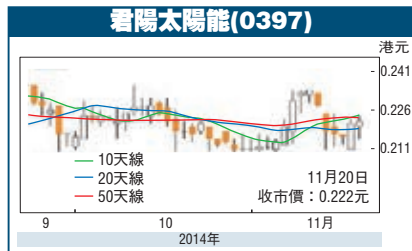


股市 縱橫

韋君

光伏股起動 君陽大偏低



太陽能股昨日紛見回勇，就以漢能薄膜發電(0566)為例，便曾創出1.94元的年內新高，最後以近高位的1.93元收報，升0.15元或8.43%。由漢能持有6.81%權益的君陽太陽能(0397)昨收市報0.222元，升0.001或0.45%，表現跑贏大市，惟較不少同業則不算突出，其現價離年高位的0.448元尚有頗大的上升空間，而較年低位的0.195元，上升的幅度卻十分有限，也可見該股下跌風險並不大。

8.89倍，加上現價亦低於較早前配售予主席及收購資產的配股價，相信也是該股具吸引之處。講開又講，集團是於今年4月以1.09億元向漢能收購君陽光伏投資控股32.1%至全資持有，當時代價以每股0.1元(因公司曾四合一，即現價0.4元)，發行10.91億股支付。同月，集團也以每股0.1元(即現價0.4元)，配售15億股予主席白亮。

增至2,283.6萬港元。純利從2,550萬元躍升3.7倍，至1.21億港元。每股基本盈利1.36港仙，不派息。集團較早前曾發盈喜，料半年至少賺9,000萬，而派發的成績表頗為對辦。值得注意的是，君陽旗下的三個光伏項目，即青海格爾木大型地面併網電站項目、河南許昌20兆瓦及鄭州1.5兆瓦屋頂電站項目，於期內運作暢順，令太陽能電力收益大增304.6%至897.9萬元。

三個光伏項目運作暢順

君陽較早前公佈中期業績，期內集團錄得收益從去年同期的1,817.4萬元

均符合全面補貼發放的要求，相關逾4,800萬元人民幣的補貼，估計可於年內入帳。此外，集團又表示，正參與山東、河南及江蘇省的光伏新項目；據悉，其中在山東威海市10兆瓦屋頂分佈式光伏電站已獲當地發改委立項批准，項目最快於今年底落成，明年首季可提供發電收益。君陽營運光伏太陽能項目已上軌道，盈利處增長期，在第二大股東漢能破位擴升勢下，該股也有望追落後，後市料有望重上0.4元水平。

儀征重組利好趁低可吸

紅籌國企 高輪 張怡

滬深及港股昨日均有回穩跡象，惟兩地市場的反彈力度都不太強，上證綜指收2,452點，微升0.07%，而恒指則於尾市輕微倒跌。市場觀望氣氛轉濃，而觀乎近日備受壓力的AH收窄概念股便在連跌多日後觸底回升。就以現時H股較A股折讓近62%的經緯紡織為例，其H股(0350)升6.97%，而在深圳掛牌的A股(000666.SZ)則升8.15%。

資金趁低吸納滬港通概念股，儀征化纖(1033)昨亦跟隨相關股份反彈，曾高見3.15元，最後以3.11元收報，仍升0.1元，升幅為3.32%。儀征近日在3.15元水平遇阻回調，在過去的三個交易日內，雖都曾失守3元關後，惟都能穩守之上完場，昨彈力有所增強，配合本身重組消息跟尾，故不妨考慮繼續追進。事實上，集團最近表示，收到中國證監會有關受理儀征收購資產通知書，換言之重組已進入實際審批階段。

儀征較早前宣佈，以240.75億元(人民幣，下同)的代價向中石化集團購入中石化石油工程技術服務(SOSC)100%權益，並通過發行92.24億股A股來支付此項收購；同時也將把原有的化纖業務資產及負債轉讓給中國石化。未來，儀征將是一個全新的中石化油服企業。集團於2012年、2013年業績都處於嚴重虧損中，而今年首3季虧損擴至20.1億。

據瑞信估計，新收購的SOSC，可為儀征明年兩年帶來50%的盈利增長；又指SOSC是目前中國最佳頁岩氣開發商，儀征將受惠於中石化集團的頁岩氣計劃，未來盈利由更多的高端服務、成本控制及海外擴張帶動。趁股價跌勢放緩部署收集，中線博反彈目標仍睇年高位的4.11元(港元，下同)，惟失守3元支持則止蝕。

南方A50買盤勁 購輪可吸16491

南方A50(2822)昨升0.64%，收報9.34元，為第四大成交金額股份。若看好這隻A股ETF的後市表現，可留意南中渣打購輪(16491)。16491昨收0.186元，其於明年1月27日到期，換股價為9.89元，兌換率為1，現時溢價7.88%，引伸波幅26.4%，實際槓桿14.5倍。此證雖仍為價外輪，但因數據在類股證屬較合理的一隻，加上爆發力較強，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢：

港股弱勢未減，預計中資股也難獨善其身。

儀征化纖：

新收購的SOSC可望帶來理想的盈利增長，股價近日支持力漸現，料後市反彈空間仍在。  
目標價：4.11元 止蝕位：3元

AH股 差價表 11月20日收市價

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	9.17	26.90	73.08
山東墨龍	0568(002490)	4.12	10.18	68.04
經緯紡織	0350(000666)	8.60	17.79	61.83
東北電氣	0042(000585)	2.06	4.01	59.43
京城機電股份	0187(600860)	3.90	7.10	56.62
山東新華製藥	0719(000756)	4.76	8.28	54.60
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.78	3.02	53.46
第一拖拉機	0038(601038)	5.58	9.41	53.17
洛陽鉚鋸	3993(603993)	4.65	7.45	50.71
南京熊貓電子	0553(600775)	7.22	11.41	50.03
大連港	2880(601880)	2.89	4.52	49.51
昆明機床	0300(600806)	3.61	5.64	49.46
天津創業環保	1065(600874)	5.64	8.74	49.04
上海石油化工	0338(600688)	2.33	3.59	48.75
中海集運	2866(601866)	2.19	3.31	47.75
北京北辰實業	0588(601588)	2.28	3.43	47.51
上海電氣	2727(601727)	4.24	6.16	45.65
兗州煤業股份	1171(600188)	6.24	8.86	44.38
晨鳴紙業	1812(000488)	3.67	5.20	44.21
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.98	2.79	43.96
儀征化纖股份	1033(600871)	3.11	4.25	42.21
中國東方航空	0670(600115)	3.32	4.46	41.22
紫金礦業	2899(601899)	1.99	2.59	39.33
金隅股份	2009(601992)	5.76	7.47	39.11
鄭煤煤	0564(601717)	5.09	6.59	39.01
中國海洋	1919(601919)	3.60	4.64	38.73
海信科龍	0921(000921)	6.58	8.46	38.58
中國中冶	1618(601618)	2.16	2.75	37.97
中海發展股份	1138(600026)	4.89	6.16	37.31
四川成渝高速	0107(601107)	3.04	3.60	33.32
廣船國際	0317(600685)	22.30	26.40	33.30
中國鋁業	2600(601600)	3.29	3.86	32.69
中聯重科	1157(000157)	4.27	4.97	32.15
中海油田服務	2883(601808)	14.64	16.95	31.79
中國南方航空	1055(600029)	3.05	3.47	30.59
東方電氣	1072(600875)	14.42	16.13	29.4
廣汽集團	2238(601238)	7.14	7.84	28.08
東江環保	0895(002672)	30.80	32.78	25.80
江西銅業股份	0358(600362)	13.12	13.93	25.62
深圳高速公路	0548(600548)	5.63	5.93	25.03
白雲山	0874(600332)	25.40	26.15	23.30
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.23	3.28	22.24
中煤能源	1898(601898)	4.69	4.75	22.03
大唐發電	0991(601991)	4.22	4.27	21.96
安風科技	2208(002202)	12.02	12.07	21.36
安徽皖通公路	0995(600012)	5.18	5.12	20.16
新華保險	1336(601336)	30.30	29.76	19.60
中信銀行	0998(601998)	5.08	4.97	19.28
中集集團	2039(000039)	18.06	17.47	18.37
比亞迪股份	1211(002594)	45.35	42.60	15.93
中國交通建設	1800(601800)	6.97	6.40	14.00
中國國航	0753(601111)	5.26	4.76	12.74
中國石油股份	0857(601857)	8.54	7.70	12.42
長城汽車	2333(601633)	35.75	31.71	10.97
海通證券	6837(600837)	13.58	11.65	7.95
中國中鐵	0390(601390)	5.06	4.34	7.93
中國鐵建	1186(601186)	8.05	6.85	7.20
民生銀行	1988(600016)	7.67	6.44	5.95
中國興業	0763(000063)	18.04	14.97	4.84
中國石油化工	0386(600028)	6.23	5.10	3.54
中國銀行	3988(601988)	3.71	2.92	-0.33
鞍鋼股份	0347(000898)	5.16	4.03	-1.11
交通銀行	3328(601328)	5.72	4.38	-3.13
復星醫藥	2196(600196)	27.45	20.72	-4.62
上海醫藥	2607(601607)	19.08	14.40	-4.63
中信證券	6030(600030)	19.44	14.60	-5.15
建設銀行	0939(601939)	5.58	4.17	-5.67
工商銀行	1398(601398)	4.94	3.68	-6.01
中國神華	1088(601088)	20.10	14.88	-6.67
中國平安	2318(601318)	58.20	42.91	-7.11
農業銀行	1288(601288)	3.47	2.54	-7.88
中國人壽	2628(601628)	22.80	16.67	-8.01
華能國際電力	0902(600011)	8.56	6.25	-8.15
招商銀行	3968(600036)	14.52	10.59	-8.27
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.42	6.10	-9.00
中國太保	2601(601601)	28.35	20.43	-9.58
瀋陽藥業	2338(600038)	28.75	20.61	-10.16
青島啤酒股份	0168(600600)	54.00	38.54	-10.64
中國國際電力	1071(600027)	6.35	4.46	-12.43
安徽海螺	0914(600585)	24.15	16.87	-13.05
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-
中國南車	1766(601766)	*	*	-

內地PMI弱 政策市抬頭

在昨日約200點的反覆市中，最受注目的股份當以漢能薄膜發電(0566)急升8.4%高收1.93元，成交2.76億元。漢能創出52周新高，公司市值剛突破800億元，已遠遠拋離離上市同業光伏股而成為一哥。

匯豐公布11月中國製造業採購經理指數(PMI)初值跌至50點的重要關口，較10月終值50.4回落0.4個百分點，創6個月新低。其中產出分類指數跌穿50的擴張收縮分界線，由10月份的50.7跌至49.5，為4月以來新低。

中國作為世界第二大經濟體，剛公布的11月初PMI初值跌至50點的重要關口，代表經濟持續放緩，對市場憧憬第四季GDP回升將帶來信心動搖，市場將重點關注官方的數據，是否也與匯豐公布的數據一樣較急速下滑。數據公布後，內地、港股及周邊股市反應不一，內地A股先跌後升，由低位2,437抽升上2,453報收，倒升2點，反映內地投資者對失利數據帶來的影響，轉而傾向相信中央在未來一兩個月會加大力度推出寬鬆措施及刺激內需政策，對股市反而有利政策憧憬，吸引投資者在A股近日急跌後趁低吸納。

外圍股市則以澳洲急跌近1%較為弱勢，歐美股市有何反應仍有待觀察，歐股市及道指期貨初段偏軟，但未有急跌反應。事實上，美股在過去一個多月屢創新高，反映中國經濟放緩的消息對美股影響並不大，相信這次也不會有較大反應，

原因是中國主席習近平及總理李克強，在近期的國際場合上，早已表明會議經濟結構調整，向市場預先發出經濟放緩信息。

市場關注的美聯儲局上週會議紀錄顯示，美聯儲官員認為中國、日本及歐洲經濟增長放緩對美國影響有限。聯儲局官員憂慮通縮風險，表示應對長期通脹可能下行的證據保持關注。市場解讀新的會議紀錄，舒緩了聯儲局提早加息的憂慮，但對何時加息未有新線索。不過，巴克萊則認為，這次會議紀錄略顯鴉派，預期在明年6月首次加息。

英裘連續4日回購顯信心

公司動向方面，英裘控股(8168)昨日躍升上0.375元報收，挺升4.1%，成交增至逾1,130萬元。市場傳出公司近日在市場連續四日回購股份合共約600萬股，向市場發出了公司管理層對業務發展信心十足，對偏低股價透過回購向市場發出正面信息。事實上英裘早前已披露將收購丹麥的水貂養殖場(現有2,000隻)，並磋商收購毗鄰一塊面積6公頃的土地，冀一至兩年，該集團在丹麥的水貂養殖，由現時約15萬隻提升至20萬隻。早前英裘公布截至9月底止中期業績，盈利2,570萬元，按年急升23.8%，並派中期息0.26仙。英裘業務擴展，合基金脾胃，公司在近期股價低位回購，預示短中期股價有力回升。

數碼收發站

港股透視

11月20日。港股大盤連跌三日後，周四首現震動企穩的走勢，盤面承接力出現好轉跡象，但是彈性仍未見有增強，資金抄底的意欲不大。由於滬港通啟動後，資金流量不大，在預期不能兌現的形勢下，對在早前衝高的港股，構成了反高潮效應，對盤面帶來明顯回跌壓力。

目前，恒指基本上打回原形，從24,000水平跌回到23,300水平，並且創出了月內新低，估計滬港通消息對港股的短期波動性影響，已有相對充分的反映。除非有新的負面消息出現，否則的話，估計恒指在中期圖表位23,000，會有不錯的支持力。

A股仍處高位整固階段

美聯儲發表了最新10月份的會議紀錄，表示關注到市場對物價有下行的預期，而在美國CPI未有超過2%標準的前提下，相信美國加息的迫切性不大，要再多觀察未來數據表現，市場普遍估計要待到明年中才有機會。內地方面，由匯豐編製的11月製造業PMI指數初值報50，創6個月來的最低，消息對A股未有構成太大打擊，市場對政策面的信心仍大。上綜指終止了五連跌，昨日微升了0.07%至2,452收盤，仍處高位整固階

段，而2,400依然是支撐點。

港匯轉弱傾向惹關注

恒指昨日出現反覆震動，在開盤初段創出月內新高23,253後，曾一度回升至23,461的日內高點，但是資金抄底上攻的積極性不大，大市成交量出現進一步縮降，顯示觀望氣氛依然濃厚。恒指收盤報23,350，下跌24點，主板成交量有611億多元，而沽空金額錄得有65.2億元，沽空比例10.67%。值得注意的是，港匯有轉弱傾向，最低報1美元兌7.7559港元，是月內的最低水平。

盤面上，騰訊(0700)連跌三日後，終於出現溫和反彈1.05%，而石油化工股如中石化(0386)、中石油(0857)、中海油(0883)，也在超賣後出現了技術性反彈，但是總體上未可確認回穩轉強。在未有權重指數股出來護盤領漲之前，港股大盤仍將處於弱勢，相信市場目前會以炒股不炒市來操作，形勢上對於中小票相對有利。現階段，建議對於電訊設備生產股如中興通訊(0763)和京信通信(2342)、鐵路相關股如中國中鐵(0390)和中國鐵建(1186)、軟件相關股如中國軟件(0354)和擎天軟件(1297)，可以多加關注。(筆者為證監會持牌人)

證券推介

式差異化，減輕電商業務與實體店的直接競爭；截至今年8月底中期，電子商務收入同比增长逾200%。另一品牌Linea Rosa，主力發展消費力高的一二線城市，推出市場三年，已成為集團另一主要收入的品牌；計劃年底將品牌店舖數目增至50家，明年中再增至100家，增長潛力不俗。

增長策略放緩仍遠勝同業

由於關閉所有CNE線下店舖，加上重點開拓的電商業務，一般單價較線下業務為低，對收益增長帶來短期影響，上半年財年，集團總收益按年增長7.7%至9.41億元，純利升26.8%至9,693.5萬元，整體毛利率升0.8個百分點至66.9%。第二季自營零售業務錄得總銷售增長8.1%及同店銷售增長11.9%，增長雖略為放緩，惟仍遠勝同業百麗(1880)及達芙妮(0210)。

上財年淨減少零售店舖65間，期末集團於中港澳共設有863間分店。港澳地區租金持續高企，集團繼續整合地區零售網絡，店舖總數降至21家，加上本港零售市道轉弱，港澳地區的零售銷售額同比减少9.9%至9,570.1萬元。集團已決定未來將重點拓展內地市場，亦計劃更改公司名稱，為「萊爾斯丹控股有限公司」，以配合公司在內地零售市場內所用之

滬股推介

經過長達9年22輪的談判，11月17日，中國與澳大利亞簽署中澳簽署自由貿易協定意向書。根據談判結果，澳大利亞對中國所有產品關稅最終均降為零，中國對澳大利亞絕大多數產品關稅最終降為零，預計2015年簽署自由貿易協定。

根據意向書，中國對澳的農產品優惠政策包括：澳大利亞乳製品的進口關稅(10%-15%的稅率)將在9年內全部取消，其中嬰幼兒奶粉現行15%的進口關稅將在4年內取消。

我們認為中澳自貿協定生效後，從澳大利亞進口的乳製品數量會增加，從而替代一部分新西蘭的乳製品，但是對內地乳製品現有格局影響並不大，主要原因是：1) 從液體奶看，儘管進口液體奶的數量佔國內消費量的比重近年來提升較快，但是目前的佔比也僅有0.55%，在這當中，來自澳大利亞的液體奶佔所有進口量的比重約11%，考慮到液體奶受到運輸成本高、進口時效長影響保質期等因素影響，短期看來還難以替代國產奶；

2) 從奶粉看，儘管進口奶粉的數量佔國內消費量的比重達到42%，但是這其中80%來自新西蘭而非澳大利亞，澳大利亞僅佔3%，而我國與新西蘭早在2008年就簽訂了自貿協定，目前對從新西蘭進口的乳製品已經實施了零關稅，再對比嬰幼兒奶粉的零售價格，即使取消15%的進口關稅，澳大利亞的奶粉價格與目前市場上的進口奶粉價格相比較，優勢也並不明顯，因此對現有價格體系幾乎沒有影響。

綜上，我們認為該協定實施後對伊利股份(600887.SS)等國產乳企的負面影響小，預計2014年、2015年分別實現淨利潤45.63億元和54.47億元，同比分別增長43.16%和19.38%，按攤薄後股本計算，EPS分別為1.49元和1.78元。當前股價對應2014、2015年PE分別為16倍和13倍，維持買入的投資建議。

新西蘭進口已實施零關稅

群益證券

澳乳製品關稅取消 伊利影響小

利信達銷售策略漸見成效

利信達銷售策略漸見成效

利信達銷售策略漸見成效

利信達銷售策略漸見成效

黃德几 金利豐證券研究部執行董事

黃德几 金利豐證券研究部執行董事