

■ 港股市况 | Market

中资股领跌 恒指回调437点

□本报记者 贺辉红

近期由于港股处于期指结算期和港股基金季节日,为了粉饰橱窗,基金和期指多头发力做多,恒指走出独立于外围的走势,令投资者多数预期,港股调整已经结束。但昨日港股的强势走势戛然而止,恒指跌破23000点。

中资股领跌大市

恒生指数昨日收报22849.2点,下跌436.75点,跌幅1.87%;大市成交显著减少至745亿港元。4月期指收于22630点,跌660点,低水219点,超过正常低水水平,显示后市看淡。国企指数收报12083.3点,下跌349.23点,跌幅达2.81%,继续成为港股市场中跌幅最大的指数。

恒生金融指数大跌2.04%,为表现最弱的行业指数;恒生公用指数涨0.39%,为表现最强的行业指数。43只蓝筹股只有5只上涨,包括中华煤气、港铁公司、国泰航空、华润创业和利丰;中国神华大跌5.33%,为表现最弱的蓝筹股。

中资股继续处于领跌位置。恒生内地指数跌2.03%,而恒生香港指数仅跌0.59%。中资金融股在相关A股回吐下压力大增,中国财险股价一度失守7港元,收盘控5.89%至7.03港元;中国平安跌3.2%至55.15



受到出售股权消息刺激,永隆银行昨日大涨14.81%,收报135.7港元。

港元,中寿遭瑞银下调评级,股价跌4.3%至26.75港元;建设银行及工商银行均跌逾2.5%,收报5.81及5.42港元。电讯股方面,中电信业绩符合预期,并宣布斥55.57亿人民币向母公司收购北京电信,昨日下午跌4.7%

至4.88港元;中国通讯服务则跌6%至5.29港元。中移动、中国联通分别跌2.1%、3.2%。

市场消息称永隆出售股权进入最后阶段,招行胜出呼声最高,永隆急升14.8%,报135.7港元;招行却下

跌2.5%,报26.95港元。永亨及创兴银行受带动,分别涨7.5%及5.4%。

市场信心缺失

从盘面发出的信号来看,目前香港股市的信心相对缺乏。首先,从

CFP图片 张秀菊/制图

■ A+H视窗 | A+H

“表面倒挂”或为暂时现象

□西南证券 周兴政

中国平安等A+H公司H股股价较对应A股股价出现“溢价”的现象成为近期市场的一大热点,并引发了不少有关两地市场估值结构及未来走向的猜测。

不过,市场的理解可能略有偏差之处:首先,被市场热议的“股价倒挂”仅仅是中国平安等A+H公司H股港元价格略高于A股人民币价格的表面现象,计入人民币兑港币的汇率之后,最近三个交易日中国平安的H/A比价分别为0.969、0.967和0.940;H股较A股仍有明显折价。近年来人民币已有大幅度的升值,人民币兑港币汇率已经降至0.90左右,若未来这一数字降至更低比如0.8以下,可能将有较多A+H股份的H股港元价格超过对应的A股人民币股价,我们很难将此认为是“股价倒挂”。

其次,即便出现个别H股人民币价格高于对应A股价格的真实倒挂现象,也很难得出H股股价将和A股股价全面接轨甚至A股市场已经进入熊市等结论。部分A+H股份出现“股价倒挂”现象的原因主要有两种:其一是这些股份的H

股价格原本就较A股价格折价幅度较小,“倒挂”现象尚在其H/A比价正常的波动范围之内;其二是近期A股市场出现非理性的大幅下跌,令A+H股份H/A比价整体上移。但尽管如此,目前A+H股份H/A比价均值指标仍处于合理波动范围的下限,大多数A+H股份的H股仍较对应A股严重折价,这些股份的H股股价不可能出现大面积赶上A股股价的情况。同时,即便未来有较多的H股较对应A股出现实际溢价,可能也难以说明太多的问题。2006年四季度曾经出现过10只左右的H股较A股溢价的情况,溢价幅度最高达到30%之多;但这种状况并没有阻止2008年年初出现的H/A比价均值指标降至0.418的多年低点的状况,也未能阻止2007年内地A股市场的牛市行情。

当然,无论是表面倒挂还是实际倒挂,对于目前的两地市场而言,都颇具敏感性。一定程度而言,由于数月来H股较对应A股的全面严重折价,H股股价已经被部分投资者视为A股股价下跌的底限。这个底限被突破之后,市场将面临两种选择:其一是未来可能有更多的

期货市场来看,期货较现货低水很多,表明市场近期的走势看跌。而且期指成交量稀少,只有38042张。再从现货的成交水平来看,昨日较上一交易日萎缩近三成,也可以看出投资者的谨慎心态。

昨日是第一季度的最后一个交易日,也是基金净值的结算日。分析认为,基金的粉饰性买盘已提前结束,从而令大盘再度缩量回落。当前外围的美股和A股市场均面临较大的不确定性,且A股市场的持续大跌令AH股溢价大幅收窄,从而令国企股的安全边际下降,后市或将拖累港股大盘继续走弱。

郭沛金融研究部分析员郭家耀表示,港股午后跌幅扩大,除反映投资者对市场前景缺乏信心外,亦受累于内地股市的疲弱表现,因内地的利好传闻并未兑现,投资者预计本周大市仍将波动,选择先行离场获利。他指出,香港主要蓝筹公司已分别公布业绩,在缺乏新利好消息下,预计恒指本周于22000点水平徘徊。

第一上海证券的分析师表示,昨日恒生指数在过去4个交易日上涨10.3%之后进行整理,而且恒指还将继续整理,本周可能试探关键的22000点。该分析师不建议投资者买进,除非恒指进一步跌至21500点,因为其他市场包括美国股市及内地A股依然面临不确定性。

华润电力去年净利增长36%

华润电力(0836.HK)昨日公布,2007年净利润增长了36.19%,原因是装机容量增加使得发电量强劲增长。公司去年实现净利润322亿港元,06年为236亿港元;去年总收入达1683亿港元,较上年的974亿港元增长72.8%。

公司称,净利润增加主要是由于公司的运营权益装机容量有大幅增长,截至去年底,公司拥有26座已投入商业运营的发电厂,其运营权益装机容量合共为12505兆瓦,比上年的8003兆瓦增加了56.3%。

去年公司收购了锦州发电厂100%股权,扬州第二发电厂45%股权,华鑫发电厂67%股权和兴宁发电厂71%股权。并有多座发电厂投入商业运营,包括鲤鱼江B发电厂、沧州发电厂、红河发电厂、兴宁发电厂的2号机组及广州发电厂。2006年投产的多座发电厂也运营了第一个完整年度。

公司表示,将继续物色和开发新项目,除了向政府申请核准兴建新发电厂外,还将继续发掘收购商机。(张楠)

中海化学去年净利下降12%

中海石油化学(3983.HK)昨日公布去年业绩,期内实现净利润14.48亿人民币,同比下降12%;每股盈利31分,末期息8分。期内总收入43.4亿元,增长25.2%。公司去年毛利率同比升两个百分点至41%。

公司执行副总裁方勇表示,07年尿素出口量占总销售量的25%,今年尿素的出口量将会取决国际行情,若国际尿素价格较高,公司尿素出口量作出调整,但会控制在占整体销售量30%以内。另外,该公司的聚甲醛项目已获政府批准,年产能6万吨。第三套甲醇项目正在进行优化,料今年上半年获政府批准,于年底前动工兴建。公司首席执行官兼总裁杨业新表

示,旗下海南尿素厂房签订长期天然气供应合同,故价格可以保持稳定,料今年整体尿素生产成本只会微升。方勇指出,国际尿素价格维持高水平,现价比内地高约35%,相信国际尿素价格持续高企。对于天然气价格上涨,杨业新表示,公司与天然气的生产商签订了长期合同,虽然价格略有上涨,但对公司的影响并不大。方勇补充说,原料价格的上升,其实也拉动了甲醇价格上涨,对公司有利。

公司财务总监全昌胜表示,今年资本性开支将最高达25亿元,其中已确定的资本开支10亿元,将会投资已落实的项目,余下15亿元将会投放于未确定项目,包括收购。(董凤斌)

华润创业去年净利增近八成

华润创业(0291.HK)昨日公布2007年业绩,期内实现净利润49.61亿港元,较06年度的27.76亿港元增长78.7%;营业额下滑5.06%至621.23亿港元;其中啤酒业务营业额增40.7%至123.45亿港元,利润增57.2%至2.39亿港元。

华润创业主要在内地东部和中部地区经营大卖场、大型超级市场、超级市场和便利店,同时在香港市场经营零售店。该公司目前正在向一家以消费业务为主的企业转型。年报显示,公司去年资本开支增

加1.5倍100亿港元,大部分用于饮品及零售业务。年内完成的主要收购包括位于四川啤酒业务的余下少数权益,以及分别位于辽宁、安徽、湖南、贵州及内蒙古自治区的7家啤酒厂。

此外,公司亦有投资兴建新啤酒厂并对现有啤酒厂改造以提升产能。去年在超市业务方面的资本开支,主要用于开设新店和购置店址物业,年内共开设约230家超市分店。食品业务方面,公司扩充了远洋捕捞船队,并在杭州收购了一家肉类加工公司。(张楠)

■ 投资评级 | Valuation

瑞银调高大新系评级至“买入”

瑞银昨日表示,大新金融(0440.HK)及大新银行(2356.HK)股价已反映次按风险的影响,故将两股投资评级由“中性”调高至“买入”,但将两股目标价分别降至63.5港元及15.8港元。

瑞银称,大新金融去年盈利下降25%,至10.5亿港元,主要受累于旗下大新银行为次按相关资产作10亿港元拨备,不过部分影响被寿险业务税前盈利增长106%所抵消。瑞银指出,大新金融及大新银行今年1月以来,受次按资产风险拖累下跌35%及33%,但认为此风险已反映于股价上。瑞银表示,将大新银行今年特殊项目前每



股盈利预测调高7%,以反映其资产增长、净息差稳定,但明年因信贷成本上升,故调低每股盈利预测7%。该行同时调高大新金融今年特殊项目前每股盈利预测4%,调低明年预测10%。

AH股价比较低个股(3月31日)

名称	AH 价格比	A股价格 (元)	H股价格 (港元)	H股价格 (港元)
中国铁建	1.02	9.79	10.7	9.64
中国中铁	1.04	7.08	7.55	6.80
中国平安	1.06	52.91	55.15	49.70
海螺水泥	1.11	53.5	53.45	48.17
中国人寿	1.17	28.27	26.75	24.11
宁波高速	1.20	7.59	7	6.31
鞍钢股份	1.21	19.4	17.76	16.01
交通银行	1.22	9.99	9.09	8.19
青岛啤酒	1.24	25.6	23	20.73
工商银行	1.26	6.13	5.42	4.88
中海发展	1.27	27.89	24.45	22.03
建设银行	1.30	6.81	5.81	5.24
招商银行	1.32	32.17	26.95	24.29
皖通高速	1.33	6.71	5.59	5.04
中煤能源	1.36	16.64	13.56	12.22
中国神华	1.43	40	31.1	28.03

大摩给中信银行“增持”评级

□阿斯达克网络信息有限公司

中信银行(0998.HK)日前公布上市后首份年度业绩报告,净利润83.22亿元(人民币,下同),同比上升116%。摩根士丹利发表研究报告,维持信行“增持”评级,并将盈利预测轻微调高,但由于大摩将预期模式的贴现利率由10.5%上调至12%,令目标价由6.83港元修订为6.05港元,意味现价有49%上升空间。目标价负面风险包括存款成本高于预期、收费收入增长放缓,及零售业务扩张需要更多投资。信行目前以08年预期市盈率11.4倍或市净率1.5倍交投,分别较香港上市同业折让13%及40%。

大摩指出,信行短期盈利增长动力包括去年上市后不须向中信集团缴付管理费,相对06年支付的管理费占经营开支约8.1%,或税前盈利约10.7%。部分高成本的协议存款亦于去年到期,年底结余为288亿元,按年下跌38%,或较上半年减少10%。至于占整体存款的比重,由06年底的4.8%下降至07年底之3.7%。此外,由于员工开支可扣减税项,有效税率由06年的44.9%,大幅下降至07年的36.8%。纯利增长亦受惠于贷款强劲增长24.8%,净



息差扩大50个基点至3.12%,收费收入净增长高达174%,成本对收入比率下跌5.3个基点至42.2%,及资产质量提升,不良贷款额及不良贷款率维持“双降”,但信贷成本由06年的37个基点升至07年的55个基点。信行同时披露有按揭抵押证券组合,规模为95.63亿元,相当于07年底账面值约11%,当中逾97%获“AAA”评级,及由美国联邦机构发行。

虽然信行存款成本基本持平,但大摩认为趋势未必可延续至08年,特别是相对其他香港上市的中资银行,信行存款经营并不特别强劲,在目前紧缩的环境,问题变得更具挑战性。信行管理层表示,很有可能重组部分协议存款。大摩认为过往数年大幅减少协议存款的

趋势将有所改变。由于招股上市及重新资本化,信行获监管机构批准以较进取方式进入新市场。信行去年拓展至更多省份,新增网点达39个,总员工人数按年上升19.8%,大摩称相关投资对信行的成本管理构成一些挑战。

信行去年贷款按年增长约24.8%至5780亿元,而贷款组合继续获得改善。已贴现票据余额按年下跌26.4%至336亿元,而零售及企业贷款分别上升57.3%及26.9%。大摩相信宏观调控下,信行贷款增长仍可高于行业水平,但放缓幅度将较显著。信行去年收费收入相当于经营收入7.4%,为香港上市的中资银行中最低的。财富管理业务增长3613%,而客户人数由06年底的1.2万名,增长至07年底的逾100万名。

大摩将信行今明两年纯利预测轻微调高3%,分别达126.34亿元及141.9亿元,并预期2010年纯利按年增长12%至159亿元,相当于2007至2010年复合年增长率24%;此外,今明两年净利息收入为332.68亿元及393.86亿元,非利息收入为36.34亿元及47.39亿元,收费及佣金收入为29.12亿元及39.31亿元,市盈率为11.4倍及10.1倍,市净率为1.5倍及1.4倍。

■ 权证解码 | Warrant

指数认沽证涨幅居前

□麦格理证券(亚洲)有限公司

港股在今年首季的最后交易日收市下跌逾400点,大市昨日总成交额只有约740多亿港元,权证市场成交额由上周五240多亿港元,减少至昨日约214亿港元,权证占昨日大市成交比重为28.7%。

随着大市的回落,恒生指数及国企指数相关认沽证受到资金追捧,涨幅居前。其中,恒指瑞银八零一奕昨日上涨95%,位居权证涨幅榜首,此外,恒指瑞银八零一子、恒指德银八十二丑、中企瑞银八一零水涨幅也分别达到53%、52%和47%。

另外,两只中资股华润创业(0291.HK)、华润电力(0836.HK)昨日公布业绩,净利润分别增长79%和36%,该两股昨日逆市上涨1.63%和7.44%,其相关认购证受到追捧。华润麦银八零六购、润电摩通八十二B、润电摩通八十二A涨幅分别达到70%、41%和30%。

权证市场成交方面,恒指权证昨日成交额约62.6亿港元,占整体权证市场成交比重近三成,继续为市场上成交额最多的权证。国企指数权证昨日登上权证成交榜第四位,成交额逾14亿港元。此外,中国人寿(2628.HK)权证昨日逆市上涨1.63%,其相关认购证受到追捧。华润麦银八零六购、润电摩通八十二B、润电摩通八十二A涨幅分别达到70%、41%和30%。

中国移动(0941.HK)权证昨日成交额约24亿港元,占整体权证市场成交比重约11.2%,维持在权证市场成交榜第三位。石油股权证方面,中国石油(0857.HK)权证昨日成交额约13.3亿港元,占整体权证市场成交比重减少至约6.2%。

相关资产	占权证成交 (%)	成交额 (亿港元)
恒生指数	29.24	62.6
中国人寿	14.88	31.8
中国移动	11.21	24.0
国企指数	6.59	14.1
中国石油	6.24	13.3

资料来源:麦格理证券(亚洲)及路透社

恒生指数成分股市场表现				
代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
0003-HK	香港中华煤气	23.4	2.41%	15.29
0066-HK	港铁公司	26.7	2.30%	9.82
0293-HK	国泰航空	15.3	1.73%	8.58
0291-HK	华润创业	25	1.63%	21.01
0494-HK	利丰	28.85	0.52%	32.23
2388-HK	中银香港	18.74	0.00%	14.15
0144-HK	招商局国际	36.95	0.00%	33.77
0002-HK	中电控股	64.05	-0.23%	14.56
0008-HK	电讯盈科	4.9	-0.61%	22.06
0005-HK	汇丰控股	126.8	-0.86%	9.85
0906-HK	中国网通	22.4	-0.88%	12.87
0017-HK	新世界发展	18.86	-0.95%	16.12
0004-HK	九仓集团	36.65	-0.95%	6.82
0006-HK	香港电灯	49.15	-1.01%	14.08
0019-HK	太古股份A	87.8	-1.07%	5.09
2038-HK	富士康国际	10.5	-1.13%	13.06
0011-HK	恒生银行	140.9	-1.19%	14.77
0001-HK	长江实业	110.5	-1.25%	9.25
0016-HK	新鸿基地产	121.4	-1.30%	14.25
0013-HK	和记黄埔	73.65	-1.60%	10.26
0101-HK	恒隆地产	27.55	-1.61%	17.27
0688-HK	中国海外发展	14.36	-1.64%	25.24
0267-HK	中信泰富	33	-2.08%	6.72
0083-HK	信和置业	16.8	-2.10%	12.03
0941-HK	中国移动	115.8	-2.11%	27.68
0551-HK	裕元集团	24.4	-2.20%	14.48
0386-HK	中国石油化工	6.66	-2.35%	11.17
0330-HK	思捷环球	93.4	-2.35%	22.13
3988-HK	中国银行	3.32	-2.35%	15.66
0857-HK	中国石油股份	9.72	-2.41%	12.48
0023-HK	东亚银行	38.95	-2.62%	14.7
0939-HK	建设银行	5.81	-2.68%	28.76
1199-HK	中远太平洋	15.18	-2.69%	14.81
1398-HK	工商银行	5.42	-2.69%	23.46
0388-HK	香港交易所	133.6	-2.91%	23.11
3328-HK	交通银行	9.09	-3.09%	22.5
0762-HK	中国联通	16.38	-3.19%	23.88
0883-HK	中国海洋石油	11.5	-3.20%	15.97
2318-HK	中国平安	55.15	-3.25%	21.97
0012-HK	恒基地产	55.3	-3.41%	10.66
1038-HK	长江基建集团	31.25	-4.14%	14.74
2628-HK	中国人寿	26.75	-4.29%	20.16
1088-HK	中国神华	31.1	-5.33%	29.15

国企指数成分股市场表现				
代码	名称	股价(港元)	涨跌幅	市盈率
0177-HK	江苏宁沪高速	7	4.63%	31.67
1138-HK	中海发展	24.45	2.52%	18.61
0753-HK	中国国航	6.57	2.50%	19.21
0902-HK	华能国际电力	5.91	1.20%	12.06
0347-HK	鞍钢股份	17.76	0.45%	15.44
1898-HK	中煤能源	13.56	0.00%	36.16
0168-HK	青岛啤酒	23	-0.22%	70.34
0358-HK	江西铜业	14.68	-0.94%	9.56
2866-HK	中海集运	2.95	-1.01%	21.85
2777-HK	富力地产	20.65	-1.20%	13.05
0914-HK	安徽海螺水泥	53.45	-1.20%	32.89
1171-HK	贵州煤业	11.02	-1.43%	23.85
0576-HK	浙江沪杭甬	6.76	-1.46%	12.64
0390-HK	中国中铁	7.55	-1.69%	49.03
0525-HK	广深铁路	4.05	-1.94%	24.85
1919-HK	中国远洋	18.88	-2.18%	59.56
0386-HK	中国石油化工	6.66	-2.35%	11.17
3988-HK	中国银行	3.32	-2.35%	15.66
0857-HK	中国石油	9.72	-2.41%	12.48
3968-HK	招商银行	26.95	-2.53%	26.95
3323-HK	中国建材	18.34	-2.55%	119.09
1800-HK	中国交通建设	17.2	-2.60%	61.65
0323-HK	马鞍山钢铁	4.08	-2.63%	11.43
0939-HK	建设银行	5.81	-2.68%	28.76
1398-HK	工商银行	5.42	-2.69%	23.46
0694-HK	北京首都机场	7.05	-2.89%	26.21
3328-HK	交通银行	9.09	-3.09%	22.5
2318-HK	中国平安	55.15	-3.25%	21.97
0908-HK	中信银行	4.11	-3.29%	18.6
2600-HK	中国铝业	12.58	-3.53%	15.96
0991-HK	大唐发电	4.13	-3.73%	14.8
2883-HK	中海油田服务	12.76	-4.06%	47.08
2628-HK	中国人寿	26.75	-4.29%	20.16
0728-HK	中国电信	4.88	-4.69%	14.92
2727-HK	上海电气	4.75	-4.81%	28.61
2899-HK	紫金矿业	7.44	-5.10%	40.66
3993-HK	洛阳钼业	8.59	-5.19%	20.8
0338-HK	上海石油化工	2.68	-5.30%	23.3
1088-HK	中国神华	31.1	-5.33%	29.15
2328-HK	中国财险	7.03	-5.89%	39.06
0552-HK	中国通信服务	5.29	-6.04%	32.06
0489-HK	东风集团	3.5	-6.17%	15.09