

■ 大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

## 跌破萬八 承接力未增強

11月23日。港股終於跌穿了18,000點整數關，市場謹慎觀望的態度進一步轉濃。歐債的困擾未能散去，西班牙國債息率仍在拉升，削弱了資金低位介入的積極性。事實上，港股在最近一波下跌調整的行情裡面，出現了慢慢放下來的情勢，而交易量亦呈現逐步縮減趨勢。導致這種「量縮價跌」行情出現的原因，相信是接單承托力不足的結果表現，市況進入了乾跌的低迷狀態。

由匯豐編制的11月製造業PMI指數初估值報48，低於50的盛衰分界線，內地製造業的增長速度有顯着放慢跡象。國務院副總理王岐山在日前亦曾表示，確保經濟復甦是壓倒一切的任務。市場傳出在浙江的部分農信社，已把存款準備金率調下來，我們相信內地政策正處於逐步走向放鬆的階段，但是在未有出現全面放鬆之前，經濟增長放慢和歐美債務問題的困擾，仍將會是影響資金投入股市的因素。

### 17800若失防急跌

恒生指數經歷了周二的震動回穩之後，在昨日再度出現跳空低開，權重股匯豐控股(0005)除息也對大盤構成技術性拖低的作用。在跌穿了18,000點關口之後，市場觀望氣氛進一步轉濃，大盤走出了窄幅震動的日內行情，日內波幅僅有125點，多空雙方呈現出對峙局面。恒生指數最後收盤報17,864點，下跌387點，主板成交量有530億多元。技術上，17,800點依然是恒生指數的重要支持點，這是受惠於內地政策轉向放鬆的階段性底部。倘若守不住這個點位的話，要提防港股盤面有受到進一步打擊的機會，建議要嚴格執行調控倉位的操作。

盤面上，受歐美業務影響較大的匯豐控股，在本月初發表了令人失望的季報後，股價表現一直處於弱勢，走了一波七連跌的行情，周三再跌了0.95%至57.05元收盤，逐步跌近10月初的前期低點，是近來拖累大盤的元兇。另外，內地金融股依然未能扭轉調整弱勢，權重的石油化工股亦跟隨了大盤向下。在缺乏領漲品種的背景下，市場觀望謹慎的氣氛是難以扭轉的。

■ 投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永聖

## 港股再大跌機率低

目前港股估值，以2012年預估數據為基礎，恒生指數預測市盈率處於9倍左右，而預估市賬率為1.16倍，分別大幅低於歷史平均值14倍及1.83倍水準，故相信已逐步反映利空因素及相關預期，因此，預期短期港股進一步大跌的機率較低；相反，若果未來上述的主要憂慮並沒有兌現或主導憂慮的利空因素呈現轉機或改善，預期將催化資金重新回流港股，繼而推動恒指及國指呈現較顯著的反彈。

相信市場的焦點將重新集中在歐元區政府如何處理歐債危機問題，以及中國政府因應經濟下行風險增加而會否加快宏調放鬆的步伐。雖然美國商務部大幅下調當地第三季經濟增長至較市場預期低點的2%水準，但經濟增長數值、通貨膨脹相關指標及聯儲會上次議息會記錄將加強市場對推行第三輪量化寬鬆措施的憧憬，預期對港股將有正面影響，預估恒生指數未來兩周將在17,500至18,900區間震盪。

■ AH股差價表 11月23日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81612

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(000876)	1.64	8.33	83.94
儀征化纖股份	1033(000871)	1.79	8.59	83.00
南京熊貓電子	0553(000775)	1.38	6.39	82.38
東北電氣	0042(000585)	0.83	3.45	80.37
海信科龍	0921(000921)	1.40	4.68	75.59
山東新華藥業	0719(000758)	2.03	6.72	75.35
昆明機床	0300(000806)	2.33	7.56	74.86
廣船國際	0317(000885)	5.57	18.04	74.81
北人印刷	0187(000860)	1.97	6.06	73.48
天津創業環保	1065(000874)	2.01	6.01	72.71
經緯紡織	0350(000666)	3.96	11.66	72.29
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.18	3.37	71.43
山東墨龍	0568(002490)	5.01	13.53	69.79
上海石油化工	0338(000688)	2.67	7.03	69.01
北京北辰實業	0588(601588)	1.15	2.90	67.65
中國鋁業	2600(601600)	3.49	8.00	64.41
中海集運	2866(601866)	1.29	2.91	63.83
華電國際電力	1071(600027)	1.44	3.23	63.63
金風科技	2208(002202)	4.40	9.70	62.99
大唐發電	0991(601991)	2.46	4.92	59.21
上海電氣	2727(601727)	3.19	6.10	57.33
中國中冶	1618(601618)	1.53	2.91	57.10
中國鐵冶	1919(601919)	3.31	6.17	56.23
晨鳴紙業	1812(000488)	3.19	5.63	53.77
金龍股份	2009(601932)	5.00	9.86	53.66
江蘇鋼業股份	0358(600362)	16.66	25.60	48.91
中國東方航空	0670(600115)	2.91	4.45	46.65
中國南方航空	1055(600029)	3.80	5.78	46.36
秦州煤業股份	1171(600188)	17.68	26.72	46.02
中海發展股份	1138(600026)	4.58	6.85	45.45
比亞迪股份	1211(002594)	17.26	25.01	43.70
四川成渝高速	0107(601107)	3.03	4.38	43.56
上海油田服務	2883(601808)	11.36	16.31	43.18
紫金礦業	2899(601899)	3.08	4.38	42.63
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.09	2.82	39.53
中國國旅	0753(601111)	5.61	7.19	36.34
中國中鐵	0390(601390)	2.31	2.96	36.33
深圳高速公路	0548(600548)	3.15	4.02	36.07
華能國際電力	0902(600011)	3.99	4.97	34.50
廣深鐵路	0525(601333)	2.70	3.31	33.45
中國銀行	3988(601988)	2.38	2.89	32.81
中聯重科	1157(000157)	7.82	8.91	28.40
中國南車	1769(601769)	4.59	5.23	28.40
東方證券	1072(601901)	21.85	24.83	28.11
鞍鋼股份	0347(000898)	4.53	5.03	26.52
中煤能源	1898(601898)	8.98	9.33	21.48
中信銀行	0998(601998)	4.07	4.20	20.94
中國鐵建	1186(601186)	4.41	4.50	20.05
中國石油股份	0857(001857)	9.58	9.70	19.42
工商銀行	1398(601398)	4.19	4.24	19.38
滙柴動力	2338(000338)	34.85	35.21	19.25
安徽皖通公路	0995(600012)	4.51	4.50	18.23
民生銀行	1988(600016)	6.00	5.82	15.89
交通銀行	3328(601328)	4.85	4.59	13.79
上海藥業	2607(601607)	15.46	14.16	10.92
建設銀行	0939(601939)	5.20	4.72	10.12
青島啤酒	0168(600600)	40.10	36.26	9.77
中國石油化工	0386(600028)	8.03	7.26	9.76
中國人壽	2628(001628)	19.50	17.27	7.88
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.91	5.82	3.13
招商銀行	3968(600036)	13.66	11.49	3.01
農業銀行	1289(601289)	3.06	2.56	1.84
中國大保	2691(601691)	22.80	18.70	1.40
中國證券	6030(600030)	13.70	11.19	0.11
中國東訊	0763(000063)	22.80	18.61	0.05
中國神華	1088(601088)	32.60	25.58	-3.98
安徽海螺	0914(600585)	23.25	16.90	-12.24
中國平安	2318(601318)	51.40	35.60	-17.79
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

■ 股市縱橫

# 蒙牛逆市升看高一線

港股昨在中資內銀、內險、石油及電信等板塊備受拋壓拖累下，進一步破牛證街貨量最集中的17,900至18,000點區域，在止蝕沽盤湧現下，好友唯有且接且退，現時下一個支持位將下移至10月20日低位的17,782點。港股尋底格局已漸形成，不過投資者炒股唔炒市仍為市場特色。

就以前期弱勢股的思捷環球(0330)為例，逆市走高至8.91元報收，升0.53元或6.33%。思捷引述市場分析指出，該公司在10大品牌中仍排在第五位，品牌價值為33.75億美元，並為德國人心中最愛的品牌之一，又重申公司在未來4年會投

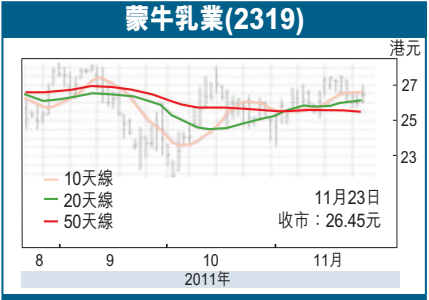
資185億元投造品牌。此外，多隻濠賭股相對的抗跌力也見不俗，昨日推介的澳博控股(0880)漲2.28%，雖仍受制於10天、20天及50天等多條重要線之下，但既然市場承接力已現，其後市表現仍續可留意。

蒙牛乳業(2319)也為昨日逆市奇葩，該股曾走高至27元，收市報26.45元，仍升0.35元或1.34%，淡市下有此表現亦十分難得。內地消費及食品股近期明顯跑贏大市，除了受惠於內地通脹壓力舒緩外，企業毛利率有望擴闊，都有助吸引資金換馬吸納，蒙牛作為行業龍頭股，自然也是主要受惠股之一。事實上，蒙

牛昨收市價雖稍低於10天線(26.55元)，但就依然企穩於20天及50天線之上，強勢仍然未見扭轉，在資金繼續對強勢股情有獨鍾下，若該股遇調整，實不失視為趁低收機機會。

### 經濟成本有望得到舒緩

面對原材料高昂的壓力，蒙牛今年上半年仍能交出頗為悅目的成績，純利較去年同期升27.8%。值得留意的是，即使上半年原奶價格急升15%，其毛利率也僅微跌0.6%至26%，凸顯集團降低成本能力甚強。受惠於內地通脹壓力漸見舒緩，加上蒙牛近年已全力將產品組合升



級，都有助提升毛利率，因此集團中長期盈利前景依然值得看好。

另一方面，國企中糧集團持有蒙牛的權益已增至28.04%，前者主席寧高寧更於今年6月中已接任蒙牛主席，集團股東背景實力雄厚，將有利未來進一步併購壯大規模，相信也可望成為股價造好的催化劑。該股年高位曾見過28元，預計其後市仍有力挑戰並升破此水位，不妨拭目以待。

# 樓盤鬥平 地產股遭殃

數石馬 收發站

美股未止跌，加上11月匯豐中國製造業預覽指數急跌，內地經濟急放緩的信號打擊市場氛圍，周三亞太區股市全線下跌，跌幅逾2%的市場多達4個，包括台股跌2.77%、韓股跌2.36%、印度跌2.27%及港股跌2.12%。內地股市雖跌穿2,400關，但跌幅為0.71%，較外圍市場為佳。港股甫開市即跌穿萬八關，低開近300點後全日在17,964/17,839的130多點低位爭持，大鱗力壓劊牛證成為跌市主要特點，除了大批18,000點牛證打靶外，17,900的牛證已成大戶點心，尾市險守17,800，收報17,864，全日跌388點，成交530億元。大市跌近10月低位反彈4,100點後調整的0.618水位，即17,700/17,800的支持位受考驗。

司馬敬

■ 紅籌國企/高輪

## 華創見底回升可留意

滬深股市昨日續尋底，這邊廂的港股也告破位而下，在市場氛圍欠佳下，中資股亦未見有太大作為。A+H股方面，電價上調的憧憬續對電力板塊有較佳的支持作用，當中華能國電的H股(0902)漲1.27%，而A股(600011.SS)也升2.9%，已屬兩地成份股之中表現較佳的股份。

華潤創業(0291)在昨日淡市下的抗跌力亦見不俗，該股於早市走低至24.5元水平獲支持後，一度反彈至25.35元，收市報25.25元，仍升0.35元，升幅為1.41%，成交1,000萬股，但交投已較周二增1.9倍。華創股價於10月中旬受制29.55元阻力，其後有逾月時間在26.95元至29.55元水平窄幅上落，而在失守橫行區底部支持後，該股跌勢亦告明顯擴大，惟周一在創出年內低位的24元後復獲大盤承接，其昨日可以逆市向好，似已確認過去一段時間的調整已有見底跡象。

集團最近公布第3季度業績，錄得純利倒退18.4%至8.63億元。首9個月純利則倒退54%至24.32億，每股盈利1.01元。撇除資產重估及重大出售收益，第3季純利6.82億元，倒退15.5%；首9個月則輕微增長3.3%至18.89億元。華創指出，第3季度淨利潤較上年同期下降，主要是受員工成本上漲，以及擴展內地零售網點致開支增加所影響。

不過，華創作為中國內地最大的啤酒生產商，以及最大的超市運營商，在享有競爭優勢之餘，

■ 滬深股評

## 航天信息受惠增值稅改革

物聯網業務和智慧城市項目框架協議的簽訂和後續江蘇省內試點的開展，標誌着航天信息(600271.SS)在糧食流通管理領域的業務將逐漸展開，預計「十二五」期間在內地全面推行的可能性較大。除了糧食流通管理業務外，公司近期還先後中標江西省政府應急平台二期工程、大慶市居住證(IC卡)項目，簽約「武漢智慧城市總體規劃與設計」項目、寧夏回族自治區社會信息採集管理系統等，公司在物聯網以及智慧城市建設中已經全面佈局。

### 非稅控業務保持快速增長

公司非稅控業務中，稅控收款機受益於2012年起各地簡並發票；物聯網業務受益於國家糧食局的糧食流通管理方案 and 各地食品安全溯源系統的建設。軟件業務方面，公司通過收購華迪軟件進入電子政務、軍隊信息化和國際市場，預期未來幾年公司軟件業務將保持穩定高速增長；同時公司大力開展財稅政策和知識培訓，計劃2015年做到收入3億元(人民幣，下同)，利潤1億元的規模。這兩塊業務的毛利率較高，將提升公司的整體毛利率。我們預計公司未來稅控業務將保持穩定發展，而非稅控業務的佔比將不斷提高。穩定高速增長的非稅控業務佔比的提升，將提升公司的整體估值水平。

集團的業務拓展，對長遠的盈利增長也有很大的裨益。可趁股價短期見底部署作中線收集，博反彈目標仍睇前期阻力位的29.55元，惟再度跌穿24元支持則止蝕。

### 工行受壓 沽輪14450派用場

工商銀行(1398)昨在大成交下依然續挫近3%，若繼續看淡此股後市，可留意工行比聯沽輪(14450)。14450昨收0.74元，升0.07元，升幅為10.45%，成交249.6萬股。此證於明年3月12日到期，其換股價為4.68元，兌換率為1，現時溢價5.97%，引伸波幅47%。在現有的多隻工行沽輪中，普遍交投不多，而14450算是其中較活躍的一隻，加上數據又屬合理，故不失為淡市下可取的捧場之選。

### 投資策略：

紅籌及國企股走勢
港股持續尋底，市場氣氛欠佳，中資股也難獨善其身。
華潤創業
股價近日尋底，已基本上反映業績增長放緩的利空因素，其逆市承接現，料有利後市回升。
目標價：29.55元 止蝕位：24元
東方證券

張怡

■ 港股透視

交銀國際



# 國泰乘客收益率續升

由於環球經濟增長放緩，國泰航空(0293)的運力擴充迅速，我們認為國泰航空2012年的挑戰在於是否能維持今年的收益率和利潤率。國泰管理層周二與分析員會面，表示明年可用座位公里(ASK)及可用噸公里(ATK)同比將分別增長13%及17%。截止2011年10月，國泰的ASK和ATK同比增長9.3%和8.6%，載客率和載貨率同比則分別下跌3.5個百分點和8.7個百分點。

### 貨幣增值收益增速較低

儘管2011年上半年的乘客收益率同比增加11.8%，一般貨幣兌美元匯率亦有上升，公司期內的純利同比下跌58.9%。我們認為近期美元匯率走勢逆轉，將為公司2011年第4季的業績帶來負面影響。若油價持續高企、貨幣升值幅度較小、貨運需求持續欠佳及運力快速擴張，我們認為市場對明年收益率及毛利率表現的憂慮將會增加。

管理層指出，現時公司的乘客收益率並沒有放緩跡象，頭等及公務艙業務仍然錄得增長，但今年餘下時間空運貨物量將不大可能出現顯著增長。公司並無對乘客收益率及載客率前景作出指引，但管理層提及國泰航空可選擇於有需要時取消航班，藉以平衡明年市場對貨運服務的需求及運力，並指出全球經濟的不明朗因素是公司整體業務的隱憂。現時，亞洲區內航線及來往香港及美國航線的航班需求仍然強勁。此外，來往香港及日本的航線業務受惠於競爭對手削減運力。

### 將推特選經濟艙增收益

國泰航空管理層認為，公司無須設立廉價航空公司以爭奪有關市場業務。國泰航空表示，特選經濟艙是一項差別化產品，提供予整個網路，旨在令經濟艙乘客願意在全費經濟艙客位之上，支付20-40%溢價乘坐特選經濟艙，從而賺取額外收益。儘管如此，由於特選經濟艙將於2012年第2季推出，我們仍然關注市場份額增加將提高載客率，但屆時全球經濟放緩將蠶食其頭等及公務艙產品，以致收益率下降。

### 股價落後 短期乏催化劑

按最新收市價計算，國泰航空的2011年彭博市場預測相當於0.91倍市賬率，與2008年的平均市賬率相若。儘管公司估值不高，但我們未見公司於短期內有任何股價催化劑。自2011年8月10日公布中期業績後，國泰航空落後股市指數表現約12%。