大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

提防資金從亞洲流出

12月19日。港股在上周五彈了一天之後，在昨天又再出現回壓走勢，但是整體上仍處於預期中的反覆震動局面，在假日氣氛逐步轉濃的背景下，大盤要出現突破性走勢，無論是上漲又或者是下行，估計可能性都不大。事實上，港股在早前走了一波六連跌之後，已跌回到最近一輪政策推出前的水平。因此，除非有迫切性危機要爆發，否則在缺乏流動性的形勢下，賣盤在相對低點來進一步拋售的機會不大。而賣盤的收斂操作，就可以給到大盤帶來技術性的修正反彈空間。

港股年底前續反覆震動

港股的短期走勢方面，我們估計在年底前有繼續反覆震動的機會，大盤暫時是跌不下去，但是彈性仍將會逐步受到更嚴格的限制。至於中長期走勢方面，全球宏觀經濟下行風險仍有加劇機會，港股的中長期發展是難以擺脫向下運行的模式。事實上，恒生指數在第四季的反彈高點已出現逐步下移，從10月28日的20272點，下移到本月7日的19243點，一方面說明了目前推出的救市政策，對於港股的刺激推動正在減退，另一方面亦可以顯示出全球經濟走疲依然是主導港股後市發展的因素。

台灣印度股市今年新低

恒生指數出現先跌後修正的行情，在開盤初段跌穿了18,000點關口後，令到市場看空氣氛有所轉濃，加上傳出朝鮮最高領導人金正日的死訊，消息亦加劇了港股大盤進一步擴大跌幅至超過460點。到了午盤，在近日來已呈現出超跌狀態的內地A股，再度從低點作出強力反彈，對於港股就帶來了收窄跌幅的機會。恒生指數最後收盤報18,070點，下跌215點，主板成交量再度萎縮到僅有423億元，港股市場仍未能擺脫縮量的低迷狀態。值得注意的是，金正日死訊的消息，雖然未有對於內地、香港兩地股市構成即時的打擊，但是在地區政治有升級可能的情況下，要提防資金有加速從亞洲流出的機會，台灣和印度股市在周一都創出了年內新低。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

人行再減存備率機會大

雖然港股上周五受惠市場對人行將於短期內進一步下調存款準備金率的憧憬升溫，但相信全球主要金融市場目前仍受歐債危機演進及相關消息所主導。在歐盟各國政府、歐洲央行及國基會（IMF）仍未就短期內能控制歐債危機推行有效措施方面帶來突破性訊息之下，預計投資市場的避險意識仍然高漲，投資人亦傾向採取防守性策略，待歐債危機呈現真正受控跡象之後，風險胃納才會有所改善。

無可否認，中國經濟數據已顯示經濟面臨的下行風險正在上升，同時，通脹壓力持續紓緩。此外，貨幣相關數據正顯示流動性受外資繼續呈現淨流走狀況的影響而收縮，反映人行有必要於短期內進一步放寬流動性，預期人行將於明年春節前最少下調存款準備金率一次，幅度為0.5%，以避免經濟硬着陸。有關預期將短期內對港股構成正面的影響。

我們預期港股受歐債危機延續的困擾，短期反覆弱勢未改，預估恒生指數年底前於18,800至17,500區間反覆。

AH股差價表 12月19日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81415

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.70	7.47	81.48
南京熊貓電子	0553(600775)	1.31	5.63	81.06
洛陽玻璃	1108(600876)	1.60	6.33	79.43
東北電氣	0042(000585)	0.72	2.72	78.45
天津創業環保	1065(600874)	2.00	5.90	72.41
海信科龍	0921(000921)	1.27	3.74	72.36
昆明機床	0300(600806)	2.25	6.29	70.88
廣船國際	0317(600685)	5.68	15.78	70.70
山東新華製藥	0719(000756)	2.03	5.54	70.17
經緯紡織	0350(000666)	3.68	9.28	67.72
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.17	2.95	67.72
上海石油化工	0338(600688)	2.56	6.35	67.18
北人印刷	0187(600860)	1.71	4.17	66.62
北京北辰實業	0588(601588)	1.15	2.70	65.33
山東墨龍	0568(002490)	4.80	11.21	65.15
華電國際電力	1071(600027)	1.45	3.17	62.77
中國鋁業	2600(601600)	3.30	6.61	59.36
大唐發電	0991(601991)	2.45	4.80	58.45
金風科技	2208(002202)	4.09	7.93	58.02
中國中冶	1618(601618)	1.57	2.70	52.67
中海集運	2866(601866)	1.58	2.56	49.76
上海電氣	2727(601727)	3.50	5.32	46.45
金隅股份	2009(601992)	5.10	7.71	46.16
中國遠洋	1919(601919)	3.67	5.25	43.10
比亞迪股份	1211(002594)	16.36	22.86	41.75
中國東方航空	0670(600115)	2.72	3.74	40.80
兗州煤業股份	1171(600188)	15.70	21.28	39.95
晨鳴紙業	1812(000488)	3.54	4.76	39.46
中海油田服務	2883(601808)	11.00	14.61	38.71
中海發展股份	1138(600026)	4.67	6.13	37.99
紫金礦業	2899(601899)	2.96	3.85	37.42
江西銅業股份	0358(600362)	16.78	21.80	37.35
廣深鐵路	0525(601333)	2.70	3.45	36.30
四川成渝高速	0107(601107)	3.00	3.79	35.57
華能國際電力	0902(600011)	4.05	5.04	34.59
深圳高速公路	0548(600548)	3.34	4.15	34.49
中國南方航空	1055(600029)	3.90	4.66	31.88
中國國航	0753(601111)	5.33	6.01	27.81
安徽皖通公路	0995(600012)	4.08	4.43	25.03
新華保險	1336(601336)	25.10	26.96	24.22
東方電氣	1072(600875)	21.95	23.57	24.20
中國石油股份	0857(601857)	8.99	9.63	24.01
中國中鐵	0390(601390)	2.61	2.72	21.89
中國銀行	3988(601988)	2.81	2.92	21.67
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.47	2.54	20.84
中煤能源	1898(601898)	8.45	8.39	18.02
中國南車	1766(601766)	5.03	4.84	15.41
民生銀行	1988(600016)	6.40	6.03	13.61
中國鐵建	1186(601186)	4.33	4.06	13.19
中信銀行	0998(601998)	4.25	3.98	13.08
中聯重科	1157(000157)	8.10	7.43	11.26
中國太保	2601(601601)	20.90	19.01	10.51
工商銀行	1398(601398)	4.60	4.17	10.21
上海醫藥	2607(601607)	12.48	11.27	9.86
中國石油化工	0386(600028)	7.98	7.09	8.38
中國人壽	2628(601628)	18.70	16.31	6.67
建設銀行	0939(601939)	5.44	4.62	4.15
交通銀行	3328(601328)	5.32	4.50	3.77
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.85	5.69	2.01
濰柴動力	2338(000338)	37.80	30.86	0.30
農業銀行	1288(601288)	3.20	2.56	-1.75
中信証券	6030(600030)	13.02	10.30	-2.89
青島啤酒	0168(600600)	42.50	33.61	-2.93
招商銀行	3968(600036)	15.36	11.65	-7.32
中國神華	1088(601088)	32.60	24.35	-8.98
中興通訊	0763(000063)	23.50	17.45	-9.62
中國平安	2318(601318)	53.45	36.13	-20.42
安徽海螺	0914(600585)	22.70	15.11	-22.29
鞍鋼股份	0347(000898)	5.41	*	-
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

股市縱橫 韋君

俊文獲基金增持可低吸

匯金入市增持內銀，以及人行再度下調存款準備金率等上周五市場盛傳的消息未見證實，加上朝鮮領袖金正日逝世，投資者恐亞洲政局不穩，都利淡投資氣氛。不過觀乎港股即使全日受壓，惟尾市可以較低位收復近半失地，成交又續見萎縮，反映現水平市場拋壓並非太嚴重。

兩周前曾推介的俊文寶石（8351）剛宣佈獲得長線基金Gen2 Partners（展騰資產管理）大幅增持，俊文向展騰等不少於6名投資者配售3,070萬股，每股0.75元，集資淨額2,333萬元，用作未來發展營運資金，展騰由原來持股的1.2%增至4.8%。俊文股價自上周以來一直企穩在0.9元水平，遇昨日急跌市，回吐5.5%，收報0.85元，較配股價仍升13%，反映基金投資者對俊文力拓大中華「Larry俊文」珠寶品牌銷售保持信心。

展騰首席投資總監劉宏智談增持俊文寶石，主要是看好公司正名後，有助強化企業形象及鞏固品牌宣傳，提升業務潛力。定位為一站式珠寶營運商的俊文寶石，由高品質鑽石首飾批發和零售，到今年4月斥資4億元收購「俊文寶石店」後，從而主力拓展品牌零售，目前在香港和新加坡分別有4間及2間分店。今年9月底止的上半年，首次錄得俊文寶石店的業務貢獻，令收益同比大增1.66倍至6,026萬元，其間盈轉虧逾4,300萬元，主要是新開店舖一次性支出所致。據管理層介紹，集團11月同店增長20%，毛利率上升兩個百分點，有望升至30%，代表業務正踏上新台階。長線基金肯加碼投資，反映對俊文過去半年業務增長投下信心一票。

北京新店料明年首季開業

俊文已部署將「Larry俊文」品牌打入內地市場，對象主打富豪及高收入人士，同時又瞄準中檔珠寶市場，創立全新的「Vera」品牌，為大都會女性提供潮流產品。明年是俊文寶石店踏入45周年，據了解首家內地分店將落戶北京王府井或同級地段，預計在明年首季內開業。

據政府統計處資料，珠寶首飾店於第三季銷售量上升28.9%，為商店類別中升幅第二大，聖誕及新年將至，俊文連同9月新開的銅鑼灣店已增至4間，加上新加坡的兩間分店，將受惠零售業的增長。在長線基金增持下，俊文股價走勢續可看高一線，中線上望目標看1.2元。

俊文寶石（8351）

期指淡友補倉轉積極

數碼收發站

周一亞太區股市頗為波動，美股上周五「爛尾倒跌」觸發沽壓之外，內地股市在匯金入市傳聞落空下一度急跌逾2%，中午前又因朝鮮領袖金正日逝世消息引發韓、日股匯急跌，最終韓股大跌3.43%為區內最大市場，而台股跌2.24%、星股跌1.55%、日股跌1.26%。港股低開230點後，跌幅一度擴大至460點，低見17,822，不過午後在內地股市又再上演絕地反彈至僅微跌6點報收，力守2,200關，引發港股出現補倉盤性反彈，重返萬八關後，反覆以18,070近高位報收，全日跌215點或1.18%，成交只有423億元。大市在17,800再獲承接，並收復萬八關，進一步反彈的條件已提升。 ■司馬敬

朝鮮領袖金正日逝世的消息，曾引起東亞金融市場的敏感反應，美元上升，韓圜曾急跌5%，周邊股市亦急跌，港股亦借勢擴大跌幅逾460點，不過午後區內金融市場已趨穩定，補倉活動支撐股匯市場反彈。

即月期指昨日大部分時間以大低水帶動股市急跌，但尾市已明顯有補倉盤入市逐步收窄跌幅，最後收報18,069，僅低水1點，相對昨日低位17,822，已急彈247點，淡倉食糊之外，相信也有不少短線好倉盤博反彈。值得一提的是，明年1月期指由17,780低位抽上18,080報收，較恒指收市18,070，高水10點，明顯是淡倉大回補的行動，並對年結月在18,000以上結算抱有信心。

A股再現絕地反彈

內地股市午後強力反彈，未聞實質利好消息，上證綜指早市曾低見2,165，其後收復2,200關，收報2,218，由大跌60點縮減為只跌6點，相信與實力資金趁低大手吸納有關，並引發技術性反彈走勢。至於是否有鳳凰盤在「好消息」公布前大手趁低吸納，短期內有關人行、匯金等消息便值得關注。

事實上，市場對人行再降存準率寄望甚大，而匯金月前曾公布增持四大國有商業銀行的舉措，以目前A股趁跌低迷的環境下，不「出手」尚待何時？

在昨日跌市中，防守性強的績優股續成為基金換馬對象，如推薦的新創建(0659)逆市升1.6%，收報10.92元。據聯交所資料披露，彤叔在本月13日於場外大手購入6,427萬股，每股平均10.347元，涉資6.65億元。

另外，中石化(0386)亦明顯呈強，自7.8元低位反彈上7.98元報收，只微跌2仙，成交5.25億元，在力守50天線水平(7.8元)後，中石化將有力收復10天線的8.04元。圍繞中石化的最新消息，是考慮斥資27億歐元入股西班牙石油企業Repsol，這宗收購被市場看好的原因，是西班牙正藉債務危機，中石化進行收購可達雙贏。至於支撐中石化的實質利好消息，是早前公布與新奧能源(2688)收購中燃(0384)，這宗收購極為有利上下游燃氣業務的發展。

紅籌國企/窩輪 張怡

滬杭甬防守強可留意

滬深股市昨先急跌後回穩，在A+H股成份股之中，又以個別A股的表現較為突出。就以比亞迪為例，其A股(002594.SZ)升6.57%，反觀H股(1211)卻跌2.27%。中資個股方面，長城汽車(2333)繼上周五漲逾6%後，昨逆市下的抗跌力仍見不俗，曾走高至11.86元，收市報11.54元，再漲3.04%。長城汽車於11月下旬展開的反彈行情，於攀高至11.9元水平遇阻，而其後的調整，在回試10元附近即獲不俗承接，此次回氣再上能否突破11.9元阻力，對後市有一定的啟示作用，不妨續跟進。

在昨日調整市中，業務防守性較強的公路股，則以個別發展為主，當中又以龍頭股的浙江滬杭甬(0576)較為硬淨，其股價兩度回順至4.7元即獲支持，曾高見4.78元，最後以4.76元報收，升0.04元，淡市下有此表現已屬不俗。滬杭甬截至今年9月底止的首9個月，錄收入50.88億(人民幣，下同)，按年上升6.1%；純利則增長3.2%至13.8億元，每股盈利31.78分。市場料集團全年盈利與去年同期相若，即該股今年預測市盈率將低於9倍，在同業中處中游位置，息率近8厘，則具不俗的吸引力。

根據港交所資料顯示，德銀於11月30日曾以每股均價4.66元，增持滬杭甬478萬股，最新的持股量增至6.18%。值得留意的是，德銀較早前的研究報告曾予滬杭甬「買入」評級及目標價6.39元。趁股價仍處於近期偏低水平收集，博反彈目標為7月下旬以來的5.5元阻力位，惟失守4.5元支持則止蝕。

騰訊5連升 14863續可取

騰訊(0700)昨逆市向好，為連續第5個交易日上升，表現跑贏大市，若看其後市表現，騰訊比聯購輪(14863)也可續跟進。14863昨收0.175元，升0.003元，升幅為1.74%，成交957萬股。此證於明年4月18日到期，其換股價為152.88元，兌換率為0.01，現時溢價10.78%，引伸波幅48.34%，實際槓桿4.97倍。14863為輕微價內輪，現時數據也屬合理，因此即使交投不算暢旺，仍不失為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股續反覆，中資股料仍以個別發展為主

浙江滬杭甬：

業績表現維持平穩，估值不算貴，惟派息具吸引，故屬穩中求勝之選

目標價：5.5元 止蝕位：4.5元

滬深股評 湘財證券

東吳證券擁區域市場優勢

東吳證券（601555.SS）把握區域經濟發達的優勢，經紀業務與投行業務已形成較強的區域市場優勢。經紀業務市場佔有率在蘇州穩居第一。公司擁有22家，佔蘇州營業部總數的36.67%，遠高於第二名華泰證券（601688.SS）。2010年蘇州地區「股基權」交易量十大營業部中公司佔據了7家。公司在蘇州的IPO主承銷家數名列前茅。

投行業務發展迅速

2009年、2010年與2011年中期公司經紀業務淨收入佔比分別為77.90%、64.59%與49.94%；高於同期行業平均水平。2011年第1-3季度，公司「股基權」交易量市場份額分別為0.903%、0.944%與0.947%。投行業務發展迅速，在中小項目上具有優勢。2009年與2010年分別為1.09億元和2.48億元（人民幣，下同），增長127.82%；2011年1-6月為3.07億元，同比增長285.52%。2009年至今共主承銷11單IPO項目，其中8個項目發行規模在10億元以下。蘇州中小企業眾多，為公司中小項目承銷提供重要保障。

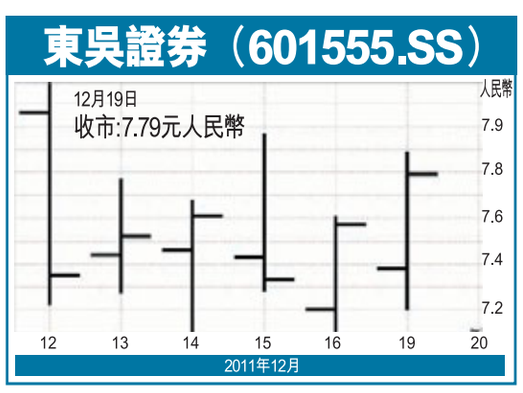
創新業務處萌芽期

自營投資業務操作風格趨於平衡，財務核算風格偏激進。2009年以來債券品種佔比提高，2011年6月底在自營投資品種結構中債券佔46.55%、股票佔28.29%。交易性金融資產在2010年底與2011年6月底分別佔80.37%與93.16%。

資管業務尚未實現盈利，2010年與2011年中期公司資管業務利潤分別為-1,398.96萬元和-132.30萬元。直投截至2011年6月底已完成6個投資項目，但投資回報尚待時日。融資融券業務在籌辦中。東吳基金近年表現不俗。期貨經紀業務2008-2010年淨利潤年均複合增長率741.28%。

預計2011-2013年公司攤薄每股盈利（EPS)分別為0.16元、0.25元與0.27元。對應當前股價7.35元，2011年-2013年公司市盈率分別為46倍、29倍與27倍；公司市淨率分別為1.9倍、1.8倍與1.7倍。考慮目前中小券商的估值，公司流通股較少以及所處的區域優勢。我們首次給予「增持」評級。風險提示：大盤下跌超預期，公司經紀業務市場份額與佣金率下滑超預期，公司投行業務發展低於預期。

東吳證券（601555.SS）



港股透視 國浩資本

中海外可作長線吸納

中國海外（0688）

因市傳內地進一步下調存款準備金率，中國海外（0688）上周五急升5.5%，成交量亦呈異常。中國海外在房地產調控政策仍然偏緊的情況下，過去3個月股價表現優於恒生指數12%，本年至今跑贏的幅度達25%。由於中國政府很可能於2012年放鬆信貸，而內房股目前估值水平為歷史低位，本行認為目前是長線投資者收集行業龍頭股如中國海外的良機。中國海外已經建立起良好的公司品牌和強勁的執行力，將使公司在房地產景氣下行周期中獲得更多的市場份額。

股價較資產淨值折讓30%

按照本行的預測，2007年至2011年公司銷售面積和銷售金額的年複合增長率分別達26%和37%。而同期整個行業的平均增長分別僅為10%和19%。2011年的銷售金額預計可按年增長27%。目前公司股價相對於資產淨值20.5元折讓30%，預料2012年每股盈利增長11%，動態市盈率為8.4倍。本行給予買入評級，6個月目標價為16.4元，相當於資產淨值折讓20%。市場共識目標價為16.94元。

德昌受惠商品價格回調

內地銅價自10月底回落9%，而鋼價則仍在低水平徘徊。由於這兩項原材料佔德昌電機（0179）的整體生產成本約45%，原材料價格走弱將助公司在2012下半財年的利潤率進一步回升。

基於內地銅價較2012上半財年的平均水平低22%，本行認為德昌電機（179）的毛利率將會有持續的改善。由於環球經濟放緩，本行預期公司下半財年的銷售額將較上半年下滑，但公司產品組合優化及原材料價格下滑將可使公司下半財年的毛利與上半年持平。

公司最近的回購股份行動（在12月5日至15日共回購311萬股，平均成本為每股4.22元）及主要股東汪氏家族在發佈中期業績後在市場以4.13元至4.19元的水平增持151萬股股份亦反映管理層對公司長遠前景的信心。雖然歐洲債務危機有惡化跡象，但公司在11月24日發佈中期業績後的股價表現優於大市5%，反映投資者對公司在經濟不明朗的情況下仍能擴大市場份額及其強大的議價能力充滿信心。現價相當於10.3倍2012財年市盈率，本行認為以公司的管理質素及良好的往績而言，估值並不昂貴。重申買入評級，6個月目標價不變為5.04元，相當於12倍2012財年市盈率。