大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

A股築底彈升 中資金融領漲

12月5日。受到內地A股觸底反彈的刺激推動，加上熱錢有繼續流入的報告，加快了港股上行的速度，恒指突破了前高點22,162，再度創出年內新高。我們維持早前的判斷，港股大盤可望保持穩中向好的發展模式，尤其是在權重指數股陸續跟上創新高的背景下，恒指的短期支持位，是可以從21,600上移到21,800至22,000區間。

A股成交倍增 朝向2150

在經歷了兩日的多空對戰後，內地A股終於成功走出一波觸底反彈，估計A股有進一步挑戰高位阻力的傾向。中央經濟工作會議即將召開，給到投資者帶來新一輪的預期憧憬。技術上，上綜指拉了一根放量「大陽」上去，確認扭轉了弱勢盤面。上綜指漲了2.87%至2,031收盤，一舉上破了10日和20日線，滬深兩地A股的總成交激增到1,470億多元人民幣，是過去六個交易日(也就是上綜指跌至2,000整數關以下收盤的幾天)的日均成交量的兩倍，是一個多頭殺進的格局，穩定性是恢復過來了，如果能夠進一步站回到2,050技術圖表位上方，市場人氣可望獲得增加強化，後市有朝着前期高點2,150來進發的趨勢。

恒指平開高走，在打破了「雙頂」不利形態之後，資金入市的積極性出現增強，而即月期指亦扭轉了過去兩日的低水狀態，收盤時轉炒高水69點，說明了市場氣氛是轉為正面的。恒指收盤報22,271，上升471點，主板成交量激增至947億多元，是9個月來的最大日成交量。其中，相信有約150億元是涉及匯豐控股(0005)配售中國平安(2318)的上板交易。

水泥股將走高走強

盤面上，受惠於A股的帶動，中資金融股成為了領漲的主力。中國平安(2318)、中國人壽(2628)，漲幅都達到4%以上。而內銀股更是有再度向上突破的趨勢，建行(0939)、工行(1398)，中行(3988)、民行(1988)以及招行(3968)，股價都突破了前期高點。值得注意的是，在大盤強化了穩中向好的發展模式後，資金對於落後板塊的關注出現進一步提升。在上周已有所動作的建材水泥股，有逐步走高走強的趨勢。安徽海螺水泥(0914)漲了5%，華潤水泥(1313)漲了2.92%，西部水泥(2233)漲了3.68%，中國建材(3323)漲了3.54%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

資金市推動 港股邁23000

港股受惠資金持續流入的環境以及市場重燃對中國政策的憧憬，昨天走勢強勁。除恒生指數再創今年新高兼升至最近16個月以來最高水準外，主板成交金額亦創出今年3月初以來單日最多的紀錄，相對周二大增79%至947億港元，反映大盤上升動能增強，指數短線上探新高的走勢將持續。

儘管早前港股市場普遍亦因關注美國財政懸崖談判進展而令資金偏向採取待機會收集股份的策略，但中央政治局會議傳遞明年經濟政策六大信號的消息，包括會議強調保持宏觀經濟政策連續性及穩定性，積極穩當地推進城鎮化的目標，催化資金加快進場增碼中資股的步伐，並重燃資金尋找受惠政策投資主題的意慾。

隨着中國宏觀經濟數據展現更多經濟回升的訊息，市場開始陸續上修中資企業明年盈利預估的趨向，將成為12月推升港股的重要因素，維持我們早前就恒生指數今年內至23,000點的預估目標。

AH股差價表 12月5日收市價

人民幣兑換率0.80319 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
儀征化纖股份	1033(600871)	1.71	5.50	75.03
洛陽玻璃	1108(600876)	1.54	4.90	74.76
山東墨龍	0568(002490)	3.18	9.27	72.45
南京熊貓電子	0553(600775)	1.88	4.95	69.49
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.27	3.30	69.09
天津創業環保	1065(600874)	1.86	4.34	65.58
昆明機床	0300(600806)	1.84	4.13	64.22
東北電氣	0042(000585)	0.92	2.00	63.05
上海石油化工	0338(600688)	2.31	4.96	62.59
北人印刷	0187(600860)	2.74	5.87	62.51
洛陽鉬業	3993(603993)	3.28	6.88	61.71
廣船國際	0317(600685)	5.72	11.48	59.98
經緯紡織	0350(000666)	4.90	9.73	59.55
山東新華製藥	0719(000756)	2.13	4.17	58.97
海信科龍	0921(000921)	2.69	5.13	57.88
金風科技	2208(002202)	3.01	5.02	51.84
大連港	2880(601880)	1.76	2.81	49.69
華電國際電力	1071(600027)	2.51	3.84	47.50
北京北辰實業	0588(601588)	1.90	2.76	44.71
中國中冶	1618(601618)	1.45	2.09	44.28
中國鋁業	2600(601600)	3.37	4.75	43.02
大唐發電	0991(601991)	2.81	3.88	41.83
晨鳴紙業	1812(000488)	2.74	3.69	40.36
兗州煤業股份	1171(600188)	12.08	16.25	40.29
廣州藥業股份	0874(600332)	12.92	16.99	38.92
四川成渝高速	0107(601107)	2.50	3.18	36.86
上海電氣	2727(601727)	3.07	3.71	33.54
紫金礦業	2899(601899)	3.04	3.62	32.55
中國遠洋	1919(601919)	3.60	4.27	32.28
中國東方航空	0670(600115)	2.63	3.08	31.42
第一拖拉機股份	0038(601038)	7.17	8.21	29.85
深圳高速公路	0548(600548)	2.87	3.19	27.74
中海發展股份	1138(600026)	4.03	4.28	24.37
江西銅業股份	0358(600362)	20.20	21.01	22.78
中海集運	2866(601866)	2.15	2.21	21.86
廣深鐵路	0525(601333)	2.59	2.58	19.37
中海油田服務	2883(601808)	15.50	15.39	19.11
中國南方航空	1055(600029)	3.52	3.46	18.29
安徽皖通公路	0995(600012)	3.93	3.86	18.22
華能國際電力	0902(600011)	7.07	6.85	17.1
中信銀行	0998(601998)	4.07	3.76	13.06
中國國航	0753(601111)	5.32	4.91	12.97
金隅股份	2009(601992)	6.85	6.31	12.81
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.12	1.94	12.23
中煤能源	1898(601898)	7.73	6.97	10.92
東方電氣	1072(600875)	13.28	11.80	9.61
中國銀行	3988(601988)	3.30	2.77	4.31
新華保險	1336(601336)	26.05	21.69	3.53
中聯重科	1157(000157)	10.18	8.47	3.46
中國石油股份	0857(601857)	10.56	8.69	2.40
民生銀行	1988(600016)	7.99	6.56	2.17
比亞迪股份	1211(002594)	20.20	16.33	0.65
中國人壽	2628(601628)	23.45	18.53	-1.65
濰柴動力	2338(000338)	31.00	23.79	-4.66
農業銀行	1288(601288)	3.43	2.62	-5.15
交通銀行	3328(601328)	5.75	4.34	-6.41
中國石油化工	0386(600028)	8.38	6.29	-7.01
中國南車	1766(601766)	6.86	5.05	-9.11
工商銀行	1398(601398)	5.30	3.90	-9.15
中國太保	2601(601601)	25.80	18.60	-11.41
江蘇寧滬高速	0177(600377)	6.92	4.96	-12.06
上海醫藥	2607(601607)	14.70	10.42	-13.31
青島啤酒H	0168(600600)	43.10	30.31	-14.21
中信証券	6030(600030)	15.02	10.56	-14.24
建設銀行	0939(601939)	6.07	4.25	-14.72
中國神華	1088(601088)	31.65	22.08	-15.13
招商銀行	3968(600036)	15.18	10.41	-17.12
中興通訊	0763(000063)	11.92	8.14	-17.62
鞍鋼股份	0347(000898)	5.19	3.51	-18.76
中國交通建設	1800(601800)	7.28	4.85	-20.56
中國中鐵	0390(601390)	4.55	3.00	-21.82
中國鐵建	1186(601186)	8.97	5.79	-24.43
中國平安	2318(601318)	60.50	38.92	-24.86
安徽海螺	0914(600585)	27.30	17.42	-25.87

股市縱橫 韋君

信行估值偏低可追落後

受惠A股昨日急彈近3%，港股不但一舉收復二萬二，更突破周一高位的22,162，再創出16個月新高。近日港匯強勢，連日觸及港元強方對兑保證，多番逼使金管局出手「接貨」，顯示熱錢流入本地市場的積極性已告增強，在大市呈突破下，料邁向22,600/22,800水平。

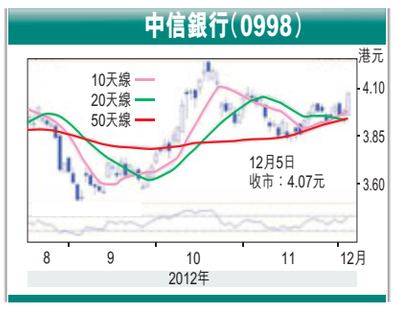
內銀板塊昨日升勢頗為全面，其中建設銀行升逾3%，成為升市的主要「火車頭」，並為恒指進賬54點，該股收報6.07元，成功升穿5月2日以來的6元阻力位，經歷7個月後終重返6元之上完場。至於同為內銀龍頭股的工商銀行(1398)也升穿逾7個月以來的5.27元阻力，收報5.3元，升2.51%。不過論及升幅則仍以民生銀行(1988)最見凌厲，該股昨收7.99元，漲達5%。

資金有跡象流入二三線內銀股，中信銀行(0998)昨收4.07元，升2.26%，表現雖不算突出，惟其現價較年高位的5.15元，仍有逾26%的上升空間，論值博率則較大。信行股價表現較落後，估計與業務遜於同業有關。集團較早前公布截至9月底止第3季業績，盈利78.53億元(人民幣，下同)，跌14.7%，跌幅比市場預期為高，而每股基本盈利賺17分；期內經營收入221.85億元，升9.8%。至於集團首3季則盈利272.26億元，增幅仍達12.4%，每股基本賺58分；經營收入664.28億元，升19.6%。

淨息差下降動力已減

據管理層解釋，第三季盈利按年出現倒退，主要是受到季內貸款減值準備達到40億元所影響，而增加減值準備只是為了盡快達到貸款撥備率達2.5%的監管要求，並非與資產質素有關。管理層雖指出，淨息差在第四季仍有下降壓力，但現時大部分引致淨息差下降的動力已釋放，集團會通過優化貸款結構等措施，希望止跌轉穩。

信行今年預測市盈率約4.6倍，在同業中處偏低水平，而息率約5厘，具吸引力。此外，該股現價PB約0.88倍，相比不少同業多企於1倍或以上，無疑已被明顯低估。趁股價技術走勢向好順勢跟進，上望目標睇年高位5.15港元。



期指大高水迎升浪

數碼收發站

雖然美股隔晚微跌未能重返13,000水平，但周三亞區股市仍以溫和上升為主調，而焦點市場內地股市出現強勢反彈，直接推動港股大幅上升並突破今年高位而受注目。中央政治局會議對穩經濟增長定調，成為A股市場絕地反彈的藉口，上證綜指重返2,000關後引發大量資金入市，港股高開19點後即在資金追捧內銀、內險及重磅股匯豐(0005)及中移動(0941)的帶動下，輕易收復22,000，午市更在上證綜指近高收2,031的氛圍下，一舉突破22,160高位，期指市場在淡友大挾倉而大炒高水，恒指曾高見22,274，收報22,270，全日升470點或2.16%，在逾150億平保(2318)大成交上板下，成交增至947億元。大市升勢已成，將向22,800推進。 ■司馬敬

內地上證綜指自周二低見1,949的4年多低位反彈後，昨日藉中央政治局會議提及要保持宏觀經濟政策穩定性，積極穩妥推進城市化等目標，市場已憧憬將舉行的中央經濟工作會議制定明年經濟、貨幣政策上將有利好消息，引發資金積極入市，特別是上證綜指重上2,000關後，明顯地吸引觀望資金入市，包括金融、基建、水泥、原材料板塊成為資金追吸對象。從滬深兩市昨日成交額逾1,400億元來看，A股這一回真見底展升浪的機會甚高，已有基金目標看2,300水平。

資金追捧內銀內險股

內地股市否極泰來，將本周一以來轉炒大低水的港市期指淡友大戶殺個措手不及，周二大低水58點後，昨日明顯地成為被大挾倉對象，由大低水轉為大高水，午市升勢確認後，好倉盤大舉追入，令即月期指高水進一步擴大，在港股收市後，期指更搶升上22,345，收報22,340，全日升598點，較恒指高水達69點，成交高達9.2萬張。如此大高水，反映好友大戶看好後市而押重注。至於1月期指亦高收22,348，高水77點。

周一大市衝高後掉頭倒跌，市場瀰漫「雙頂」劣勢，期指市場亦連續兩日大炒低水，昨日市況大反轉且大升，先由現貨市場帶動，繼而是期指相關買盤推動，周一曾被拋售的內銀、內險成為領漲功臣之一，內銀四行急升1-3%，二線內銀升幅更大，周初把握跌市撈貨的投資者，可續持有。

內險股炒上，中保監放寬保險資金入股商業銀行的限制，成為保險股午後升幅跟隨大市的因素。國壽(2628)及財險(2328)分別升4.22%及3.13%。匯豐控股沽平保料獲利逾200億元。今回泰國首富謝國民斥巨資執平貨，以平保擁有銀行的龍頭優勢，未來5年收益更樂觀。

諾基亞與中移動聯合推出全球首款採用TD-SCDMA技術的智能手機的諾基亞920T，昨晚股價在歐洲大升6.73%，中移動重上百元關應為時不遠。

聯夢活力(8100)已宣布收購Apperience集團50.5%，並控制其董事局，而該集團包括策略性投資者IDG及THL A1 Limited。THL為騰訊控股(0700)之附屬公司，而騰訊集團之主要業務為提供互聯網及無線增值服務。聯夢今復牌，因騰訊效應，股價料有作為。

紅籌國企/窩輪 張怡

潤泥動能顯增有力破位

內地股市昨日出現久違多時的大反彈，滬綜指不但收復2,000點大關，最後更以2,031點報收，漲2.87%。影響所及，有表現的中資股也告大為增多。在昨日急升市中，又以內險、內銀、建材和電力等板塊的個股升勢最為凌厲，而重磅股方面，自然首推中國平安(2318)，該股昨收60.5元，漲近5%。平保昨確認收到匯豐(0005)的通知，已悉數出售其所持有公司的15.57%股權予泰資卜蜂集團。這次匯豐悉售平保權益，惟觀乎大行的反應十分正面，而後者過去一段時間跑輸同業，都有助吸引買盤伺機追落後。

內地最近發布的製造業數據顯示經濟正持續改善，市場普遍預期料將刺激建築市場對水泥等建材的需求，亦令相關板塊股份成為昨市其中一個亮點，當中一線水泥股的中國建材(3323)和安徽海螺(0914)便分別升3.54%和5%。華潤水泥(1313)自上月12日以來，一直在4.5元至5元的橫行區內徘徊，大市昨日投資氣氛好轉，該股彈力也有所轉強，曾高見4.97元，已直逼橫行區頂部阻力，收市報4.94元，仍升0.14元，升幅2.92%，成交逾倍增至5,336萬股，也因為買盤動力顯增，該股後市破位擴升勢亦值得看高一線。

潤泥為華南地區的龍頭水泥企業，集團近期透過併購擴大規模，已漸見成效，而受惠當地水泥市場出現供應不足的情況，加上行業整合也有利業務拓展，預計其未來盈利改善的空間仍大。雖然潤泥今年預測市盈率達16倍，在同業中並不便宜，但作為一家高增長企業，依然是可以接受水平，何況股價已整固一段時間，故仍值得留意。若短期升破5元阻力位，下一個目標將為上月初高位的5.55元，惟失守4.5元支持則止蝕。

國壽購輪19575為貼價佳選

中國人壽(2628)昨漲逾4%，為表現較突出的重磅藍籌之一，若繼續看好其後市表現，可留意國壽高盛購輪(19575)。19575昨收0.109元，其於明年2月22日到期，換股價為23.38元，兑換率為0.1，現時溢價4.35%，引伸波幅24.2%，實際槓桿11.5倍。此證為輕微價內輪，現時數據又屬同類股證中較合理的一隻，加上成交也屬暢旺，其爆發力亦強，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢

港股再度創出年內新高，而受惠於熱錢持續湧入，料中資股續有運行。

華潤水泥

業績續有改善空間，股價已整固了一段時間，在買盤動力顯增下，料其反彈未盡。

目標價：5.55元 止蝕位：4.5元

滬深股評 瑞銀證券

平保壽財險保費增長強勁

我們將中國平安(601318.SS)2012/13/14年稅後淨利預測分別下調5%/2%/2%，以反映2012年4季度可能出現的減值損失。預計2012年3季度末平保的可供出售金融資產(AFS)仍存約92億元(人民幣，下同)的未實現損失。我們將2012/13/14年的內含價值預測下調4%/4%/4%，以反映平安銀行的市值以及投資差異的估算值。此外，還將2012/13/14年的新業務價值預測下調0%/5%/8%。

平保10月份壽險和財險毛保費同比均增長16%。年內迄今，平安壽險毛保費增長8%，財險毛保費增長20%。今年平保的毛保費增長是保險業中最為強勁之一。

平安銀行首9月貢獻52億

2012年前9個月，平安銀行給集團貢獻了52億元的利潤。這幾乎相當於平保集團全部稅後淨利的24.4%。平安銀行應能為平安集團的交叉銷售做出貢獻，並能通過多個渠道銷售更多的產品類型。不過，我們認為2013年溫州地區的不良貸款率仍成問題。

估值方面，當前股價對應1.04倍的2013年預期股價/內含價值倍數。我們根據DCF模型(現金流折現模型)得出公司每股評估價值為61.36元人民幣，並估算公司每股評估價值相對於A股目標價有8.9%的溢價，從而得到新目標價為56.35元，該目標價對應2013年的隱含內含價值倍數和隱含新業務價值倍數分別為1.56倍和10.5倍。

港股透視 金利豐金融

瑞聲科技可中線持有

智能手機及平板電腦續受歡迎，各大商家均積極推出最新產品搶佔市場份額，刺激聲學及光學零件供應商相關股份股價早前一度創上市新高。截至周二，瑞聲科技（2018）今年累計升幅逾7成，舜宇光學（2382)升幅更達1.8倍。

New iPad揚聲器配件毛利高

瑞聲科技正拓展適用於平板電腦的產品零件，今年第二季首次為蘋果(US: AAPL)的New iPad供應揚聲器配件，未來冀能吸引更多的新客戶或合作夥伴，其中微軟(US: MSFT）亦是目標之一，計劃將該業務銷售比重大幅提升；另外，由於有關產品售價料較智能手機零件價格高，整體毛利率有望進一步提高。截至今年9月底，集團第三季毛利率44 %，較第二季輕微改善；首三季毛利率為43.7%。集團將加大自動化生產規模，現時有逾50條自動化生產線投產，估計年底數目可達76條，減輕成本上漲壓力，全年毛利率有望繼續維持超過40%水平。

集團第三季業績表現令人滿意，單季純利為4.74億元人民幣，按年漲80.5%，按季升16.5%；首三季純利升54.7%至11.9億元人民幣，收入增加46.4%至42.9億元人民幣。第四季乃電子產品銷售旺季，冀銷售按季繼續錄得理想增長。

目前集團資本開支高峰期已過，明年開支將有所下降；截至6月底，手持現金12.1億元人民幣，負債比率為13.3%，財務狀況較好，集團表示暫未有融資計劃。走勢上，股價升至30元遇阻力回落，周二呈大陽燭重上10天及20天線，STC %K線升穿%D線，MACD熊差距收窄，走勢有望改善，可考慮29元吸納(昨收市30.95元)，上望32元，不跌穿27.5元可續持有。

嘉華國際前景具潛力

此外，嘉華國際(0173)受惠於深灣9號項目、上海慧芝湖花園第三期等的利潤入賬，上半年營業額上升2.3倍至28.4億元，純利更升6.1倍至29億元。港府於10月底推出兩項新的穩定樓市措施，包括新增外地買家印花稅和調高額外印花稅率。近年集團加快內地物業投資，期內來自內地收入急增15.4倍至24.7億元，收入比例從去年同期17.4%提高至87%，而香港業務只佔總營業額的12.6%，預計政府新推出的穩定樓市措施對集團的業務影響不會太大。

大埔天賦海灣第三期海鑽已獲發預售樓花同意紙，加上御金．國峯、天賦海灣及溢玥．天賦海灣均有望於今年入賬，為未來收入帶來保證。集團今年先後中標將軍澳66D1地皮、夥信置(0083)投得將軍澳66C2地皮，以及港鐵（0066）元朗朗屏北項目，相信足夠未來數年發展。內地方面，集團已於7月推出位於上海閔行區大型高級商住項目嘉怡水岸，開售首天即錄得逾8成單位成交，資金回籠速度良好。除了已開售的項目，集團將於2013年在兩地再推出五個新樓盤，有望成為日後業務增長動力。

截至6月底，集團現金及銀行存款55億元，另籌組銀團貸款28億元，資金充裕有助滿足集團的買地需求。走勢上，10月30日跌至3.33元止跌回升，期後反覆向上，可考慮3.75元吸納(昨收市3.83元)，上望4.15元，不跌穿3.6元可續持有。