

繼續上落市走勢

□沈 金

頭牌手記

港股今日假後重開，預期走勢仍將受內地及美股去留的影響，尤其是深滬股市的升降，本地投資者特別關注。內地禽流感的疫情對股市很可能構成壓力，加上政策市不明確，亦使人信心減弱。

當前，港股面對的形勢是：內地市疲莫能興，美股會否升至短期之頂而進行必要的整固，亦使人倍感關心。大公司大部分已公布業績，可以講好壞參半，

財經縱橫

□趙令彬

中美關係或將有變

上文提到美國因轉重內政及財政掣肘進入了戰略退卻期，國際影響力隨之趨降（本欄4月4日）。這對中國及中美關係自有影響，但具體為何尚待觀察，故中國應先靜觀其變徐圖後計，在必要時作出回應。

當前中美關係中最根本也最重要的環節，是遏制與反遏制的鬥爭。奧巴馬首任時繼承了上任小布什的軍力移向西太平洋以包圍中國的戰略，更積極推行「重返亞洲」政策，以中國為頭號戰略抗爭對手。但卻由此引出了各種問題，是故在次任可借國務卿換人之機，在不改變原則下調整「重返」的施行方式。在這形勢下，新國務卿克里將微調「重返」策略的傳聞，應有一定的客觀需要。「重返」帶來了兩大問題，一是東亞局勢日趨緊張，二是美國的國際地緣戰略出現新的失衡，必須及早處理以免惡化甚至失控。

「重返」啟動後東亞局勢全面趨緊，朝鮮半島對抗，中日東海爭端及南海爭端等，均大幅升溫，特別是中日的釣魚爭端由於可能引致軍事衝突，更令全球關注。東亞各國包括美國盟友，都不願見到緊張局勢惡化或持續，它們或都想美國留在亞洲作為平衡中國的籌碼，但都不想搞到劍拔弩張，和要在中美之間選邊。對奧巴馬更重要者是，若美國要在國際上戰略退卻而專注於內政，便絕不能被東亞緊張局勢尤其中日衝突拖下水。阿富汗及伊拉克的反恐泥淖，陷入後仍可抽身退出，但東亞漩渦一旦捲入可以減頂。

「重返」政策風險日高，令美國人的頭腦清醒些並冷靜下來。美國智庫的中國問題專家李侃如，便提出了一個新觀點：東亞國家一面要求美國加強在區內的保安介入另一面又與中國在經濟上更緊密相連，結果是經貿關係令亞洲成為中國的更大盈利中心，但又因軍事投入上升成為美國的成本包袱。故出路是要減少與中國對抗而改善關係，推行所謂把「北京帶回來」的新策略。其他還有一些類似的觀點，均要求美國調整「重返」策略。

「重返」引發的除了上述東亞區內問題外，還有美國全球戰略因而失衡的新問題。「重返」令美國把注意力及資源更多投向東亞，自然引來其他地區尤其歐洲盟友的不滿。更嚴重者是，其他地區特別是中東的形勢發展，也涉及美國的核心利益，不能置之不理。事實上美國即使要作戰略退卻，放下行使多年的全球霸權及國際警察角色也非易事。因此克里上任後首次外訪，便選擇了歐洲及中東九國，希望重新取得平衡。

總之，今年內中美關係或有微妙變化，而中國也要盡力預計可能發展並謀求對策。

個股點評

盈德短期財務能力惹關注

瑞銀指出，盈德氣體（02168）收入按年增長17%至49.56億元人民幣，是符合該行預期，7.7億元人民幣純利及0.426元人民幣每股盈利則高於該行及市場預期5%，歸因於毛利率、管理費用控制均勝預期和低稅率。而每股股息0.15元人民幣則是高於該行預期32%。不過報告指出，盈德儘管受惠於更低的原料成本，其資本開支去年大增至37.82億元人民幣，總負債倍增至61.28億元人民幣，資產負債比率則增至97%，令其違反了銀團貸款的若干條款。該行認為，儘管盈德得到無條件豁免，但該公司今年重點應向投資者顯示其有能力處理其債務及資金增長。盈德的指引為2012至15年間產能增長80%，該行相信其長期增長及防守性商業模式仍然有效，但在短期內，投資者會更關注盈德的財務能力、企業管治，及盈利能力受太多新項目拖累。該行將盈德2013/14/15年的每股盈利預期削減8%/9%/1%，由「買入」降級至「中性」，目標價由9.9元調低至8.66元。

心水股

中國遠洋（01919）
上 實（00363）
中銀香港（02388）

因此各自修行會成為未來大市的主調，即業績好者會漸漸熬出頭來，業績劣者會繼續受沽壓。

恒指二二〇〇〇依然是是一條要堅守的防線，距現指數有三〇〇餘點，至於上限力，仍然是二二五〇〇至二二六〇〇，每次到這一水位即有沽盤排山倒海般出台。所以繼續在二二〇〇〇至二二五〇〇之間的五〇〇點子上下波動，會是短期市況的合理預測。

當然，沽空不斷積累，說明淡友正在磨刀霍霍，力圖一逞，好友方面，可守之道在於不少藍籌和實力股，均提供不俗的派息率，相對於銀行近乎零利率，當然吸引得多了，收息客不會隨便沽貨，將增強實力

優績股的防守力，加上一些資金已對防守性股份增加持貨量，亦在對沖風險上做好了預防措施，這對穩定大市，是有益而無害的。

至於大戶的動向，可以舉李嘉誠、李兆基、吳光正等為例，三者均增持相關的股份。其中，恒地受主席李兆基和吳光正家族基金增持最受矚目，恒地與煤氣兩隻十送一紅股的股份，很可能成為四月份的「標兵」。從收高息的角度看，我頭牌會繼續持有恒隆地產、恒地、煤氣、上實、中銀香港等股，二線股則在低位吸納新華文軒（00811），因新華文軒有八厘多息，吸引力不弱。內銀股暫時收手，不買也不賣。



▲國壽料逐步復蘇，預計集團承保保費今年會有單位數增長，資產淨值亦有5%增長

國壽保費料單位數增長

瑞銀發表研究報告表示，下調中國人壽（02628）目標價3%，至30.02元，維持「買入」評級。該行相信，中國人壽去年業績已為低谷，今年會逐步復蘇，而集團逐漸退出低毛利及短期利潤業務，令承保保費（GWP）去年按年只有1%增長，預計隨着公司業務改革，經紀團隊穩定後，集團承保保費今年會有單位數增長，資產淨值亦有5%增長。

里昂證券發表研究報告指出，儘管內地壽險行業於2010年底開始放緩，至今仍未停止。監管制度仍然偏緊，同時需求仍軟弱。基於上述情況，該行認為對中國人壽的困境並不感到意外。該行預期不利的營運環境將持續。基於低增長，該行將國壽目標價由25元下調至22元。該行認為國壽股價有上升空間，但缺乏推動力，惟維持「遜於大市」投資評級。

中遠有機會補漲目標4.3元

□勝利證券 高鵬

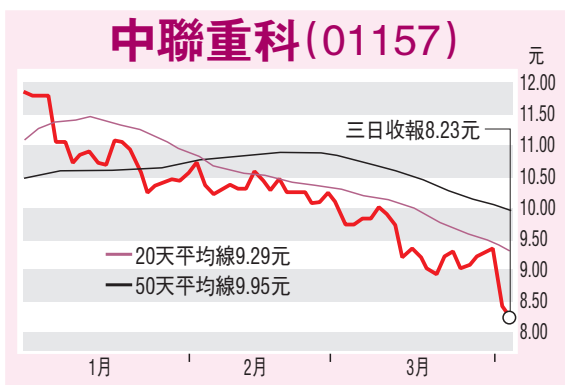
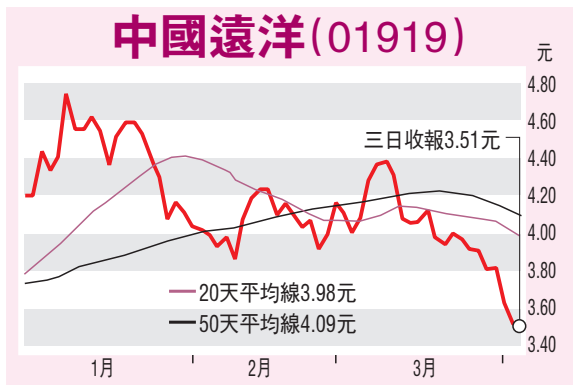
券商薦股

周四香港假期休市，隔晚美國標普500指數跌16.56點或1.05%報1553.69點。3月全球製造業PMI上升0.3個點至51.2，扭轉了2月下落的勢頭，但仍低於今年1月的51.4和長期均值，符合我們此前預期。今年一季度，該指數一直處於擴張區域，均值为51.2，好於去年四季度的49.5，意味着一季度全球經濟改善已成定局，但2月下滑，3月復蘇勢頭偏弱，預示着二季度全球工業生產仍有反覆，上漲勢頭放緩。

全球GDP增速二季度將上升0.3個百分點至3.4%，不及一季度0.4個百分點的上升幅度。從區域來看，日本、中國、美國製造業持續擴張，對於全球製造業PMI提振最大，不過大部分區域均下滑，特別是歐元

區全部處於收縮狀態。貢獻最大的是日本，上升1.9個百分點至50.4，貢獻了2月全球製造業PMI漲幅的77%，實現了從收縮到擴張，生產更是出現近10個月以來首次增長，說明安倍經濟學確實發揮了一定作用，改善了人們預期。而拖累最大的是歐元區，3月以來風波不斷，從意大利政治僵局到塞浦路斯銀行危機，對歐洲製造業造成沉重打擊。一方面，我們對世界經濟不必悲觀，仍處於復蘇初期，但二季度全球經濟或因美國經濟回落而增速放緩，可能主要動力來自於中國等新興市場。

中國遠洋（01919）今年預計將會受益於乾散貨供需格局的改善，同時公司經營狀況將會在2013年明顯好轉，未來期損達到盈虧平衡點水平。年公司業績大幅減虧預期的增強，公司存在估值修復補漲的機會。目標價格4.3元，止蝕價格3.0元。



日量寬料帶動期指高開

□比富達證券 林振輝

昨日港股和A股清明節假期休市，日本央行宣布啟動無限買債計劃。消息公布後，10年期日本國債收益率隨即跌破0.51%，為近10年低點，日股暴漲236點。如以高低位算，公布消息後，日股從低位反彈逾830點，並全日高位收市。假期前，周三港股高開86點至22475，曾升至22514，突破3月27日高點22508，惟收市倒跌43點，但仍守穩10天線。

日線圖顯示，周三期指仍受制於20天線。如筆者上周五提到，期指調整只要守穩22041，反彈阻力第一關將為20天線，第二關將為100天線或3月15日浪頂。目前日本已公布買債計劃，相信利好消息推動下，20天線阻力可輕易突破，關鍵在於期指能否突破3月15日浪頂22720。如期指能突破22720，從3月12開始的調整浪，一浪低於一浪的形態將被破壞，反映短期調整已經結束。最樂觀情況，期指四月份將有望重上23200點附近。支持位方面，暫時可留意10天線附近。

牛證：法興牛證66579，收回價21988，行使價21888（百點牛熊證），到期日13年6月，槓桿比率49倍。

熊證：法興熊證65444，收回價23188，行使價23288（百點牛熊證），到期日13年6月，槓桿比率17倍。

和黃80元鐵底，有望跑贏大市。上周二和黃公布業績，去年全年賺261億元，高於市場預期240億。和黃管理層表示，其九成歐洲業務正日漸成熟，港口、電訊、酒店和地產均表現不俗。業績公布後，該股於80至82元區間窄幅波動，形成築底待升形態。日線圖顯示，從3月20日開始算，每當股價於80元附近開市，都呈陽燭收市。最明顯是本周二，該股於79.8元開市，隨即在數十分鐘內急升至82元，反映該股在過去數日已成功築底，準備突破。窩輪部署方面，可留意法興認購21280，行使價85元，實際槓桿15倍，到期日6月17日，屬短期貼價之選，爆炸力不俗。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SEYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港國際商業中心33樓3302室
電話：(852)2967 2308 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@seyway.hk http://www.seyway.hk
上海辦事處 電話：(86)2120 34068

大行分析

上海電氣復蘇較預期慢

花旗指出，上海電氣（02727）因較高稅率及少數權益影響，去年純利跌15%至27.15億元人民幣，分別遜於花旗及市場預期8%及22%，而該等支出更可能會成為經常性支出。另外，去年每股股息按年減少17%至6.37分，令派息率按年跌1個百分點至30%。

上海電氣今年指引是收入溫和增加及利潤率溫和上升，該行預期上海電氣收入將按年增加2%至783億元人民幣，毛利率及經營利潤率分別按年升0.2及0.6個百分點。

該行將上海電氣2013-14年的純利預期調低7%-8%，以反映更高的稅務支出及少數權益。行業競爭劇烈及內地電力需求放緩致新訂單表現疲弱，經營環境將維持艱辛。該行認為，行業復蘇較慢或已在現價反映，目前估值不貴，給予「買入」評級，目標價3.5元。

東電前景仍面臨挑戰

海通國際發表研究報告指出，東方電氣（01072）去年淨利潤及收入同比分別下降28.3%及11.3%，略低於該行預期，主要是高效清潔發電設備業務收入低於預期8.6%。公司綜合毛利率21.2%，按年升0.3百分點，略好於預期。

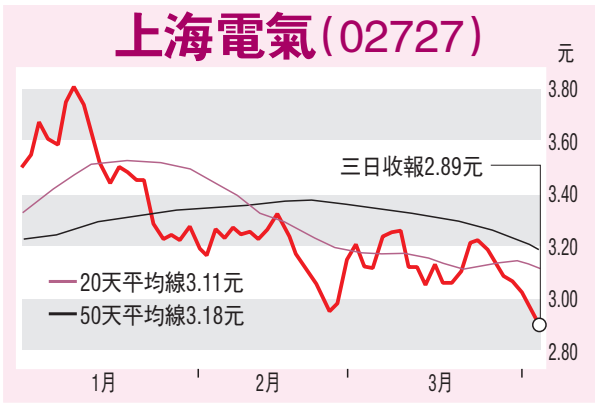
報告指出，公司去年完成發電設備產量3261萬千瓦，同比下降17.8%，只實現了年度目標的91.9%，其中主要是汽輪發電機產量同比下降22.5%所致，另外風電設備產量受行業調整大幅下降62.1%至55萬千瓦。發電設備產量未達目標的主要原因是去年用電需求低於預期，公司的多個項目暫停或延遲交貨。

該行預計上述趨勢仍將延遲到今年。

另外，公司去年新增訂單440億元（人民幣，下同），按年下降8.3%，其中出口訂單52.8億元，同比大幅下降61.2%，是新增訂單下降的主要原因。截至2012年底，公司在手訂單達1450億元，相當於去年營業額的3.8倍。公司今年發電設備產量目標為3300萬千瓦，實際產量按年僅高1.3%，表明公司對今年的前景仍較為審慎。

該行指出，公司的各項業務前景中，火電市場預計將保持穩定，水電需求的增長仍有一定持續性，但競爭更加激烈；核電市場剛剛重新恢復，需求低於預期；風電行業預計仍將處於調整期。根據公司去年各項業務具體情況，該行分別調低2013及2014年盈利預測15.4%及18.6%，預計計明年每股收益分別為1.16元及1.31元，同比分別增長6.4%及12.7%。

公司目前股價對應應今年預測市盈率為8.4倍及7.5倍，相對於業績增長吸引力不高。該行將其投資評級由「買入」下調至「持有」，12個月目標價12.6元。



經紀愛股

中聯重科銷售仍弱

巴克萊發表研究報告，預計去年佔中聯重科（01157）銷售毛利貢獻達51.6%的混凝土機械銷售，於今年上半年情況並不太理想，相信對公司今年上半年銷售按年升15%的目標帶來一些挑戰。該行又指，公司去年下半年應收帳款有惡化跡象，應收帳周轉天數由去年上半年116日，升至下半年189日，而逾期還款率由上半年5.3%，升至下半年9%。

另外，報告指出，相信發展環保及農業設備長遠對公司發展正面，但對於公司計劃打入重型卡車市場表示不樂觀，指銷售重型卡車毛利率較低，亦有供應過剩問題，即使公司計劃進入銷售高端重型卡車市場，但都受國際品牌所限，對提升市佔率有一定困難，故調低公司今年兩年盈利預測分別13%及16%，目標價亦由14.43元，削減近18%至11.85元，但維持「增持」評級，指對該行來說，股價仍有41%潛在上升空間。

摩根大通指出，中聯重科去年每股盈利按年跌9%至0.95元人民幣，低於該行及市場預期15%，並認為該公司去年第四季明顯的變弱，純利按年大跌82%，有需要注意。報告指出，中聯重科目前有四項負面因素，包括第四季明顯減弱，或反映失去議價能力；應收帳按年升近一半而營運現金流兩年持續錄得負數，反映創造現金的能力弱；應收帳以「無追索權保理」轉讓給銀行的金額高達346億元人民幣，對比413億元人民幣淨資產屬高水水平，存在很大風險；應收帳大增反映業務環境急轉直下。

綜合上述因素，該行將中聯重科目標價由10元減至7.2元，評級由「中性」降至「減持」。該行同時將中聯重科2013至14年盈利下調32%至43%，至較市場預期水平低23%/43%。