滬股通錦囊

宏源證券上海營業部
投資總監 徐磊

流動性充沛 A股熱點切換

上周內地股市全線調整，滬市在上衝2,400點區域遇阻後出現高位調整行情，短期內殺跌幅度較大。中小創業板和題材股出現明顯分化走勢，並帶動市場整體下跌。其中，深市中小創業板指數領跌市場，一些前期漲幅較大的成長股和題材股跌幅居前，顯示短期活躍資金有明顯撤退跡象。上周大市調整創出本次上漲以來最大單周跌幅，技術上滬市短期內將重新考驗2,300點前期支撐，而深市中小創業板指數則面臨進一步調整壓力。不過，目前市場能量水平仍維持高位，資金流動性較為充沛，有利於後市熱點重新切換和醞釀。

是次內地股市調整一方面有技術性內在因素，在經歷了三季度強勁表現之後，中國股市一枝獨秀領漲於其他市場，大多數中小市值品種和低價二三線個股普遍升幅在30%以上，技術上出現獲利回吐行情仍屬正常調整範疇。另一方面也和動盪的全球股市相關，近期歐美股市連續暴跌，而中國最新的經濟數據更顯示全球的通縮壓力正在加大，部分內地機構投資者開始採取避險的防禦性策略，減持一些高估值、高彈性的成長股和題材股。

鐵路基建類股被低估

但相比歐美政策的局限性，目前中國通脹較低、資產價格低迷，貨幣政策調整空間較大，如降息和降準、正在實施各項綜合改革措施，地產政策調整等，四中全會召開也是支持目前資本市場活躍的一個重要政策性因素，將助推未來股市國有上市公司的股權混合制改革。

後市操作策略，短期內仍以防禦性為主，醫藥、中藥消費、醫療健康等行業是目前中線資金階段性避風港；高鐵、水利基建等政策性主題投資是近期炒作重點，中俄高鐵大單對於相關行業將是長期利好，部分長期被市場低估的鐵路基建類股會有表現機會，另外券商板塊上周開始活躍，作為一個代表市場主流人氣的板塊，是否能夠形成下一輪行情炒作主線仍需觀察。

本欄逢周一刊出

紅籌國企 窩輪

張怡

中鐵建重組分拆利走高

港股上周微跌，而國指則跌0.7%，跑輸大市，但部分中資板塊或個股的表現仍佳。事實上，國指成份股的國藥(1099)和華能(0902)均漲逾6%。

另外，中國發改委公布三項有關鐵路項目的批覆，涉及總投資額近千億元人民幣，對上周基建鐵路股有利好刺激，尤其是投資者憧憬高鐵有很強勁的需求，進一步確認對動車需求的正面看法，因而也推動中國南車(1766)和中國北車(6199)齊現破頂行情，前者升8.69%，造出今年新高，而後者更漲13.06%，創出上市以來高位。

鐵路基建板塊訂單前景樂觀，中國鐵建(1186)上周亦見造好，收報7.35元，全周累計升2.25%，表現雖優於大市，但因現價較高位尚有水位，在資金對板塊續情有獨鍾下，該股仍可考慮跟進。中鐵建近期不乏消息醞釀，當中包括集團正全面整合重組海外資源，強化外經單位海外市場開發能力，整體提升海外市場競爭力，加快企業「走出去」步伐。據悉，中鐵建此次內部重組涉及7個二級單位近300個機構和工程項目部。

此外，集團董事會議最近又通過分拆昆明中鐵大型養路機械集團境外上市。昆明中鐵整體改制變更為股份有限公司後，首次公開發行H股並在港交所上市，發行規模為H股股數不少於發行後總股本的25%，不超過發行後總股本的35%(超額配售權行使前)；同時根據市場情況授予承銷商不超過該次發行的H股股數15%的超額配售權。中鐵建今年預測市盈率約6倍，在同業中也不貴，趁消息面利好跟進，中線目標為年高位的9.04元，惟失守7元支持則止蝕。

騰訊博反彈 購輪16791較可取

騰訊(0700)近期以反覆調整為主，若短期可以守穩112元的橫行區底部支持，料有利短期反彈。若看好該股短期回升走勢，可留意騰訊摩通購輪(16791)。16791上周五以0.265元報收，其於明年2月2日到期，換股價為120元，兑換率為0.05，現時溢價11.18%，引伸波幅33.8%，實際槓桿8.5倍。此證雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，其交投又為同類股證最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍反覆，料中資股續以個別發展爲主。

中國鐵建

集團正全面整合重組海外資源，本身有醞釀分拆旗下子公司上市，料都有利其後市造好。

目標價：9.04元 止蝕位：7元

股市縱橫

韋君

英裘高增長 將轉主板可憧憬

上周港股大幅波動，最終以確認「見底」並收復23,000關，收報23,023點。在美股上周五大幅上升下，本周港股有運行，個別有概念陂續優股份可看高一線，如上周五有異動的英裘控股(8168)突升近一成，值得留意。

英裘主要從事狐狸及水貂之毛皮貿易，毛皮經紀及其融資服務及水貂場。集團主要從丹麥Kopenhagen Fur，芬蘭Saga Furs及加拿大North American Fur Auctions拍賣行採購毛皮，集團分別與KF及Saga保持業務往來超過28年及18年，並已與該等拍賣行建立相互信任關係。集團之客戶包括：1) 毛皮經銷商；2) 毛皮貿易公司或採購代理；3) 皮草製造商；及4) 位於中國內地、香港、俄國及加拿大之皮草零售商。集團與六家在北京、深圳、南京、大連或浙江經營業務之公司訂立合作協定，以招徠中國客戶。於2013年5月13日，集團收購Loyal Speed Limited一間從事毛皮經紀及相關融資業務的公司。

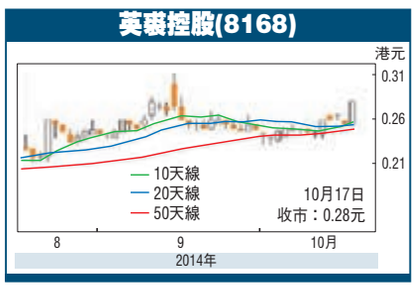
臨近冬季，是皮草行業的旺季。據了解，在剛過去9月份於丹麥KF拍賣會上，共有550間公司參加競投，當中80間來自中國，拍賣會上也有為數不少的新面孔。相比6月份，某些品種的拍賣價格更上升高達25%。

皮草拍賣價格上升的主要原因是中國市場對哥本哈根的皮草仍然渴求，因為哥本哈根一直以來是皮草界的大哥大，出自哥本哈根的皮草就是質量的保證，並非其他國家粗製濫造的產品可相提並論。

擁丹麥五個水貂場 內地皮草旺銷

內地是全球最大的皮草消費國之一。每年的「十一」黃金周，都是東北地區新一季皮草購物的第一個高潮。來自全國各地的消費者雲集於擁有內地最大的皮草零售商圈的佟二堡，意在選購款式新穎、品質優良的皮草時裝。頂級設計品牌包括Fendi、Hermes及Gucci今冬以皮草系列為主打，帶動了皮草時裝潮流，在剛過去的黃金周，東北的皮草銷情仍然非常火紅，完全沒有受反貪影響。

除了毛皮貿易及經紀業務外，英裘在丹麥經營五個水貂養殖場，已取得丹麥政府之許可證，可將質量最好的兩個養殖場再擴大70%，並致力改良品種及質量。在市場仍然追捧哥本哈根皮草的勢態下，相信英裘生產的毛皮在未來的拍賣會繼續熱切需求，為公司帶來不錯的收入。



英裘已於上月初申請轉往主板上市，公司業績連年錄得佳績，轉主板實屬意料中事。相信公司成功轉主板後，將可吸引大基金投資。

英裘2014年3月結全年盈利3,584萬元，按年升32%，每股盈利2.28仙，派每股末期息0.3仙。今個財年(2015年3月結)6月底止首季盈利1,248萬元，按年增37.7%，反映業務續高增長，下月公布的上半年盈利續高增長可期。英裘資產淨值3億，預期轉主板後市值將水漲船高(殼價已值5億)，以現價市值5.5億元計，PE14.7倍，值博率甚高，可趁低收集，中線上望0.45元。

美股扭劣勢 港股有運行

上周美股暴跌暴升之頻密歷來罕見，周五在消費信心大升、企業三季度業績強勁的刺激下，大量債市資金又大舉投入股市，結果在10年期國債收益率迅速反彈上2%聲中，道指、標普、納指勁升逾1.5%，其中道指大升263點扳上16,380水平，較上周四低點15,800，狂抽升逾500點，這樣的巨大波幅，足證風險資金對股市仍視為高回報市場，對超低息環境下的企業盈利保持信心。今天亞太區股市假後重開，追隨美股進一步上升乃可預期。在人行進一步「放水」支持經濟下，內地A股及港股有力延續反彈，港股有望向23,500推進。

■司馬敬

數碼收發站

「佔中」今日進入第23天，上周五、六午夜在旺角再度爆發有組織衝擊警方防線、再佔領「十字路口」堵塞主要幹道的逾萬人騷亂局面，警方作出強力驅散，有效控制主要幹道恢復暢通，局勢未因此再度惡化，對股市投資氛圍而言，屬中性偏好，讓市場聚焦關注今天四中全會召開、美股大幅回升、人行再「放水」等有利港股持續反彈的走勢。至於周二政府與學聯就政改對話，預期將有多次，料對目前的局面不會有太大變化。

美國上周五大升，主要是密歇根大學10月消費者信心指數初值，出乎意料升至86.4，創2007年7月以來最高，高於原先估計下跌至84.1。消費者信心轉強，主要受到對個人財務及美國經濟的看法帶動。此外，企業季績顯著增長，成為推升股市主要動力，大摩第三季盈利16.5億美元，按年急升87%，主要受交易及財富管理業務帶動。至9月底，大摩一級資本比率為14.3%，較6月底增加0.4個百分點。

上周市場憧憬的滬港通開車日期，中證監未有公布，但與香港證監會已就滬港通監管簽署備忘錄，代表「開車」期近，雖然期待10月27日「開車」的消息暫時落空，但短期內公布「通車」的機會甚高，對兩地股市仍具利好刺激作用。

值得一提的是，媒體報道，上周五收市後，人行將在本周向五、六家上市商業股份銀行提供常備借貸便利工具(SLF)，以支持經濟，並應對年底資金需求增加所導致的市場波動。有關流動性規模合共約2,000億元人民幣，每家銀行規模約300億元人民幣。人行早在9月出招增加流動性，向建行(0939)等五大銀行發放5,000億元的SLF，以增加流動性。今周中資金融板塊將受滬港通開車期近、人行進一步「放水」影響而值得看好，一二線內銀股有望從近期低位反彈。

金利豐飆升 炒分拆憧憬

講開又講，在券商股炒滬港通一直大落後的金利豐金融(1031)，上周五突然抽升上1.03元高位，收報0.96元，仍急升9%，成交逾3,650萬元。金利豐金融集融資、配股、證券買賣等業務，屬行業一哥，且具分拆概念 — 金融與澳門酒店賭場業務，以目前市場熱炒滬港通而言，分拆金融業務上市的可能性大，值得投資者留意。

專家分析

康哲增持西藏藥業利增長

張賽娥
南華證券
副主席

上周中國公布的經濟數據理想，9月份新增貸款達8,572億元人民幣，遠勝預期，而9月份消費價格指數按年僅升1.6%，低於預期，並創逾四年半新低。市場預期美國將延遲加息，10年期及30年期國債孳息下跌，本應利好股市，但美股上周出現顯著調整，令港股上周表現反覆。一周計，恒指升65點或0.03%，報23,023點，國指跌67點或0.07%，報10,234點。港股自9月初的跌市，經已喘定，但暫缺利好消息刺激，料恒指短期仍於23,000點水平反覆波動。

股份推介：康哲藥業(0867)專注於處方藥品的行銷、推廣及銷售。集團擁有廣泛的營銷推廣網絡，截至今年6月底，集團的直接網絡已覆蓋中國16,000多家醫院，代理商網絡已覆蓋全國超過7,000家醫院。今年上半年，集團增持西藏藥業股份，取得琥珀(西先)明膠在內地市場的相關資產，並購入施圖倫滴眼液中國市場相關資產，確保長期持有高潛力產品。相信銷售團隊重組能可提升團隊的生產力，並改善低端市場的覆蓋率。藥價下調，新版GMP認證和反商業賄賂調查使醫藥行業持續受壓，但影響相對短暫，中長線而言，受惠於醫療改革以及「十二・五」規劃，未來五年醫藥生物行業的前景亮麗。

實信汽車(1293)爲內地領先的豪華及超豪華汽車經銷商，品牌數量達到19個，業務側重寶馬及捷豹路虎，是寶馬在中國也是全球最大的經銷商。集團擁有遍布全國的完善經銷網絡，品牌覆蓋有望不斷擴大。截至今年6月底，集團共有91家門店，包括77家豪華及超豪華品牌經銷店、9家中高檔品牌經銷店及2家售後服務中心。儘管內地整體豪華汽車市場增長放緩，但個別高端車品牌如捷豹路虎和寶馬仍有相對高的銷量和經銷利潤增長，集團有望繼續受益於這兩個品牌的銷售和售後服務的強勁增長。

(筆者為證監會持牌人)

騰訊增值服務毛利增五成

黎偉成
資深財經
評論員

美股道指於10月17日高收16,380.41和飆升268.71點，止六連跌累計達876.63點劣態。港股於10月17日收盤23,023.21，升122.27點。恒生指數技術解讀為：短期技術形態反覆偏軟，有待改善。對港股的中長期後向仍保持審慎樂觀看法，短期反覆回調難免。港股無疑會受到紐約市況初見好轉所挺，惟市場亦聚焦於港府與學聯於21日舉行的首次直播兩小時對話，且看「佔中」問題有無緩和甚至處理好之道，相信裂口23,535至23,199之頂有強大阻力。

股份推介：騰訊控股(0700)上半年股東應佔溢利達122.93億元(人民幣，下同)，同比增長59.2%，比2013年同期的27.7%漲幅提升31.5個百分點的表現有進一步改善。QQ月活躍用户增1.3%達8.29億户，智能終端月活躍用户5.21億户和同比增加45.1%，有長足發展，取高在線同步用户2.06億户，增幅18.6%，遠高於上年的4%。微信與WeChat合併用户4.38億户，同比增長56.9%。

核心業務中的增值服務營業額301.26億元同比增長40.7%，而毛利210億元更升50.1%，表現理想，拉動網絡廣告營業額32.41億元和毛利13.35億元，亦分別增加51%與28%。騰訊股價10月17日收112.7元，跌0.3元，日線圖呈陰燭，RSI頂背馳勢弱，STC仍有派發信號，守108元至105.4元，可望喘穩，破117.3元至120元，可戰126.9元至130元。

(筆者為證監會持牌人)

恒發洋參設生產線成亮點

鄧聲興
AMTD證券及財富管理
業務部總經理

受外圍股市下挫及本港政治局勢不穩影響，港股上周走勢反覆偏軟。恒指全周微跌65點，每日平均成交減至667億元。港股本周走勢視乎美股走勢及「滬港通」通車日期，料波幅介乎22,800至23,500區間。

股份推介：恒發洋參(0911)日前公布擬在港設立一條野山參酒生產線，投資不逾7,000萬元於原材料採購及野山西洋參酒之生產，營銷及推廣，相信設立新生產線將有利集團產品組合多元化。集團今年上半年營業額增長55.3%至8.52億元，盈利增長75.3%至1.76億元，毛利率則上升7.5個百分點至31.3%。種植參爲主要收入，上半年營業額增46.6%至7.68億元，佔收入90.2%，經營溢利則上升1.1倍至2.61億元。集團早前又表示計劃於網上平台售賣洋參保健產品，相信可增加銷售渠道，保持業務增長。目標2.20元(上周五收市1.94元)，止蝕1.80元。

中國北車(6199)。國家發改委日前表示，批覆新建三大鐵路項目，總投資額達958.8億元人民幣，當中包括玉溪至磨憨鐵路投資額爲445.1億元人民幣；遼寧至內蒙古擴能工程投資256.4億元人民幣；以及大理至瑞麗項目投資257.3億元人民幣，反映當局繼續投資鐵路項目，加上早前國家總理到訪俄羅斯並深化中俄高鐵合作，對鐵路基建股有利。中國北車今年上半年營業額增5.2%至386.5億元人民幣，盈利增48.6%至23.2億元人民幣，相信下半年業績會繼續受惠內地鐵路投資增加。目標8.00元(上周五收市7.53元)，止蝕6.80元。

(筆者為證監會持牌人，未持有上述股份)

輪證動向

中銀國際

港交所中移動購輪獲追捧

港交所行政總裁李小加表示滬港通未有開通時間表，上周五港交所(0388)股價波幅較大，早段曾一度升至174.2元，但未有時間表的消息一出後，曾回吐至171元，收市報173.7元。資金流方面，過去五個交易日合共有逾3,800萬元資金流入港交所認購證。如果投資者看好港交所，可留意港交所認購證(16360)，行使價177.88元，明年8月到期，為長期貼價證，實際槓桿約6倍。如果投資者看淡港交所，可留意港交所認沽證(15271)，行使價175元，明年6月到期，為長期貼價證，實際槓桿約5倍。

中移動(0941)上周五回升0.55%，全日股價收報91.95元，一周累計跌0.4%。資金流方面，上日有逾1,000萬元流入中移動認購證。投資者如果看好中移動，可留意中移動認購證(15977)，行使價88.88元，2016年12月到期，為長期價內證，實際槓桿約3倍。投資者如果看淡中移動，可留意中移動認沽證(14631)，行使價85元，明年3月到期，為中期價外證，實際槓桿約10倍。

友邦績佳 吼28854

友邦(1299)第三季度的業績勝市場預期，而且有券商提高其目標價至52元，但上周五股價卻偏軟，下跌約1%，收報41.1元。另外，友邦的認購證繼續有資金流入，上個交易日有約930萬元。如果投資者看好友邦，可留意友邦認購證(28854)，行使價45元，明年3月到期，中期價外證，實際槓桿約10倍。

港股上周五造好，恒指全日最高見23,148點，收報23,023點，升122點，重上23,000點，成交額升至726億元。如果投資者看好後市，可留意恒指認購證(25092)，行使價23,600點，今年12月到期，為短期價外證，實際槓桿約17倍。如果投資者看淡後市，可留意恒指認沽證(29425)，行使價23,000點，明年1月到期，短期貼價證，實際槓桿約11倍。