

第一上海首席策略師 葉尚志

大市透視 連升兩天 暫看技術反彈

11月19日。港股連續反彈了兩個交易日，但是縮量的狀態未能扭轉，市場觀望氣氛依然濃厚，相信港股大盤總體的調整壓力未盡消散，資金傾向流入質優股，令到分化行情更加突顯。事實上，港股大盤在過去兩周處於下跌調整階段，資金趁機進行換馬配置是可以預見的操作模式，估計目前資金流向是有利於質優股和強勢股，股價走勢是有愈走愈強的機會。

外圍形勢方面，全球經濟的不確定性依然是我們的關注重點。美國最新公布的10月零售銷售和工業生產數據，表現都是差於預期的，而歐元區亦宣布了再次陷入技術性經濟衰退，全球經濟能否回復持續性穩定增長，仍然存有較大的不明朗。值得注意的是，歐央行在9月初宣布了買債的寬政政策，消息刺激歐洲股市走了一波上衝行情。以德國股市DAX指數來看，在9月初的上衝起點是在6,900水平，如果DAX指數跌回到6,900關口的下方，要提防歐央行的買債寬政政策，有可能已失去了對股市的支撐力。

成交縮減 中移沽空超標

內地十八大會已圓滿閉幕，但是A股的謹慎觀望氣氛仍未能散去。上綜指繼續縮量下壓的走勢，在盤中曾一度跌穿2,000點整數關，創出1,995的46個月新低。現階段，資金撈底的意慾依然疲弱，滬深兩地A股的總成交量，進一步縮減到僅有682億元人民幣。技術上，上綜指要盡快回升至2,050阻力位以上來提振人氣，不然的話，估計上綜指仍有向下探底的傾向，而上綜指昨日收盤報2,016。

恒指出現震動上行的行情，連漲了兩個交易日，但是在縮量的背景下，彈性依然未見增強，暫時仍只能以技術性反彈來看待，首個反彈阻力維持在21,400水平。恒指收盤報21,262，上升103點，主板成交量縮減至462億元。盤面上，權重股中移動(0941)繼續成為空頭建倉的目標，沽空金額錄得有4.85億元，沽空比例達到超標的41.1%。

群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

投資觀察 觀望財庫 港股續反覆

全球主要股市目前皆全神貫注美國兩黨可否於自動削減赤字的限期前達成財政預算共識，避免美國掉下「財政懸崖」。筆者預計在美國兩黨就財政預算談判方面可呈現明確妥協跡象前，投資者普遍仍然對解決財政懸崖進展抱有一定程度的戒心，故投資態度繼續傾向審慎，由此推測，港股短期內較缺乏資金積極進場所提供的彈升動力。

中國新一屆領導人的正式上任期於明年3月兩會之後。在正常情況下，現屆政府將預留政策空間給下任領導層，意味短期內宏觀政策將維持現況，而貨幣政策亦將不會進一步放鬆。

反映過去兩個月內激勵港股彈升的其中一項利多因素——政策憧憬，短期內將較難顯著重燃，令港股大盤短期內欠缺一項動力較強的彈升催化劑。值得注意的是，歐美上周發佈的經濟數據皆重新令市場關注全球經濟放緩的壓力，進一步削弱投資人的風險胃納。

由於投資市場較主流的意見仍認為美國兩黨需要較長時間就避免財政懸崖的方案達成共識，市場仍趨向觀望。此外，港股募資活動再頻密，包括大型新股人保集團(1339)積極在港上市活動佈局，對市場氣氛亦有消極影響，預估恒指未來一周於20,485至21,600區間反覆調整的格局未改變。

AH股差價表 11月19日收市價 人民幣兌換率0.80434 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
山東龍騰	0568(002490)	2.68	10.62	79.71
儀化總機	1033(000871)	1.64	5.67	76.74
洛陽玻璃	1108(000876)	1.56	5.35	76.55
天津創業環保	0953(000874)	1.85	5.00	70.25
東北電氣	0042(000585)	1.92	5.19	70.19
東北電氣	0042(000585)	0.88	2.30	69.23
昆明機床	0300(000806)	1.72	4.44	68.85
洛陽鋁業	3993(000933)	3.20	7.51	65.73
北人印刷	0187(000860)	2.66	6.17	65.33
煙台紡織	0350(000666)	4.48	10.25	64.85
上海石油化工	0338(000688)	2.22	4.97	64.08
山東新華製藥	0719(000756)	1.94	4.24	63.20
重慶鋼鐵	1053(001005)	1.11	2.38	62.49
廣船國際	0317(000685)	5.58	11.20	59.93
海信科龍	0921(000921)	2.80	5.10	55.85
金風科技	2208(002202)	3.04	5.28	53.70
大連港	2880(001880)	1.69	2.83	51.98
北京北辰實業	0588(001588)	1.71	2.74	49.81
華電國際電力	1071(000277)	2.28	3.52	47.91
大唐發電	0991(001991)	2.75	4.59	45.93
神州藥業	1171(001188)	1.92	4.54	45.65
中國藥業	2800(001800)	3.27	4.76	44.75
廣州藥業	0874(000332)	13.42	19.02	43.26
鳳凰紙業	1812(000488)	2.72	3.77	41.98
中國中冶	1618(001618)	1.48	2.01	40.79
四川成渝高速	1017(001107)	2.45	3.15	37.45
上海電氣	2727(001727)	3.19	3.92	34.56
紫金礦業	2899(001899)	3.13	3.71	32.15
中國東方航空	0670(000115)	2.69	3.17	31.76
中國遠洋	1919(001919)	3.54	4.02	29.18
深圳高速公路	0548(000548)	2.83	3.18	28.43
第一拖拉機股份	0038(001038)	6.65	7.37	27.44
中海油田服務	2883(001808)	14.64	15.63	24.68
中海發展	1138(000262)	3.91	4.17	24.60
江西銅業	0358(000362)	19.28	20.45	24.18
中海集運	2866(001866)	2.07	2.19	23.99
中國石油航空	1055(000229)	3.46	3.38	17.68
安徽皖通公路	0995(000012)	3.85	3.75	17.44
金隅股份	2009(001992)	6.18	5.99	17.03
廣深鐵路	0525(001333)	2.58	2.48	16.34
華能國際電力	0902(000011)	6.41	6.13	15.91
東方電氣	1072(000875)	13.18	12.24	13.41
中信銀行	0998(001998)	3.87	3.56	12.58
中煤能源	1898(001898)	7.49	6.89	12.58
馬鞍山鋼鐵	0323(000808)	2.07	1.90	12.39
中國國航	0753(001111)	5.15	4.57	9.38
中國銀行	3988(001988)	3.15	2.76	8.22
中聯重科	1157(000157)	9.39	8.21	8.02
新華保險	1336(001336)	23.65	20.59	8.02
民生銀行	1988(000161)	7.15	6.09	5.58
中國石油股份	0857(001857)	14.22	8.56	3.99
比亞迪股份	1211(002594)	19.84	15.91	-0.28
農業銀行	1288(001288)	3.30	2.56	-3.66
中國人壽	2628(001628)	22.30	17.27	-3.84
交通銀行	3328(001328)	5.41	4.18	-4.08
工商銀行	1398(001398)	5.06	3.85	-5.69
中國石化	0386(000028)	7.98	6.06	-5.90
建設銀行	0939(001939)	5.70	4.21	-8.88
滙豐銀行	2338(000338)	28.25	20.76	-9.43
青島啤酒	0168(000600)	41.30	30.07	-10.45
中國證券	6030(000030)	14.68	10.59	-11.48
中國通訊	0763(000063)	11.20	8.03	-12.16
招商銀行	3968(000036)	13.90	9.92	-12.68
上海醫藥	2607(001607)	14.98	10.64	-13.22
江蘇寧滬高速	0177(000377)	6.82	4.82	-13.79
中國神華	1095(001095)	30.80	21.74	-13.93
鞍鋼股份	0094(000998)	4.72	3.33	-13.99
中國南車	1766(001766)	6.79	4.69	-16.43
中國太保	2601(001601)	24.30	16.66	-17.30
中國中鐵	0390(001390)	4.32	2.81	-23.63
安徽海螺	0914(000585)	25.20	15.97	-26.90
中國交通建設	1800(001800)	6.79	4.30	-26.99
中國鐵建	1186(001186)	8.45	5.29	-28.46
中國平安	2318(001318)	58.45	36.49	-28.81

股市縱橫

重機競爭強可收集

外圍股市缺乏方向，惟港股昨日卻出現欲跌還升的走勢，恒指早市曾升穿21,300點關，高見21,303點，但午後市況卻突然逆轉，更一度倒跌，不過在匯豐控股(0005)，以及電訊和內銀等板塊造好支持，又於尾市重拾彈升走勢。恒指近期在退至21,100點水平，似有「跌唔落」之感，反映好淡在50天線(21,000點)附近的角力漸趨白熱化，在此水位未跌穿前，相信炒股唔炒市仍會成為市場特色，部分有國策支持或業績理想的股份，續不妨考慮部署收集建倉博反彈。

一直被視為汽車強勢股的長城汽車(2333)，剛獲恒指公司納入恒生中國企業指數成份股，而該股在昨日頗為反覆的市況中，仍能保持頗為凌厲的升幅，曾攀高至24.3元，已迫近日前創下的歷史高位(24.55元)，最後以24.2元報收，仍升5.23%。

引進大馬力柴油發動機

重慶機電(2722)於10月下旬雖先後被鄧普頓基金和社保基金減持，不過股價過去一段時間在回落至1.08元水平已獲支持，其昨收1.1元，因離低位支持位不遠，論值博率已增，可加留意。重機主要在中國從事設計、生產

及銷售車輛零部件、電力設備、通用機械及數控機床，旗下產品種類繁多，廣泛用於汽車、電力、能源、環保、石油化工、造船和食品等市場。集團是內地500匹或以上馬力柴油引擎的最大供應商，也分別是全國製齒機、虹吸刮刀離心機、除鱗泵系統及壓縮天然氣加氣站設備的最大生產商。

集團最近公布，持股50%的合營公司重慶康明斯發動機(CCEC)擬向美國康明斯引進世界最先進水準的QSK50、QSK60及QSK78全電控式大馬力柴油發動機，廣泛應用於採石、



開採、油田、船舶、發電、工程機械等領域，預計相關因素對增強集團競爭力有利，也可望提升盈利。

雖然集團於截至今年6月底止的上半年，受訂單下跌及成本上升影響，業績倒退21.5%。惟該股今年預測市盈率約6.32倍，在同業中仍然偏低，加上其PB約0.66倍，也有被低估之嫌。趁股價在近期低位水平浮沉吸納，炒上落目標為10月下旬以來阻力位的1.28元，中線則睇6月初高位阻力的1.4元。

傳電煤價併軌 電力股呈強

數碼收發站

亞太股市周一普遍承接上周五美股反彈而向好，尤以日股再升1.43%衝上9,153的表現最悅目，而韓股亦受惠升0.93%較佳。港股高開後曾升上21,303，其後受內地上證指數跌穿2,000大關而倒跌，低見21,136，其後亦受上證拗腰反彈倒升收報2,016的刺擊，恒指尾市抽升上21,262報收，全日升103點或0.49%，成交462億元。匯豐控股(0005)證實洽售平保(2318)消息受追捧及石油、內銀股呈強支持大市，市場氛圍仍有利反覆向21,596的20天線推進。 ■司馬敬

上證指數曾低見1,995，創近45個月新低，但尾市能抽升上2,016近高位報收，顯示低於2,000關已獲好友大戶支撐而承受考驗。

期指市場在昨市頗為波動，全日多以高水帶動大市上揚，但在港股收市後遭週大盤沽售，11月期指由高水30多點轉為低水22點，收報21,240，成交6.56萬張。12月期指收報21,253，低水9點。

有利內銀消息將出台

中銀監副主席周慕冰表示，為了拓展商業銀行融資渠道、緩解銀行融資壓力，商業銀行資本工具創新原則將適時公布。內銀四行靠穩，工行(1398)收報5.06元，升0.8%；建行(0939)升0.18%，收報5.7元；中行(3988)收報3.15元，升0.32%。農行(01288)平收報3.3元。交行(3328)則升1.31%較悅目，收報5.41元。

內地電煤價併軌方案傳已上報，有利燃煤需求復甦，將帶動煤價上漲，電力股跑贏大市，以華電國際(1071)升6.54%最省鏡，收報2.28元。而華能國際(0902)亦升2.07%，收報6.41元。至於潤電(0836)升0.71%、大唐發電(0991)升0.36%，分別收報16.98元、2.75元。

平安保險(2318)逆市曾急挫2.1元或3.5%，低見57.50元，最後以58.45元報收，跌1.15元或1.9%，成交11.28億元。消息指匯豐控股(0005)計劃出售持有的15.6%平

保H股，市值約735億元，更傳出潛在買家包括泰國首富正大集團的謝國民。匯豐在中午發通告證實洽售平保H股股權。

平保H股在2004年6月24日上市，當時招股定價為10.33元，現價已升超過4倍，倘匯豐減持或出售，帶來非經常性收益會相當可觀。平保現價市盈率(PE)18.79倍，息率只有0.85厘，匯豐要套現資產，平保息率低而減持亦無可厚非。內地正進行上市公司調高分紅比例改革，加上平保持有平安銀行，匯豐若拱讓平保股權，自然有實力財團樂於接貨。講開又講，形叔在去年3月14日獲平保定向配股購入2.72億H股，每股71.5元，總值194.5億元，估當時已發行股份9.52%。現價計形叔上述投資要蝕，不過形叔持有原始股，成本價僅為0.5元，連同上市後增持股份，成本股價低於10元。

鉅陽太陽能(0566)就漢能行使購股權後將逾50%控股權，向聯交所申請「清洗豁免」及召開股東會通函文件，已申請延期至12月7日之前發出，原因是需要額外時間處理。由於鉅陽日前剛宣布申請改名為漢能太陽能，以反映與漢能作為鉅陽最大訂單的戰略夥伴關係，相信延發通函亦與此有關。漢能入主鉅陽已進入倒數階段，估計明年1月股東會後可大功告成，將成為內地最大薄膜太陽能旗幟上市集團。

紅籌國企/高輪

影子股抬頭

上證綜指昨先跌後回升，曾經微跌穿2,000點大關，最後以2,017點報收，微升不足1點。儘管內地股市未脫頹勢，惟這邊廂的中資股仍以個別發展為主，就以工業設備股的中國重汽(3808)為例，便走高至5元報收，升6.16%。此外，過去一段時間反覆調整的中遠太平洋(1199)也獲低吸買盤收集，收市漲4.34%完場。

新股在年底前紛紛趕搭尾班，當中中國財險(2328)母公司人保集團(1339)，會是其中的焦點所在。人保這次來港集資多達30億至40億美元(約234億至312億港元)，成為今年港股「集資王」已無疑問，而再有內險來港掛牌，相信一眾同業會因影子股概念，可望吸引買盤垂青。

作為人保集團子公司的財險，今年首10個月原保險保費收入人民幣1,603億元，較去年同期增長11.1%，雖未為市場帶來驚喜，不過該股今年預測市盈率尚低於10倍，相比國壽(2628)的約25倍，平保(2618)的16倍，以及太保(2601)的22倍，估價值已有偏低感。值得一提的是，巴克萊在較早前發表的研究報告預測，財險明年預測市盈率僅8倍，遠低於過去3年平均的20倍水平，並估計其未來兩年的股本回報率預測高達26%，因此維持跑贏大市，目標15.8元不變。

就股價走勢而言，財險近月來主要在9.71元

張怡

財險博反彈

至10.64元之間窄幅上落，現價9.82元，離橫行區低位支持不遠，趁股價短期反彈幅度有限伺機上車，上望目標睇睇高位阻力的10.64元，惟失守9.6元則止蝕。

匯豐購輪19775較貼價之選

匯豐(0005)昨漲0.54%，成為支撐大市的主要動力，該股本月初在創出78元的年內高位後掉頭回落，而近日呈回穩走勢，若繼續看好其後市反彈行情，可留意匯豐摩通購輪(19775)。19775昨收0.31元，其於明年2月18日到期，換股價為75元，兌換率為0.1，現時溢價4.55%，引伸波幅21.6%，實際槓桿12.3倍。此證為輕微價外輪，現時數據又屬同類股證中較合理的一隻，加上其爆發力亦強，故不失為較貼價的選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股仍處整固期，預計中資股續以個別發展為主。

中國財險：

母公司勢成「新股王」，有利市場追捧影子股，該股估值偏低，有利追落後。

目標價：10.64元 止蝕位：9.6元

滬深股份

鞍鋼調折舊減盈利壓力

鞍鋼股份(000898.SZ)發布公告，董事會審議通過《關於調整部分固定資產折舊年限的議案》。

固定資產折舊年限調整源於明年盈利壓力：本次固定資產折舊年限調整是公司近期第二次進行固定資產折舊年限調整，上次調整於2011年4季度起生效。

本次調整與上次基本相同，主要是延長了固定資產中佔比較大的房屋、建築物、機械設備等資產的折舊年限，並於2013年1月1日起生效。

公司今年前3季度實現歸屬於母公司淨利潤為-31.71億元(人民幣，下同)，預計今年連續虧損概率較大。因此，公司明年將面臨較大的盈利壓力，這可能是公司自2013年1月1日起調整固定資產折舊年限的主要原因。

有利明年減少折舊12億

本次固定資產折舊年限調整預計減少2013年

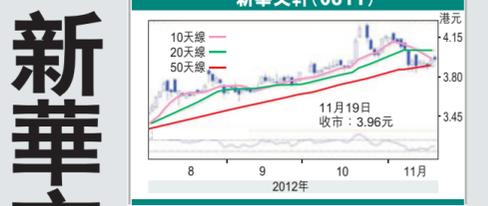
折舊12億元，增厚2013年歸屬於母公司淨利潤9億元，折合EPS為0.12元。與上次調整增加7.77億元的淨利潤相比，此次固定資產調整導致的業績增厚幅度更為明顯。

2011年公司折舊費用為68.9億元，公司預計2012年折舊費用為55.4億元，據此推算，2013年公司折舊費用約為43.4億元。

預計公司2012、2013年每股收益分別為-0.43元和0.03元，維持「謹慎推薦」評級。



港股透視 國浩資本



新華文軒受惠股息稅改革

自2012年9月6日本行建議買入後，新華文軒(0811)的股價在10月22日升15%至4.23元，然後在11月16日下跌6.6%至3.95元。這次的調整主要是源於中國社保基金減持部分股份，令其持股量由2012年6月30日的8.0%降至11月2日的6.98%。另一方面，Brandes Investment Partners的持股量由2012年6月30日的5.01%增至2012年11月1日的6.26%。然而本行仍然對公司的基本因素有信心。上周五，中國宣布長線持有者的股息稅將會下調，此消息對新華文軒這一類高息股將會十分利好。

持淨現金20億元

新華文軒是一防守性股份，由於其息率吸引，在未來12個月表現優於大市的機會甚大。公司在內地從事出版印刷及分銷行業。在過去5個財年，公司總共向股東派發相當於每股1.38元人民幣的股息，即其每股盈利總和的74%。2010年及2011年每股股息皆為0.30元人民幣，其穩健的財務狀況令公司可維持慷慨的派息政策。

於2012年6月30日，公司持有淨現金20億元人民幣，相當於每股2.13元。公司亦擁有11.8億元人民幣可供出售股權投資項目相當於每股1.27元，當中包括(i) 6,230萬股於上海上市安徽新華傳媒，於2012年6月30日的市值為6.76億元人民幣，(ii) 成都銀行的2.47%股權，賬面值為2.60億元人民幣，及(iii) 四川外語學院成都學院的24.3%股權，賬面值為2.40億元人民幣。公司於2011年由以上三個策略性投資項目的總股息收入為4,400萬元人民幣，相當於盈利的8%。從另一個角度看，公司淨現金及股權投資項目的賬面值每股3.40元已達目前股價的86%。

公司純利於2010年及2011年分別升22%及19%至4.37億元人民幣及5.22億元人民幣。2012年上半年，公司公佈營業額20.48億元，純利2.72億元人民幣，分別按年升19%及29%。毛利率由2011年上半年40.9%改善至2012年上半年43.5%，創新高。截至2012年6月30日，每股賬面值3.99元人民幣，意味着公司市賬率為0.80倍。撇除將在下半年入賬的約2億元人民幣左右因出售非核心資產所得的非經常性收入，本行保守估計全年盈利將升10%至5.77億元人民幣(每股盈利0.51元人民幣)，現價相當於2012年6.2倍市盈率。假設公司維持每股派息於0.3元人民幣或0.373港元不變，預期息率為9.4%。本行重申買入新華文軒，12個月目標價不變為4.5元(昨收市3.96元)。