

聯通全年賺42億增兩成

佔盡 iPhone 銷售優勢的聯通（00762），面對手機補貼增加，去年第四季輕微虧損3600萬元（人民幣，下同），撇除固話初裝費遞延收入，2011年全年股東應佔溢利42.12億元，按年增長20%，董事會建議每股末期息0.1元。集團今年將迎來千億元資本開支，

聯通全年業績摘要*

(單位：人民幣)

分項	2011	2010	變動
營業收入	2091.52 億	1717.8 億	+22.2%
· 服務收入	1858.70 億	1638.91 億	+13.4%
· 銷售產品	232.82 億	72.87 億	+220%
EBITDA	633.97 億	594.31 億	+6.7%
EBITDA 率	34.7%	30.3%	+4.4 個百分點
淨利潤	42.12 億	35.09 億	+20.0%
每股盈利#	0.179 元	0.157 元	+14.0%
每股末期息	0.10 元	0.08 元	+25.0%

備註：
*扣除固話初裝費遞延收入
#包含固話初裝費遞延收入

管理層對手機補貼及3G上客目標未有明確指引，只表示力爭3G業務今年錄得盈利貢獻。

聯通去年來自3G業務收入增幅強勁，激增近兩倍至327.39億元，其中第四季佔105.47億元，按季升17%。不過，集團3G淨增數以2596萬戶僅達目標，管理層拒絕披露2012年上客量目標，只表示做到行業領先水平。中移動（00941）目標今年3G上客量3000萬戶，中電信（00728）目標移動用戶淨增長不少於3600萬戶，當中大部分為3G客戶。

3G業務收入增幅強勁

此外，3G的每月每戶平均收入（ARPU）持續下滑至110元，按年跌11.3%。總裁陸益民直言，隨著低端套餐比例增加，3G的ARPU值將持續放緩，惟降幅為預期範圍內。

在三大中資電信企業中，聯通的3G業務是最遲起步的。董事長兼首席執行官常小兵表示，去年3G業務仍然錄得虧損，在今年首兩月已「盈利在望」，目標今年全年3G業務可帶來盈利貢獻。

另外，競爭對手中国电信本月初加入銷售iPhone 4S，市場擔心會攤薄聯通的優勢。聯通高級副總裁李剛回應說，中電信開始銷售iPhone 4S，反而對聯通銷售起正面的拉動作用，又指聯通自1月中旬銷售iPhone 4S的成績，較去年同期銷售iPhone 4更佳。

2012年聯通預算資本開支達1000億元，按年增加30%，當中



▲中國聯通董事長常小兵（中）等公布聯通全年業績，盈利增長逾兩成 本報攝

355億元用於3G業務。聯通首席財務李福申表示，集團去年經營現金流入約665億元，雖然確有資金缺口，但信貸額度仍然充裕。高級副總裁張鈞安補充說，面對3G市場的機遇，集團着手加快規模發展，包括年內對4.5萬個基站擴容，以提升市場佔有率。

面對網絡成本開支，加上規模效益有待實現，聯通去年EBITDA升6.7%，約為633.97億元，惟EBITDA利潤率由34.7%降至30.3%。李福申預期，雖然EBITDA利潤率仍有壓力，但在3G業務持續增長，加上對成本資源的管控，力爭EBITDA利潤率不低於2011年水平。

A股微跌成交縮兩成

【本報記者毛麗娟深圳報道】A股市場昨日收盤基本持平，滬綜指收報2375.77點，跌0.1%；深成指收報10038.95點，跌0.51%。兩市全日共成交1450億元人民幣，較前日萎縮近兩成。招商證券認為，若無其他特殊消息影響，短期滬綜指或仍在2350—2500點間箱體震盪。

就昨日量能的縮減，招商證券認為，這表明：一方面此位置殺跌動能有限，因此市場繼續調整空間也有限；另一方面指數再度反彈仍需得到量能配合，說明目前市場仍未作好有力反彈的準備工作。

行業上，地產、家電、金融等板塊上漲，有色金屬、煤炭、傳媒娛樂、石油等板塊跌幅居前。其中，地產板塊表現強勢漲幅第一成為護盤主力，二三線地產股表現活躍，東華實業、中茵股份、萊茵置業等漲逾6%。券商板塊午後快速拉升，國金證券、國元證券、中信證券、海通證券、華泰證券等上漲。華泰證券分析師劉英認為，雖然金融股一度發力，但受制於成交量，衝高夭折，故短期市場繼續弱勢整理。

滙豐昨日公布三月份中國PMI（製造業採購經理人指數）初值為48.1，終結此前回升趨勢。但國元證券分析師王驍敏稱，這不會對市場產生重大影響，因市場普遍對經濟增長放緩已有預期。即便有影響，該數據或也是為市場提供支持，因經濟增長放慢將使政府今年晚些時候有放鬆政策的空間。



▲滬深股市昨日輕微下跌

滬深股市昨日表現

	收市指數	漲跌點數	漲跌幅(%)	成交金額(億元人民幣)
滬綜指	2375.77	-2.43	-0.10	769.01
深成指	10038.95	-51.49	-0.51	681.35
滬深300	2583.75	-4.04	-0.16	—
滬B	240.95	-1.14	-0.47	11.11
深B	659.85	-1.58	-0.24	1.49

中國經濟料下半年止跌回升

【本報記者倪巍晨武漢二十二日電】申銀萬國宏觀首席分析師李慧勇周四在武漢表示，今年通脹並非中國經濟的主要矛盾，未來政策重點將轉向增長。預計全年CPI（消費者物價指數）漲幅為2.6%，呈前高後穩走勢；他同時強調，不必對中國經濟太悲觀，二季度或將迎來拐點，料全年GDP（國內生產總值）增速為8.6%，前後後高。

李慧勇判斷，二季度中國經濟走勢將出現兩種可能：一是慣性下滑，二是政府出手抑制經濟下行。其中，第二種情況出現的概率較大。他解釋稱，在無外力支撐的前提下，經濟「破8」的概率正在加劇；另一方面，通脹壓力的紓緩為貨幣政策調整預留了空間，為應對經濟下行壓力，當局很可能在二季度再度下調存款準備金率，甚至是降息；此外，既有的

「十二五規劃項目」也可隨時用來對沖經濟下行的風險。鑒於此，中國經濟拐點和轉機或在下季出現。

報告總結稱，基礎設施投資、房地產投資和出口的下滑，共同帶動了中國經濟的下行，但通脹壓力的緩解、全國兩會後資金和相關項目的下撥，則將促使中國經濟在今年三至四季度止跌回升。

儘管面臨經濟下行風險，但他從區域上分析，中國的增長動力依然存在，中西部將成為未來經濟增長的新驅動。而維持西部經濟高增長的動力是投資和製造，如廣西的投資水平明顯高於全國，當地第二產業佔比亦穩步增加。

此外，按今年全國兩會口徑，政府將規範融資行為，並根據各地自身經濟發展及財政收入狀況合理確定融資規模，隨着國家對地方債的再安排



▲李慧勇相信，中西部將成為中國經濟增長的新動力 本報攝

，地方債風險基本不大。他並預測，當局將通過一系列改革來釋放政策紅利，在換屆以前，改革的重點方向是「新非公36條」、「戰略性新興產業」、「區域振興規劃」和「要素價格改革」，而換屆後國家將更側重於「收入分配」和「土地流轉」等方面的改革。

公司名稱	H股代號 (A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
經緯紡織	(00350)(000666)	4.49	10.25	180.30
廣州廣船	(00317)(600685)	7.66	17.04	173.20
上海石化	(00338)(600688)	2.83	6.20	169.00
廣州藥業	(00874)(600332)	6.07	13.14	165.80
大唐發電	(00991)(601991)	2.70	5.48	149.20
金風科技	(02208)(002202)	4.27	8.47	143.60
北京北辰	(00588)(601588)	1.49	2.92	140.70
中國鋁業	(02601)(601600)	3.80	7.38	138.50
華電國際	(01071)(600027)	1.83	3.15	111.40
中海油服	(02883)(601808)	11.16	17.52	92.80
兗州煤業	(01171)(600188)	16.96	25.53	84.90
上海電氣	(02727)(601727)	3.87	5.73	81.80
東方航空	(00670)(600115)	2.68	3.96	81.50
金隅股份	(02009)(601192)	6.11	8.87	78.30
紫金礦業	(02899)(601899)	3.07	4.43	77.20
江西銅業	(00358)(600362)	17.94	25.89	77.20
中國冶冶	(01618)(601618)	1.88	2.68	75.10
大連港	(02880)(601880)	2.01	2.77	69.20
南方航空	(01055)(600029)	3.53	4.85	68.70
晨鳴紙業	(01812)(000488)	3.87	5.25	66.60

公司名稱	H股代號 (A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
比亞迪	(01211)(002594)	21.45	26.97	54.40
中海發展	(01138)(600026)	5.06	6.32	53.40
中國國航	(00753)(601111)	5.33	6.54	50.70
東方電氣	(01072)(600875)	18.98	23.26	50.50
四川成渝	(00107)(601107)	3.24	3.88	47.10
中海集運	(02866)(601866)	2.42	2.88	46.10
馬鋼股份	(00323)(600808)	2.22	2.60	43.80
中國遠洋	(01919)(601919)	4.48	5.23	43.40
廣深鐵路	(00525)(601333)	2.92	3.40	43.00
華能國際	(00902)(600011)	4.51	5.20	41.60
深圳高速	(00548)(600548)	3.50	3.96	38.90
中煤能源	(01898)(601898)	8.80	9.21	28.50
中國中鐵	(00390)(601900)	2.57	2.64	26.20
安徽皖通	(00995)(600012)	4.80	4.54	16.20
上海醫藥	(02607)(601607)	13.46	12.69	15.80
中信銀行	(00998)(601998)	4.80	4.52	15.60
中國銀行	(03988)(601988)	3.20	2.98	14.40
長城汽車	(02333)(601633)	14.54	13.50	14.00
聯華重科	(01157)(000157)	10.10	9.34	13.60
鞍鋼股份	(00347)(000898)	5.03	4.63	13.00

公司名稱	H股代號 (A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
中國石油	(00857)(601857)	11.04	10.05	11.80
滙豐銀行	(02338)(000338)	36.65	33.05	10.70
新華保險	(01336)(601336)	32.75	29.44	10.40
中國南車	(01766)(601766)	5.19	4.63	9.60
民生銀行	(01988)(600016)	7.21	6.27	6.80
中國石化	(00386)(600028)	8.67	7.45	5.50
中交建	(01800)(601800)	6.85	5.87	5.20
工商銀行	(01398)(601398)	5.12	4.34	4.10
中國人壽	(02628)(601628)	20.20	16.89	2.70
中國鐵建	(01186)(601186)	4.98	4.14	2.10
中興通訊	(00763)(000063)	20.90	17.11	0.50
交通銀行	(03328)(601328)	5.93	4.74	-1.80
中國太保	(02610)(601601)	25.20	19.68	-4.10
招商銀行	(03968)(600036)	15.58	12.05	-5.00
建設銀行	(00939)(601939)	6.10	4.71	-5.20
青島啤酒	(00168)(600600)	44.25	33.99	-5.70
江蘇寧滬	(00177)(600377)	7.74	5.91	-6.20
中信證券	(06030)(600030)	15.40	11.74	-6.40
中國神華	(01088)(601088)	34.25	26.10	-6.40
農業銀行	(01288)(601288)	3.52	2.65	-7.60
安徽海螺	(00914)(600585)	23.10	15.97	-15.10
中國平安	(02318)(601318)	59.70	38.95	-19.90

公司名稱	H股代號 (A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
------	--------------	--------------	---------------	-----------

公司名稱	H股代號 (A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
------	--------------	--------------	---------------	-----------

公司名稱	H股代號 (A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
------	--------------	--------------	---------------	-----------

公司名稱	H股代號 (A股)	H股現價 (港元)	A股現價 (人民幣)	溢價 (%)
------	--------------	--------------	---------------	-----------

外圍疲弱拖累中國增長放緩

申萬：A股今年難大升

申銀萬國分析師凌鵬昨日在武漢出席該行二〇一二年春季A股策略報告會時預計，中國經濟若如預期般走出「李寧型」，A股春季或呈現震盪市，滬綜指二季度在2200點至2500點範圍波動。而今年A股市場難見向上大趨勢。他建議在四方面尋找二季度市場結構性投資機會（見表）。滬綜指周四收報2375.77點，跌0.1%。

本報記者 倪巍晨

報告稱，A股的盈利預測調整將從春季開始，四月後需審視經濟與政策的大致格局，受外圍經濟所累，今年中國經濟很難又快又好。凌鵬解釋稱，去年五月以來中國經濟持續下滑，假設貨幣政策保持預調微調的基調，今年經濟見底後或持續低位波動，並現「李寧型」走勢；另一方面，政策若全面放鬆，經濟將呈「V型」反轉，但由此而引發的通脹和房價上漲將令政策約束再起，「無論出現上述何種預判情況，A股市場均難有大的向上趨勢，料下季市場出現震盪市行情的概率較大」。

消費及藍籌股存在機會

另外，A股二季度主要風險在於美國。海外市場一旦出現主升或者主跌，將改變A股震盪市的格局。通過對美國生產部門、就業市場、消費支出、金融系統和地產市場的深入分析，目前尚未看到加速復蘇跡象，並且最近已開始有數據低於預期，只是中國市場反映較滯後。申萬稱，核心風險暫時不會出現，維持震盪市看法。

凌鵬稱，在經濟下行期，成長股的業績收縮或甚於周期股，由於成長股的估值往往偏高，故較難用高成長來化解解高估值；此外，周期股雖可充當帶動市場情緒的角色，但難長期持有，建議「看周期、做成長」，並在消費、中盤藍籌、大流通、通脹預期又起等方面尋找結構性機會。

他進一步解釋：「經典消費品年初已現明顯估值切換，動態估值水平

亦大幅下降，隨着二季度中國經濟走勢的日益明朗，消費類股有望進入估值修復期，經典消費品跑贏大盤是大概率事件。」他相信，消費品業績增速隨中國經濟下滑並出現補跌的概率不大，首季報將成為消費品表現的重要催化劑。

市場仍對通脹存憂慮

在他看來，中盤藍籌或成為價值投資的重要方向。因藍籌股現時分紅率和ROE（淨資產收益率）水平明顯高於市場均值，但估值水平卻低於市場，加之三月以來中盤藍籌已跑贏整體藍籌股。他指出，藍籌股是指同時符合「市值高於均值」、「ROE水平高於中位數」、「三年累計分紅水平高於中位數」等標準的178隻藍籌股，而中盤藍籌股則是在上述藍籌股中流通市值位於第31至100位，約在150億到500億區間的股票。

凌鵬續稱，隨着經濟減速的放緩或企穩，結構性因素將得以凸顯，通脹與資金成本可能下不去；此外，原油等大宗商品的持續高位，豬肉和蔬菜的短周期波動，也會再度引發市場對通脹的擔憂，「假設通脹下行速度低於預期，消費品投資機會將得到強化，而油價的高企也將催生農林牧漁、化肥農藥等個股的機會。」至於大流通概念股，在製造業傳統比較優勢逐漸被削弱的背景下，供應鏈管理、物流裝備製造、服務於現代物流的物聯網等均會迎來結構性投資機遇。

券商股投資時機漸近

【本報記者倪巍晨武漢二十二日電】申銀萬國分析師何宗炎周四在「申萬證券投資策略報告會」上指出，在行業淨利潤持續下滑及管理層的嚴苛監管背景下，證券行業已處在政策和業績的雙重底部，可將「有確定性收益的券商」、「具備較強創新能力的券商」及「高彈性的券商」作為券商行業的選股思路。

「內地券商的問題是資金的冗餘及過渡的同質化競爭，由於缺乏買方業務且自營規模較大，券商收益率既低，同時也不穩定。」何宗炎坦言，二〇〇七年至二〇一一年，證券行業的持續萎縮與保險、銀行等行業的持續增長形成了鮮明對比，這表明該行業業績已出現；至於政策底方面，監管層對證券業的一系列監

管亦過於嚴苛，券商只能從事經紀、投行、資管、自營業務、不能給企業進行放貸業務、不能發行理財產品給企業融資，其直投業務也不能超過淨資本的15%。

何宗炎相信，通過向創新型買方業務轉型，券商未來業務將涉及融資融券、股票約定式回購、做市商、資產管理、衍生品對沖等，「轉型後，資金消耗型業務將解決上市券商資金冗餘的問題，並使其獲得相對較高的收益，優質券商的研究實力、定價能力、渠道優勢也將進一步得以發揮」。

在談到「證券行業選股思路」時，何宗炎表示，證券行業估值不能僅看PB（股票市淨率）或PE（股票市盈率），通道業務券商因不需要過多淨資產產生收入



▲何宗炎認為，證券行業已處在政策和業績的雙重底部 本報攝

，因此其ROE（股權收益率）較高，通常用PE估值；而資產生息業務券商，主要依靠投入淨資產產生收入，其ROE較低，一般用PB估值。業務轉型後，券商的槓桿將增大，並提升ROE，從而帶動起估值的上升。