



韋君

【大市透視】第一上海首席策略師 葉尚志

短期跌浪有加劇跡象

9月19日。港股反彈了三個交易日之後，在周一出現掉頭回挫。在一天的行情裡，恒生指數就把過去三日的累漲幅度424點消滅掉。這是一個弱勢市況的實戰體現，「漲得少，跌得快」，我們估計港股仍處於中長期跌浪裡面，短期跌勢更有隨時加劇伸延的風險。歐債危機未能平復消除，在全球國家央行已傾全力來救援的背景下，市場信心有先穩住的可能。但是，我們要做好最壞的打算，萬一在盡了全力之後，仍未能把形勢扭轉過來，要提防市場會朝著另一端來逆發，市場信心有出現崩潰的危機。

A股有破底而落傾向

目前，美聯儲將會在今明兩晚舉行議息會議，會後聲明公布該會在香港周四凌晨發出。市場憧憬有新一輪寬鬆貨幣政策推出，但是在經歷了一度和二度量寬之後，由於貨幣政策對於目前的美國實體經濟刺激推動不大，我們對於有望推出的新政策持有保留觀望的態度。另外，內地A股已率先走出二度探底的行情，「金九銀十」未能兌現是對市場構成打擊的因素。上證綜合指數在周一跌了1.79%至2,437點收盤，下探到了8月初的盤中低點，有進一步破底而落的傾向。

恒生指數在周一出現裂口跳水，在開盤初段就下壓至19,000點關口出現徘徊狀態。由於外圍市況表現疲弱未見起色，港股在收盤前被進一步的壓下去，擴大了日內的跌幅。恒生指數收盤報18,918點，下跌537點，主板成交量回降至535億多元，從成交量來看，市況未能擺脫低迷狀態，有進入消耗性下挫的階段，也就有可能是尋底行情中段。

技術上，恒生指數在上周已創出了兩年來的新低18,628點，發出了第一個轉弱走差的信號。而在昨日，恒生指數終於跌穿了19,000點來收盤，創出了收盤價新低，轉弱走差信號出現了強化確認，短期跌浪仍有隨時再度加劇的危機。除非恒生指數能夠回站到19,600點的上方，否則短期反覆下推尋底的形態，將不會出現改觀扭轉。操作上，我們維持上周發出的建議，要繼續嚴格執行倉位的風險管理。

投資觀察

群益證券(香港)研究部董事

曾永堅

歐債危機未除

股市動盪

歐美銀行加強關注同業資產質素及資本狀況受歐債危機擴散威脅而導致同業拆借市場資金緊縮，歐洲央行聯同其他四國央行於第四季重啟三個月期美元資金流動性操作以紓解資金趨緊的壓力，屬治標不治本的措施，對環球市場情緒只能帶來短暫的改善作用。

中國為現時全球最大的外匯儲備國，坐擁約3.2萬億美元的巨額外匯儲備，因此，中國會否與其他新興國以及國基會出資協助阻止歐債危機惡化避免第二波金融海嘯爆發，成為箇中關鍵。事實上，歐盟財長非正式會議未能達成任何具體共識，主要原因仍然在於核心國不願意及缺乏足夠能力增加對解決歐債危機的承擔。由此反映，在中國以及其他國家與國基會正式表示出資協助之前，市場對歐債危機惡化的憂慮仍然成為困擾投資人風險胃納的主要因素。

本周市場焦點在聯儲局於是次議息會否推行更多刺激經濟措施。不過，就算聯儲局一如市場預期採取更多刺激經濟手段，預期在歐債危機惡化威脅正式紓解前，環球主要股市仍然處於反覆狀態，預估恒生指數短期內在20,000/18,500區間震盪。

AH股差價表

9月19日收市價

人民幣兌換率0.82006

名稱	H股(A股)	H股價	A股價	H比A
	代號	(港元)	(人民幣)	折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.85	9.08	83.30
儀征化纖股份	1033(600871)	1.87	8.41	81.77
昆明機床	0300(600806)	2.16	8.90	80.10
東北電氣	0042(000585)	1.00	3.86	78.76
南京熊貓電子	0553(600775)	1.66	6.22	78.12
北人印刷	0187(600860)	2.00	6.85	76.10
海信科龍	0921(000921)	1.73	5.67	74.39
山東新華製藥	0719(000756)	2.15	6.81	74.12
經緯紡織	0350(000666)	3.95	11.59	72.06
天津創業環保	1065(600874)	2.02	5.88	71.84
金風科技	2208(002202)	3.66	10.51	71.45
重慶鋼鐵股份	0539(601005)	1.21	3.46	71.33
廣船國際	0317(600685)	6.08	15.84	68.53
廣州藥業股份	0874(600332)	5.68	13.77	66.19
上海石油化工	0338(600028)	3.06	7.33	65.78
華電國際電力	1071(600027)	1.20	2.83	65.24
北京北辰實業	0588(601588)	1.38	3.01	62.42
金隅股份	2009(601992)	5.60	11.86	61.29
大唐發電	0987(601991)	2.19	4.47	59.84
中國藥業	2868(601989)	1.47	2.96	59.29
中國銘泰	2600(601600)	4.33	8.46	58.04
上海電氣	2727(601727)	2.97	5.66	56.98
農鳴紙業	1812(200488)	3.37	5.97	53.72
中國遠洋	1919(601919)	3.62	6.38	53.49
江西銅業股份	0358(601362)	17.40	30.14	52.67
中國東方航空	0670(601155)	3.02	5.02	50.68
中國中化	1818(601818)	1.85	3.05	50.68
中國中鐵	0390(601390)	1.82	3.00	50.27
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.86	2.90	47.42
中國南方航空	1055(600029)	4.51	7.01	47.26
紫金礦業	2899(601899)	3.23	4.97	46.72
中海油田服務	2863(601808)	9.86	13.84	41.60
比亞迪股份	1211(002594)	14.00	19.65	41.69
四川成渝高速	0107(601107)	3.22	4.46	40.81
中海發展股份	1138(600026)	5.10	6.87	39.14
兗州煤業股份	1171(600188)	19.92	26.82	39.11
中國鐵建	1186(601186)	3.33	4.45	38.66
華能國際電力	0902(600011)	3.40	4.35	35.93
廣深鐵路	0525(601333)	6.07	7.99	35.93
中信銀行	0998(601998)	3.67	4.56	34.02
中國南航	1766(601766)	3.77	4.51	31.47
中國國航	0753(601111)	7.16	8.45	30.54
深圳高速公路	0548(600548)	3.43	4.00	29.70
滙豐動力	2338(000338)	35.30	39.19	26.16
中煤能源	1898(601898)	8.26	9.02	24.93
安徽高速公路	0095(600012)	4.23	4.43	21.72
鞍鋼股份	0347(000898)	5.15	5.36	21.23
中國銀行	3988(601988)	2.82	2.91	20.56
中聯重科	1157(000157)	9.72	9.83	18.94
中國石油股份	0857(601857)	9.53	9.57	18.37
東方電氣	1072(600875)	21.50	21.45	17.83
民生銀行	1988(600016)	6.07	5.69	12.55
中國石化	0386(600028)	7.55	7.03	11.96
中興通訊	0763(000063)	19.08	18.53	11.61
江蘇寧滬高速	0177(600377)	5.86	5.42	11.37
工商銀行	1398(601398)	4.57	4.07	7.95
交通銀行	3328(601328)	5.13	4.54	7.37
中國人壽	2628(601628)	18.40	15.65	3.62
上海證券	2607(601607)	18.14	15.08	1.39
建設銀行	0939(601939)	5.52	4.47	-1.23
農業銀行	1288(601288)	3.17	2.52	-3.12
招商銀行	3968(600036)	14.90	11.43	-6.86
安徽銀行	0914(600585)	22.40	17.15	-7.07
青島啤酒	0168(600800)	45.15	34.10	-8.54
中國神華	1088(601088)	33.75	25.19	-9.63
中國太保	2601(601611)	27.45	24.09	-12.01
中國平安	2318(601318)	56.00	38.80	-18.32

股市縱橫

漢能巨資增持 鉅陽有勢

港股昨再現逾500點的大跌市。恒指再度失守19,000點大關，個別有利淡因素困擾的個股更見弱上加弱。就昨日提及的中煤能源（1898），便因利淡傳聞而受壓，並於開市後約1小時起暫停買賣，以公布涉及股價敏感信息。由於這次涉及母公司位於山西的礦井停產事件，對上市公司中煤的業務未必構成太大的影響，一旦消息獲澄清，應有利其股價低位喘穩。

年與漢能訂立分3次認購股份協議，亦已逐步落實，漢能最近認購的第三批鉅陽股份，是以每股0.1港元，斥資18億港元購入180億股，令漢能於鉅陽的持股量增至63.04%。此外，鉅陽同時向漢能及公司管理層發行共14億股的購股權股份，每股行使價為0.1664元。早前長和系主席李嘉誠也曾購入可換股債券。

大股東力拓光伏發電

講開又講，漢能近年積極擴展，相繼在廣東河源、江蘇武進、浙江長興、海南海口、山東禹城布局了薄膜光伏太陽能生產基地，預計今年年底總產能將超過2,000兆瓦，若完成投資240億元，將

成為全球規模最大的薄膜太陽能電池生產企業。隨著漢能成為鉅陽的控股股東，兩者的關連交易也告大為增加，也將有利鉅陽的業務拓展。

事實上，繼去年鉅陽向漢能出售總值200億元的太陽能光伏組銷售合約後，剛過去的周日集團再宣布與後者簽訂2011年銷售合約，向漢能出售太陽能光伏組相關設備、提供技術及工程支援服務、培訓服務及授出軟件使用權，總代價為59.5億美元（約464.1億港元）。漢能擺明有意「栽培」鉅陽成為其海外的上市旗艦，有關控股效應，對鉅陽也有正面的推動作用

雖然鉅陽發展太陽能光伏業務已漸入佳境，但股價卻由高位的0.75元反覆回調，近日更曾創出0.15元的年內低位，不過觀乎該股在大跌市下仍能逆流而上，曾走高至0.182元報收，收報0.176，升0.3仙或1.73%，可見消息面利好吸引實力買盤趁低收集。在股價仍處年內偏低水平下，若後市突破橫行區頂部阻力位的0.25元，下一個目標將上移至8月上旬以來的0.255元水平。



雖然鉅陽發展太陽能光伏業務已漸入佳境，但股價卻由高位的0.75元反覆回調，近日更曾創出0.15元的年內低位，不過觀乎該股在大跌市下仍能逆流而上，曾走高至0.182元報收，收報0.176，升0.3仙或1.73%，可見消息面利好吸引實力買盤趁低收集。在股價仍處年內偏低水平下，若後市突破橫行區頂部阻力位的0.25元，下一個目標將上移至8月上旬以來的0.255元水平。

股市探底 期指未刻意造淡

周一亞太區股市對歐債危機憂慮加深普遍急跌逾1%，並以港股跌2.76%、印尼跌2.09%、內地跌1.79%為跌幅最大市場，只有菲股逆市升0.42%。在歐盟財長會議就希臘問題未達共識的陰霾下，亞洲道指期貨已應聲大跌逾百點，引發區內股市相繼大跌。港股低開逾200點後逐步下探萬九關，包括匯豐(0005)、中資金融、地產、內房、家電等股遭大盤拋壓，而內地股市急跌亦令午市跌幅擴大，低見18,876，一度大跌579點，尾市收報18,918，跌537點，成交額535億元。大市未脫大上落市波動特色，上周低位18,627/18,700的承接區再受考驗。■司馬敬

9月期指全日高低位為19,278/18,841，收報18,935，跌391點，成交7.92萬張。期指略高水17點，以昨市的悲觀氛圍，淡鱷本可續以大低姿態出現，但期指退至18,840/18,900水平，反而有大盤補倉而不敢過於看淡後市，反映市場大戶對今晚起一連兩天的聯儲局議息會議持審慎態度。

昨日匯豐掉頭急跌1.7元或2.6%，報收62.9元，成為市場關注歐債問題未有轉機的指標，不利市場氛圍，影響所及，內銀四行也成期指相關沽盤力壓對象，也令到短線博反彈的好倉盤持離場。內地金融系統穩健，四行再遇拋壓不代表金融出問題，實力投資者面對這樣波動的市況，宜以中線投資看待，內銀盈利前景仍然良好。

長實回至誠哥大手增持水位

兩大銀行突加按息，立即令周末一二手樓市急凍，地產股遇拋壓成為藉口，並以長實(0001)急跌4.15元或4.1%，收報96.75元成為焦點，成交

4.98億元。至於新地(0016)則跌2.2%，信置(0083)跌2.5%，新世界(0017)跌4.2%。

誠哥在上周三大市破位跌至18,627之際，曾大手購入90萬股，涉資8,661萬元，相當於每股約96.25元，其後數日長實曾反彈上101元，不過昨日已打回原形，最低見96.1元。誠哥會否在相若水平再大手增持，再過數天便知曉。值得一提的是，上周三大市破位跌市而引發誠哥比平日多4倍資金增持(上月多以千零二千萬增持)，帶出大市距離低位不遠、96元水平的長實值得抵買的啟示。

內房股在這一波跌浪中，個別股份已屬賤售，例如中渝置地(1224)昨跌至1.6元(跌0.11元或6.4%)，創出一年低位。中渝售樓入帳正處高增長期，加上管理層在8月底表示該公司目前仍處於淨現金，且擁大量廉價土儲，重慶、成都為主要發展地區，在房價調整浪潮中相對抗跌力強，剛性需求大，現價PB僅0.33倍，猶如六折買重慶房，值得中線收集。

紅籌國企/高輪

聯通未轉弱續為收集佳選

市場低氣壓繼續籠罩港股，不少投資大戶傾向要錢唔要貨，致令不少中資板塊的沽壓大增。昨市所見，內銀、內房、水泥、家電、汽車、資源等類別股份紛紛錄得不同程度的跌幅。雖然中資股拋風四起，不過觀乎部分勁跌股已現抗跌力，當中內房股的方興地產(0817)便成為逆市奇葩，收市漲3%。方興現價市盈率7.17倍，PB約0.53倍，股價最近曾創出1.17元的年低位，似有初步見底跡象，續可視為淡市下的收集選擇。

中資電訊板塊在昨日大跌市下的表現也相對較穩，其中中國聯通(0762)曾逆市走高至17.14元，收市報16.74元，跌0.12元，跌幅0.71%，論表現已明顯跑贏大市。聯通一向被視為中資板塊的強勢股，而近期港股大跌，該股也能發揮其強者本色，並為少數中資股中尚能企於10天、20天及50天等平均線上的個股，也可見市場大戶頗為惜售，在股價未轉弱下，若遇股價調整，仍不失中線吸納博反彈對象。

聯通較早前公布截至今年6月底止中期業績，錄得純利26.52億元（人民幣，下同），雖跌9.2%，不過其第二季盈利按年大升5成至24.8億元，則為市場帶來驚喜，而半年業績表現也勝過市場預期。值得留意的是，集團剛公布8月份營運數據，3G用戶淨增204.9萬戶，較7月份的187.4萬戶有所上升，累計達2,786.8萬戶。2G用戶則淨增31.5萬戶，累計達1.58萬戶，反映其2G及3G的吸客力仍強，相信也是市

滬深股評

人福麻醉鎮痛藥潛力大

人福醫藥（600079）用產品與嗎啡競爭，並逐步進行自身產品的升級，用效果更好、成癮性更低、價格也更高的舒芬和瑞芬搶佔嗎啡市場甚至替代芬太尼的市場。我們以2010年的市場份額為基準，假設舒芬太尼可以替代嗎啡和芬太尼現有市場的一半，那麼其上升空間可達目前的5.3倍，即舒芬的市場容量能達到11億元（人民幣，下同）。而如果每年隨手術量而新增的嗎啡和芬太尼用量也由舒芬替代，那舒芬每年會再增加1.1倍的空間。我們認為產品競爭和升級能夠給公司帶來廣闊的增長空間。

我國住院手術人數逐年增加，麻醉鎮痛市場在持續擴大。公司的芬太尼系列產品具有麻醉效果好、成癮性低、時間長短可控、以及安全性高的特點，因此我們認為公司產品將優先享受市場擴容帶來的利益。根據我們測算，公司2011年上半年麻醉鎮痛藥收入約3.8億元，其中芬太尼6,700萬元左右，舒芬太尼1.55億元左右，瑞芬太尼1.45億元左右，另外米達唑啉約有1000萬。公司正增加營銷人員，預計在理順銷售結構後，公司的麻醉鎮痛藥將繼續高增長。

政策放鬆提供廣闊空間

法國在獲得國家政策支持後，阿片類鎮痛劑的使用量在十年間翻了5倍，遠超過國際鎮痛「充分而適當」的標準。目前中國的使用量僅為法國起步前的1/15，這一方面說明我國的使用量還遠遠不夠，另一方面說明一旦我國認識到疼痛治療的重要意義、自上而下政策放開，那時時整個市場預計會有幾十倍的增長，所以我們對公司在麻醉鎮痛領域的長期發展充滿信心。

張怡

佐丹奴銷售網快速擴張

港股透視

國浩資本

佐丹奴主席兼行政總裁劉國權

資料圖片

佐丹奴（0709）是一家區域性休閒服裝零售商，在亞洲擁有1,900多家門店。自從公司于8月30日公布中期業績後，股價表現優於大市5%。佐丹奴的主要股東周大福於9月8日買入200萬股，持股量升至20.1%。

2011年上半年，公司營業額按年增長24.0%至26.49億元。純利按年增長71%至3.46億元，主要由於供應鏈關係與業務流程持續改善，令毛利率有所擴張，經營成本有效控制，以及銷售網路的快速擴張。中期息按年增長77%至每股0.15元，股息派發比率達65%。

未來兩年料維持高毛利率

毛利率由2010年上半年的57.9%上升至2011年上半年的59.7%。隨著中國棉花價格從2011年3月份的高位下跌了35%以上，本行認為公司能在未來兩年維持高毛利率。經營總成本佔營業額的比重從2010年上半年的47.1%下降至2011年上半年的45.3%，顯示規模經濟效應。

佐丹奴從策略上加速在中國內地的擴張速度。在2011年上半年，公司銷售總數已達1,914家，2011年上半年新增門店114家，其中74家新門店位於中國內地。2011年上半年，來自中國內地的銷售額佔公司總銷售額的36.0%，並貢獻33.0%的經營利潤。

財政健全 派息政策慷慨

公司財務狀況強健，使得公司能維持慷慨的股息政策。2011年6月30日，公司淨現金達11.32億元，相當於每股0.75元。過去5個財政年度股息派發比率平均為101%。本行保守地假設股息派發比率僅75%，預測2011年股息回報率仍可達5.7%。

本行預計佐丹奴2011年營業額及純利分別按年增長20%及35%至56.77億元及7.23億元。2011年每股盈利將按年增長33%至0.479元。現價相當於13.3倍2011年市盈率以及市盈增長率0.4倍，本行認為佐丹奴的估值並不昂貴。重申買入評級，將目標價維持於7.65元，相當於16倍2011年市盈率。

