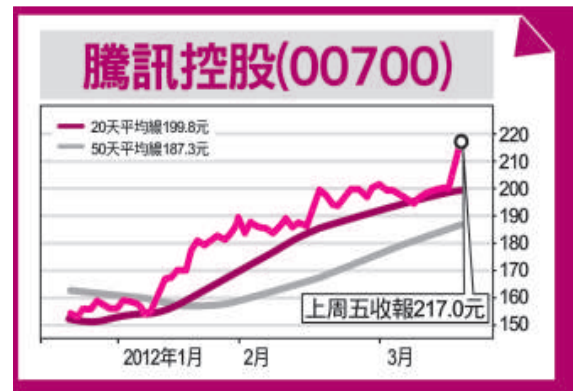
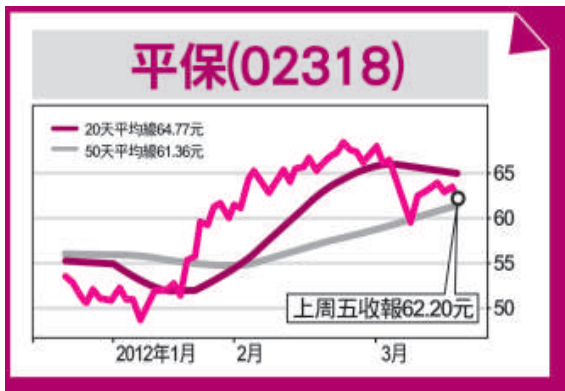
平安最壞時間已過去

□交銀國際

大行分析

中國平安(02318)純利增長11.2%至194億元人民幣，符合我們預期。中國平安公布，2011年歸屬於母公司純利為194億元(人民幣，下同)(同比增11.2%)，符合我們預期的195億元。歸屬於母公司的淨資產增加16.8%至1308億元，較我們預期高出7.4%，主要由於投資虧損及實際稅率較預期低。

保費收入增長放緩，下半年的新業務利潤率上升；下半年的人壽業務持續疲弱，個人及銀保渠道增長放緩。受到銀保業務下跌拖累，下半年的保費收入增長下滑至4.3%。個人渠道的新保費及新定繳保費下半年分別下跌4.6%及2.9%(上半年的新保費上升15.1%，新定繳保費下跌3.7%)。首年保費收入則下滑2.9%至426億元。新業務價值增加8.5%至169億元，利潤率由2010年的35.3%上升至39.4%，大致符合我們預期。從業員人數於下半年增加2.59%，平均的生產力下



貴金屬天地

QE無望歐債緩解 黃金續回調

□灝天貴金屬高級分析師 許永添

由於全球最大黃金消費國印度宣布將提高黃金進口關稅一倍，再加上美國近期經濟數據向好，令市場對美聯儲實施QE3的期望降溫，美匯指數走高，雖歐債問題仍未解決，但其對金融市場的衝擊力正在減退，貴金屬市場遇到上述的得淡消息應聲而落，黃金價格最低至1633附近。以全星期計算，金價共跌3.3%，為近3個月以來的最大單周跌幅。

印度黃金需求恐跌三成

印度上周四公布預算案，建議把金條進口稅倍增至4%。業界人士認為，這個全球最大黃金入口國今年黃金需求或跌三成至600公噸。印度財長慕克吉(Pranab Mukherjee)建議，4月起的新財年長金條、金幣及白金的進口稅由2%增至4%。慕克吉指出，國內本財年首三季對黃金及其他貴金屬的入口增加近五成，是經常帳赤字主因之一，故政府認為有需要遏止趨勢。

2011年，幾乎沒出產黃金的印度共進口破紀錄的911公噸黃金，約六成為首飾需求。孟買黃金協會(BBA)主席科塔里(Prithviraj Kothari)預測，由於當地金價勢因關稅上升，黃金需求全年或跌三成。

美聯儲上半年QE3無望

上周美聯儲(FED)閉口不談第三輪量化寬鬆(QE3)政策，且對美國經濟表現出了一絲樂觀態度，美國經濟逐步改善，家庭支出及商業固定投資持續回升，零售數據強勁，失業率逐步下跌，長期通脹前景穩定，在經濟復蘇超過預期的背景下，美聯儲內部推出QE3的呼聲正在大大減小，今年一季度不可能推出QE3或類似的量化寬鬆政策，二季度推出的可能性也很小。隨著QE3預期落空，為美匯走高帶來支援，進一步為金價帶來壓力。

歐債危機大大緩解

3月14日，歐元區成員國正式批准了總額1300億歐元的對希臘的第二輪援助計劃，結束了這場曠日持久且富有戲劇性的談判。希臘作為歐債危機的發源地和重災國，經過多方多輪艱難的努力，終於避開了3月20日債券無序違約。歐債危機壓力大大減緩，對於黃金的避險需求也就大大削弱，導致黃金期貨面臨較大的調整壓力。

目前，黃金已經下跌至近2個月以來的低點1635美元附近。預計黃金將繼續回調，回調空間加大，短線將下探1600美元，中線有可能進一步下探1560美元乃至1530美元。但是中長線來看，黃金仍具有再次上行的空間和可能。筆者建議可在1677附近沽出，向下目標價：1663、1650、1639、1624，如升穿1683，下一阻力在1692。

個股篩選

高盛維持協鑫「買入」評級

高盛發表研究報告指，保利協鑫(03800)去年下半年太陽能業務收入及毛利率為77.5億元及29%，該行的預期則分別為76.2億元及33%。存在差異主要由於硅片的平均銷售單價遜於預期，抵銷其成本下降的優勢。報告指出，整體硅片及多晶硅的出貨符合該行預期。運營支出明顯高於預期及借貸成本高，均對盈利有影響。公司去年每股盈利為0.28元，相比該行的預測0.33元為低。

該行認為，公司降低成本的表現較預期好，去年12月底多晶硅及硅片的價格分別為每公斤18.6美元及每吉瓦0.13美元。高盛又認為，保利協鑫有清晰的方向持續進行太陽能上游業務的整合。另外，槓桿比率亦有望於今年重點改善。該行指出，最近的負面消息如行業第四季盈利前景及德國削減政府上網電價補貼政策(FiT)的影響大部分已反映於股價上。維持其「買入」投資評級，目標價2.8元。

心水股
騰訊控股 (00700)
領匯 (00823)
中國平安 (02318)

騰訊增長速度大不如前

□時富金融策略師 黎智凱

騰訊控股(00700)公布，截至去年12月底第四季純利25.37億元(人民幣，下同)，大致符合市場預期，按年升15.3%，按季升3.7%。全年純利102.03億元，升26.7%，派末期息0.75港元，升36.4%。

去年第四季總收入79.22億元，升5.7%，其中互聯網增值服務的收入按季增6.6%。互聯網增值服務一直為騰訊業務核心。一直以來，騰訊利用即時聊天工具QQ累積巨大用戶群，並利用此核心資源擴展至其他增值服務，其中QQ網遊更成為騰訊盈利核心。

去年第四季雖然處於網遊淡季，但騰訊遊戲收入仍然增加7.4%至44.57億元，反映地下城與勇士、英雄聯盟及QQ遊戲等產品的用戶活躍度增加及消費增長。另外，QQ用戶之社交網站增值服務的收入增加4.9%至19.43億元，主要是由於Qzone及QQ會員帶來的收入增長所致。財報反映中國QQ的用戶習慣及體驗，並沒有因為其他新進對手(如人人網、新浪MSN等)而影響到其在即時聊天領域之領導地位。

騰訊多年來利用QQ用戶所引申之互聯網增值服務的業務模式並沒有改變，但其模式在進入移動領域暫時並沒有明顯優勢。移動及電信增值服務收入為32.7億元，比去年同期增長20.4%。在移動領域，騰訊仍然以微信(可以被認為是QQ移動版)為其核心，充其量只是對其QQ用

戶群的體驗延伸至移動領域。不過，在移動互聯網的世界，並不容易以相同的舊模式開拓增值服務。大多數移動操作平台如iOS或Android，皆對移動程式之有關收費抽取高昂分成，一旦騰訊以舊有模式開拓QQ式增值服務，對其利潤率肯定有影響。另一方面，在與新浪微博的戰場，騰訊仍然沒有明顯的相對優勢，公司強調其活躍用戶達6800萬，但筆者認為其用戶構成仍以較年輕的QQ用戶為主，相對於用戶群較為成熟及高端的新浪微博，當中隱含的廣告價值不能相提並論。

互聯網巨頭轉戰移動板塊

筆者預期，移動板塊無可避免地成為各大互聯網巨頭爭奪下一個增長點的戰場，騰訊靠着QQ用戶之忠誠度可擁先天優勢，未來仍然會繼續整合其各個社交平台及將其延伸至手機平台，鞏固在各社交網路行業的領導地位，所以未來幾年騰訊將無可避免地加大對微信及騰訊微博的投資。此外，筆者亦對騰訊現正拓展之開放平台之真正開放性抱懷疑態度，考慮到現時其互聯網增值服務增長勢頭減弱，在擴展移動領域仍處於投資期等因素，騰訊未來幾年仍處於穩定增長期，但增長速度將大不如前。維持「買入」評級，目標價220港元。

筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份。