



大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

## 跌抵17800點關 宜嚴控風險

11月24日。港股出現先跌後倒漲的震動走勢，但是在交易量未能出現提振之前，似乎港股仍然未可擺脫「量縮價跌」的低迷狀態。目前，港股主要是受到兩方面消息因素的影響。一方面是歐債問題的持續性困擾，在歐盟國之間的矛盾未能化解之前，似乎整個救援計劃的進程仍然會來得相當緩慢，令到債務問題有擴散深化的危機。另一方面是內地政策有逐步走向放鬆的趨勢，這個因素對於港股市場帶來了預期憧憬，但是在未有出現全面放鬆之前，要提防市場的能耐能否堅持下來。

### 資金撤離亞洲愈趨明顯

事實上，在資金緊繩的背景下，環球資金從亞洲市場撤離的跡象來得愈來愈表面化。在歐美股市仍未破底跌穿10月份低點之前，印度SENSEX指數和台灣TWE指數，都已經跌穿了前期低點創出兩年半以來的新低。至於亞洲貨幣方面，俄羅斯盧布、印度盧布、韓圓、以及新加坡元，近月來的跌勢都有加速加劇的跡象，資金外流對包括港股在內的亞洲市場，可能會帶來新一輪衝擊。

### 資金低位介入積極性弱

恒生指數在周四出現跳空低開，在盤中曾一度下探到17,658點的一個半月新低點，然後跟隨內地A股做出反彈修復，但是彈性依然未見增強，資金在低位介入的積極性仍弱，市況仍在延續乾脆的低迷狀態。恒生指數收盤報17,935點，上升71點，主板成交量有537億多元，維持在相對偏少的水平。

目前，由於恒生指數已跌到了17,800點的判斷分水線，說明了歐債問題依然是主導影響因素，內地政策面逐步放鬆的利好因素，對於港股的支撐力有減退跡象。在港股盤面再度轉差的形勢下，我們建議要嚴格執行調整倉位的操作，來控制大盤有二度探底的風險。

### 證券分析

國浩資本

## 中煤能源調整買入機會

市傳發改委將限制現貨煤價於每噸800元人民幣及容許合同煤價按年升5%。煤炭商表示未有收到政府通知。本行視這個傳言對中煤能源(1898)而言屬中性偏正面的性質。

本行對限制現貨煤價措施的有效性感到懷疑，畢竟相關措施於2008年推行期間已證明失敗。當時內地政府亦嘗試凍結現貨煤價，但現貨煤價於限價令公佈後1個月急升15%。失敗的原因主要是由於現貨市場實在太分散。本行認為只要現貨市場仍由中小型交易商主導，當局推出限價措施的機會不大。

另一方面，本行比較看好同様煤價上調的機會。在煤炭商成本上漲及通脹率見頂回落的背景下，發改委會接受合同煤價凍結一年後溫和上升。這將利好中煤能源的盈利前景，因為公司的合同煤比例將達53%左右，這比例是3間在港上市動力煤炭商中最高。本行估計合同煤價上揚1%，2012年每股盈利將上升2%。隨着傳言於交易時間蔓延，中煤能源股價周三跌4.9%。預料傳言未來數日仍將困擾煤炭股的交易情緒，這將創造一個短線買入的機會。維持中煤能源的買入評級，6個月目標價10.30元，相當於2012年10倍市盈率。

**AH股差價表** 11月24日收市價 \*停牌  
人民幣兌換率0.81629

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(600876)	1.63	8.36	84.09
儀征化纖股份	1033(600071)	1.79	8.58	82.97
南京熊猫電子	0553(600775)	1.38	6.32	82.18
東北電氣	0042(000558)	0.86	3.40	79.36
海信科龍	0921(000921)	1.38	4.62	75.62
山東新華製藥	0719(000756)	2.01	6.72	75.59
明基機械	0300(600806)	2.31	7.44	74.66
廣船國際	0317(600685)	5.60	17.83	74.37
北人印刷	0187(600600)	1.91	5.89	73.54
天津創業環保	1065(600874)	2.04	6.05	72.48
經緯纺紡	0350(000666)	4.01	11.55	71.67
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.22	3.37	70.46
山東墨龍	0568(002490)	5.00	13.33	69.39
上海石油化工	0338(600688)	2.67	7.01	68.92
北京北辰實業	0588(601588)	1.20	2.90	66.23
中國鋁業	2600(601060)	3.50	7.98	64.21
中海集運	2866(601866)	1.29	2.90	63.70
金風科技	2208(600202)	4.45	9.65	62.37
華電國際電力	1071(600027)	1.50	3.20	61.75
上海電氣	2727(601727)	3.11	6.00	57.70
中國遠洋	1919(601919)	3.29	6.19	56.63
大唐發電	0991(601991)	2.58	4.85	56.59
中國中冶	1618(601616)	1.55	2.90	56.38
晨鳴紙業	1812(000488)	3.23	5.59	52.85
金隅股份	2009(601992)	5.69	9.62	51.73
中海發展股份	1138(600026)	4.44	6.91	47.56
中國南方航空	1055(600029)	3.81	5.76	46.02
中國東方航空	0670(600115)	2.95	4.45	45.90
常州煤業股份	1171(601088)	17.72	26.49	45.41
江西銅業股份	0358(600362)	17.12	25.46	45.13
四川成渝高速	0107(601107)	3.02	4.33	43.08
中海油田服務	2883(601808)	11.32	16.21	43.01
紫金礦業	2899(601899)	3.15	4.33	40.63
比亞迪股份	1211(002594)	18.66	25.30	39.81
馬鞍山鋼鐵	0323(600088)	2.12	2.82	38.65
中國國航	0753(601111)	5.56	7.18	36.81
中國中鐵	0390(601390)	2.31	2.97	36.53
廣深鐵路	0525(601333)	2.71	3.35	33.98
中國銀行	3988(601988)	2.39	2.90	32.75
華能國際電力	0902(600011)	4.20	4.99	31.31
鞍鋼股份	0347(000898)	4.53	5.03	26.51
東方電氣	1072(600075)	22.40	24.66	25.87
中國南車	1766(601766)	4.71	5.18	25.80
中聯重科	1157(001057)	8.19	8.90	24.90
中信銀行	0998(601998)	4.05	4.22	21.68
中國建鐵	1186(601186)	4.35	4.53	21.64
中煤能源	1898(601898)	9.11	9.30	20.06
中國石油股份	0857(601857)	9.53	9.68	19.66
瀋柴動力	2338(600338)	34.90	35.45	19.66
工商銀行	1398(601398)	4.23	4.28	19.35
安徽皖通公路	0995(600012)	4.50	4.49	18.21
民生銀行	1988(600016)	6.10	5.86	15.05
交通銀行	3328(601328)	4.89	4.60	13.25
上海醫藥	2607(601607)	15.32	14.16	11.71
建設銀行	0939(601939)	5.21	4.75	10.49
中國石油化工	0386(600228)	8.11	7.30	9.34
中國人壽	2628(601628)	19.86	17.84	9.15
青島啤酒	0168(600600)	40.55	36.36	8.99
中國太保	2601(601601)	22.50	18.88	7.25
江蘇寧寧高速	0177(600377)	7.02	5.81	1.40
招商銀行	3988(600036)	14.02	11.58	1.20
中國通訊	0763(600063)	22.75	18.65	0.45
農商銀行	1288(601288)	3.16	2.57	-0.34
中信證券	6030(600030)	12.70	11.15	-0.42
中國神華	1088(601088)	32.80	25.78	-3.83
安徽海螺	0914(600585)	23.95	16.88	-15.79
中國平安	2318(601318)	53.10	36.14	-19.90
深圳高速公路	0548(600548)	3.20	*	-
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

### 股市縱橫

## 江銅核心盈利佳可收集

美股指數隔晚勁挫236點，惟對昨日港股並未構成太大的利淡衝擊，恒指早市稍為跌穿10月20日支持位的17,782點，低見17,657點已重獲支持，最後更能保持反彈勢頭至完場。過去一段時間，港股持續走低，港匯又見受壓，資金似有外流跡象，本地淡鯉明顯佔上風已不得言，惟港股昨日卻不跌反升，不排除已有淡倉大戶趁市況低迷先行計賺錢數。

值得一提的是，即使港股短期去向變得不明朗，不過炒股唔炒市更續為市場特色。內房股方面，即使中央已多次重申控樓市政策不會鬆手，但觀乎昨日依然不乏錄得可觀升幅的股份。就以主要在成都及重慶經營房地產業務的中渝置地(1224)為例，該股昨急升近1成，反映市場資金對估值已變得吸引的實力內房股依然情有獨鍾。

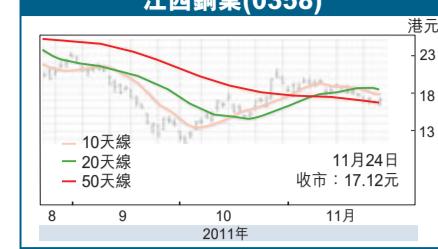
外圍市況不明朗，作為行業龍頭股的江西銅業(0358)近日也以反覆調整為主，其昨以17.12元報收，升0.46元或2.76%，成交稍增至2.01億，因現價較10月28日高位阻力的21.2元，回落幅度已近24%，在股價已漸超賣下，其也是值得留意的低吸選擇。集團此前公佈第3季度純利較上年下降3%，較上1季度下降53%，至12.4億元(人民幣，下同)，相信是股價近期受壓的原因之一。

### 套期損失致第3季業績倒退

江銅第3季度業績未如理想，主要是受9.27億元套期損失所拖累，若剔除套期損失，集團的經常性純利為20.2億元，符合市場預期。事實上，集團第3季業績出現倒退，不過首3季盈利仍按年增60.8%至54.68億元，而收入則較去年同期增加57.2%至899.36億元，並提早完成了2012年實現的全年銷售收入目標。

花旗較早前的研究報告，基於江銅今年撥備預測調高，以及2012年內地銅價預

韋君



測下跌等因素，而將其2011-12年每股盈測下調12%-20%。不過花旗仍認為江銅估值不高，加上該公司的資產負債表並不太緊張，因此維持「買入」評級，目標價則由26.1元調低至22.6元，但較現價仍有32%的上升空間。就股價走勢而言，江銅昨已收復50天線(16.75元)，論走勢已有改善，趁股價喘息伺機反彈，中短線上望目標仍睇近期高位阻力的21.2元。

## 深度調整

### 寒石再收發站

美股隔晚大跌236點退守11,250水平，由於亞太股市前市多急跌2%，故周四區內股市在未有更壞消息下出現技術性反彈，並以印度、馬來西亞股市漲逾1%表現較突出，惟日股仍跌1.8%，表現較為差勁。內地股市先跌後升曾越2,400關，對港股起支撑作用，而連日大弱勢的港股低開207點低見17,657後，即在大量補倉盤及趁低吸納買盤入市下反彈，惟美股周四休市加深市場對即市反彈幅度不寄厚望，全日表現呈W形態發展，受阻18,000關，收報17,935，升71點，成交只有537億元。近日大市的深度調整已在17,657/17,800獲得支持，期指結算前後，大市有望進一步反彈。

### 紅籌國企/高輪

## 中國電力被低估可跟進

內地股市昨先跌後回升，滙綜指依然未能重返2,400點大關之上報收，僅微升0.1%。至於這邊廂的港股走勢也相若，在早市尋底後，亦出現反彈行情。A+H股方面，重磅股的中國人壽於兩地均有較佳的表現，其H股(2628)漲1.85%，而A股(601628.SS)則升3.3%。

另一方面，中資電力股亦為昨市亮點之一，當中華潤電力(0836)及華能國