



宏源證券上海營業部
投資總監 徐磊

滬股通 錦囊

A股超買震盪 暫宜觀望

人民銀行前周末突然降息，市場對於未來貨幣政策轉向和寬鬆預期進一步增加，帶動金融地產全線大漲，A股指數連創三年新高，滬市連破2,500點和2,600點大關，連拉六陽，形成單邊逼空趨勢，成交量連創天量，周K線漲幅創近四年以來的最大漲幅，形成中長期趨勢性加速上漲行情，深市中小板和創業板指數出現分化，中小板指數出現滯漲行情，並未創出前期新高，而創業板指數創出新高，但明顯落後於主板指數。儘管經歷4個多月的量能反覆堆積和換手，股市中長期多頭趨勢已經確立，但目前中短期技術指標進入超買狀態，低價大盤股大幅拉升過程中累計了較大獲利盤，年底之前往往會有結賬盤出現。另外對於上周的連續天量，我們保持一定警覺，市場做多動能被極度釋放，投資情緒過於亢奮，預計後市2,600點上方出現震盪將不可避免。

板塊上，上周券商保險、銀行、地產等權重板塊「大象起舞」，周期板塊「煤飛色舞」，不可否認，貨幣政策轉向意味著未來將進入到降息降準的下降通道，將向實體經濟釋放出更多的流動性，但與此同時如果市場簡單地將這次降息理解為重回四萬億投資拉動經濟的原有政策路徑，那麼這種周期股輪動行情可能還是一次階段性反彈的脈衝行情，部分房產股甚至可能是未來幾年最後一次表現機會。「新常态」不是放水式的刺激或托底，消化過剩產能並不意味著周期股的春天就會來臨，反彈可以有，但產業長期收縮趨勢不會改變。

銀行股升幅過大臨調整

其次，銀行股大漲短期內還是來自於估值修復所帶來的增量資金大規模入市，目前銀行股板塊淨率(PB)普遍在一倍上下，降息在某種程度上將低了市場對銀行業未來不確定性的擔憂，也在一定程度上降低了銀行業未來的壞賬壓力，但銀行股短期升幅過大，本周將面臨較大調整壓力。前周市場除了大盤藍籌股活躍外，文化傳媒板塊也表現強勢，東方明珠和百事通重組方案公佈復牌，出現連續漲停行情，帶動相關個股整體上漲，不過這個板塊近幾年也多次被市場挖掘炒作，板塊整體估值相對偏高，中線進一步上漲空間不大。總體上看，短期上證綜指站在2,600點一線平台後震盪壓力加劇，暫時觀望為主，中期策略上，必須從跨年時點和提前佈局為明年行情做準備，政策紅利、併購重組、互聯網創新和高送轉等主題投資可持續關注。

(本欄逢周一刊出)

紅籌國企 高輪 重行發力可「浮上水面」

張怡

受人行減息的利好因素支持，市場熱錢源源不絕流入內地股市，滬綜指七連升，滬深兩市瘋狂成交超過7,000億元人民幣再創歷史新高。至於這邊廂的國企指數也唔執輸，上周五走高至11,145點報收，全周大漲6.7%。中資金融股成為上周的亮點所在，當中內險龍頭的國壽(2628)於周內急升17.2%，而同業的財險(2328)、新華保險(1336)和中國太保(2601)亦升14%或以上。此外，券商股的海通證券(6837)升幅亦達15.2%。

重慶銀行(1963)於去年11月6日來港掛牌，招股價為6元，但股份上市後，只是首日高見6.03元後，便一直「潛水」至今。重行於重慶市從事商業銀行業務，主要股東包括重慶市國資委全資擁有的渝富、重慶市地產集團及重慶市水利投資，為該市第五大商業銀行。

人行傳在明年1月推出存款保險制，市場普遍預期可助小型銀行以較低利息吸引50萬元人民幣以下的存款，重行可望從中受惠。該股上周以5.65元高收，現價市盈率約4倍，處於同業偏低水平，而每股資產淨值為4.983元人民幣(約6.388港元)，即現價市盈率(PB)約0.88倍，在內銀中也有被低估之嫌。就股價走勢而言，該股上周已現破頂行情，成功升穿5.6元阻力，其走勢強勁已成，下一個目標將上移至招股價的6元水平，惟失守10天線支持的5.43元則止蝕。

工行購辦 17067 較貼價之選

工商銀行(1398)於上周五成功企穩月初阻力位的5.19元之上完場，收報5.26元，因股價離年高的5.66元尚有水位可走，若看好該股後市攀高行情，可留意工行渣打購辦(17067)。17067上周五收報0.25元，其於明年7月13日到期，換股價為5.31元，兌換率為1，現時溢價5.7%，引伸波幅25.7%，實際槓桿8.3倍。此證為輕微價外輪，但現時數據在同類股證屬較合理的一隻，加上交投較暢旺，故為貼價之選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股向好勢頭未變，料資金流向續有利中資股。

重慶銀行

人行推存保制將出，對二三線銀行有利，其估值偏低，有利股價重返招股價。

目標價：6元 止蝕位：5.43元

股市 縱橫

智能電表領先 威勝更上層樓

韋君



港股上周除周一出現較像樣的反彈外，其餘時間均在頗為窄幅的區間內上落，大市反彈至24,228點遇阻，惟退至23,799點則現支持，人行突然減息，對滬深以至本地市場續帶來正面的支持作用。威勝集團(3393)上周初曾創出52周高位的8.53元，其後股價主要在高位整固爭持，最後以8.28元報收，全周計共升5.88%，該股強勁已成，配合消息面利好，料後市不難續有高位可見，可考慮續跟進。

威勝從事開發、製造及銷售智能電、水、熱及燃氣計量儀表以及數據採集終端，為能源計量與能效管理提供設備、服務及整體解決方案，在智能計量系統及故障定位系統具領先優勢。集團截至今年6月底止中期業績顯示，錄得純利2.03億元(人民幣，下同)，按年升21%；每股盈利21.6分；不派中期息。期內，營業額13.67億元，按年升19.13%；毛利4.56億元，按年升20.02%。威勝於今年中期業績保持向好的增長勢頭，加上今年以來連番獲得大額訂單，有助提升盈利表現，股價前景可看高一線。

中標國家電網3.56億合約居首

威勝剛於上周四公布，於國家電網公司2014年智能電表及數據採集終端第四次統一招標中，奪得約134萬台

智能電表的合約，合約價值約為2.93億元。另外，亦奪得約12萬台數據採集終端和集中器的合約，合約價值約為6,263萬元，合共3.56億元。公司在本次招標取得的合同總額名列第一。目前，集團於今年內已奪得國家電網公司集中招標累計價值約12.02億元的合約。

上周五股東權益最新資料顯示，麥格理於11月25日增持139.2萬股，平均每股8.28元，持股量由4.97%增至5.12%。摩根大通早前發表的研究報告表示，首予威勝「增持」評級，予明年12月底目標價為10.5元(港元，下同)，此相當於預測市盈率10.3倍。該

行指威勝現價僅預測2015年市盈率9.4倍，並估計集團2015年至2017年每股盈利年復增長為18%。

內地計劃於2020年達到智能電表100%覆蓋率，而第一代智能電表亦即將步入更換週期，進一步加大市場對智能電表的需求，作為智能電表的行業領導者，威勝可成贏家之一。威勝今年預測市盈率降至約13.5倍，若股價短期可以成功升穿年高位的8.53元，下一個目標將上移至10元關。

油價大跌 股市添動力

12月市首個交易日，基於油價在上周五再大跌10%，對以輸入原油為主的經濟體有正面影響，亞洲股市中，尤以中、日、印度等國經濟明顯受惠，有利經濟回升動力，對企業盈利前景有利刺激作用，有利12月年結股市進一步上揚。內地A股上周大升7%，加上成交額在上周五創下7,104億元人民幣的歷史紀錄，反映市場投資者入市情緒高漲，但亦因短時間升幅過甚，超買下波動加劇，將引發短線回吐壓力。港股上周累升550點，一度升近24,300水平，其後回落，轉入23,800/24,000整固。在油價大跌將有利經濟動力回升的利好氛圍下，金融、工業、航空及消費板塊將受惠，港股相對於內地股市升幅明顯落後，在基金年結效應下，恒指有望在12月市反覆向24,300/24,600推進。

數碼收發站

在石油輸出國組織(OPEC)上周決定將產量目標維持在每日3,000萬桶不變後，增添市場對原油供應過剩可能持續的憂慮，加上油組不減產亦帶出與美頁岩氣打價格戰的信息，引發市場對油價跌勢不止的預期，上周五紐約期油收市報每桶66.15美元，下跌7.5美元，跌幅10%，是逾五年來最大單日跌幅，上周累積下挫近14%。11月份累計跌幅18%，是接近六年來最大單月跌幅。

油價在短時間內大跌近二成，對美、歐、中、日等國經濟有利刺激作用，除了整體工業受惠外，消費行業也有油價急跌而有利增加消費，對提升內需增添動力。中國所耗油中，輸入佔半，以每桶85美元計，市場估計中國因此而節省1,300億美元，對整體經濟十分有利。至於油價下跌引發日本、歐元區通縮的威脅上升，但因央行已決心擴量寬刺激經濟，油價下跌更有助經濟回升動力，故經濟回升還是主導，同樣有利

原油需求，油價可望保持在低位橫行。

內地PMI數據料增政策憧憬

今日內地將公布11月份製造業採購經理指數(PMI)，市場預期將由10月份的50.8降至50.6。前兩周匯豐公布11月中國PMI初值跌至50點，今天官方數據是否低於預期的50.6將受關注。不過值得一提的是，基於人行已進行減息，數據失利只會令市場憧憬政策的進一步加大力度，對市場好市氛圍未必造成太大影響。

個股方面，敏華控股(1999)大派股息1元(中期息0.25元，特別股息0.75元)，紅股一送一，今為除淨前(周二)最後交易日，料吸引中線實力客及基金增持。

木薯資源(0841)上周五升3.5%收報1.47元。收市後，該公司公布9月底止6個月中期業績，股東應佔盈利5,961萬元，較去年同期增加40.8%。木薯資源股價近期走強，反映有業績支持。



四環心腦血管藥穩增長

美國成功開發頁岩氣，配合巴拿馬運河的擴建工程將於明年完成，美國將可大量出口天然氣，由能源入口國變為出口國。受此預期影響，國際油價今年已開始下滑。上周四晚，石油輸出國組織會議後，決定維持產量不變，油價大幅下挫，拖累中石油(0857)、中海油(0883)及中海油田服務(2883)等油價敏感公司股價下跌。隨着美國天然氣產量上升，全球能源供應將面臨巨變，而美國經濟卻因此受惠。

日本擴大寬量，歐洲面對通縮威脅，亦勢將加大購買資產，中國又開始減息週期。在此情況下，相信美國亦會延遲加息，美元將會走強，配合經濟復甦，相信估值不高的美股仍可屢創新高。

中國方面，低通脹有助企業控制成本，減息則有助資產估值向上，有利股市表現。今年以來，外資已大量買入A股。隨着滬港通開通，外資更有多一個渠道投資內地股市。事實上，上證綜合指數今年表現強勁，擺脫多年弱勢，現已升穿此前兩個反彈的高點(分別為2012年2月27日的2,478點及2013年2月18日的2,445點)，未來表現值得憧憬。

中國及美國股市向好，本應利好港股表現，但今年下半年一直困擾港股的因素是「佔中」。上周香港警察處理旺角現場後，困擾港股的不明朗因素消除，港股造好。上周一，受中國減息消息刺激，恒指升456點，其後因香港「佔領」行動受到抑制，恒指進一步上升。一週計，恒指升550點，報23,987點。在此呼籲「佔領」區的學生，及早回家。

抗腫瘤創新藥面向國際

四環藥業(0460)在心腦血管處方藥市場具領導地位，擁有具市場潛力的多元化產品組合，並且享有穩定的價格，其中包括6個主打的獨家產品以及逾10種具獨家配方或規格的其他產品，10種主要心腦血管產品的銷售額均超過1億元人民幣。豐富產品組合可支持集團業務持續增長。

上月集團向美國食品藥品監督管理局提交自主研發抗腫瘤創新專科藥Pirotinib的臨床試驗註冊申請，為集團首個向美國申報的創新專利，有望推動集團在腫瘤領域的發展，並標誌其創新藥開發已踏入國際化發展階段。

醫療改革的逐步推進加劇行業整合的同時，亦將推動中國醫療行業的持續發展，為集團創造良好經營環境。

據彭博綜合預測，四環2013-2016年每股盈利複合增長率達26.7%，現價2015年預測市盈率22.2倍。(筆者為證監會持牌人)

華爾街股市顯然聚焦於感恩節假期後的黑色星期五美國零售業，於此一期的銷售額度合共達6,169億美元和同比增加6%，而遜公司購物的人次則增3.6%至9,550萬之普，反映出消費者的購物意慾不弱。

港報於11月28日收盤報23,987.45，略跌16.83點。恒生指數短中期形態仍基本向好。對港股的中長期後向仍保持審慎樂觀看法，短期反覆，整固之態非深重，理由為國際原油期貨價於最近一段期間出現累計跌幅35%之普，環球經濟現況總比2009年要好。港股添量克23,881、23,938和24,087後，只能走至24,228便回落，受制24,313，甚至更高的24,410至24,595區間。大市如守23,799，便不用下試23,706至23,550支持區。

中價貨品以量取勝

莎莎國際(0178)截至2014年9月底為止的中期股東應佔溢利3.39億元，同期少賺4.93%，仍屬可以接受的業績表現。期內營業額42.26億元，同比增长8.38%，銷售成本23.39億元基本持平於13.1%，使毛利18.87億元僅增3.07%和毛利率更減2.4個百分點44.6%，主要受困於內地訪港客由大城市轉為更多三四線城市，故得增加中價貨品比例以量取勝。其中香港與澳門市場的同店銷售由上年度同期的13%降低6.1個百分點至6.9%，而營業額34.33億元同比增长9.8%，經營溢利仍基本持平於上年同期的3.72億元，該算不錯表現。內地市場已見回穩，營業額1.66億元同比稍減0.9%，經營虧損約2,210萬元同比減18.75%。

莎莎國際股價11月28日收5.83元，升0.01元，日線圖呈陰燭陀螺，RSI底轉頂背馳待轉強，STC仍有收盤信號，須越5.92元，便有望反覆戰6.45元至6.77元，守5.5元，便不用下試5.2元。(筆者為證監會持牌人)

農行人宣布減息及內地A股突破2,600水平所帶動，恒指上周一度突破24,000水平及多條平均線。惟上周四及周五略為回吐，未能企穩24,000水平以上。恒指全周升550點，每日平均成交為890億。預料恒指短期會在24,000水平反覆整固，突破24,300才可進一步轉強。

農業者銀行(1288)。人行就全國存款保險制度召開電話會議，部署於明年1月推出存款保障制度，存款保險費料可分攤5至7年分批繳付，料對大型銀行盈利能力影響輕微，但可改善系統性風險，並為銀行改革定下基石。農業者銀行今年首季盈利增長10.5%至1524.4億元人民幣，增幅為四大行最快，淨息差擴闊16個基點至2.91%，不良貸款比率較去年底升7點子至1.29%，但仍處於低位。集團在11月完成發行優先股，籌得400億元人民幣，料有助改善資本充足比率。估值方面，農業者銀行現市盈率為5.1倍，預期股息率有6.7厘，估值吸引。目標3.85元(上周五收市3.68元)，止蝕3.50元。

金價4年低位 六福銷售復增長

六福集團(0590)公布截至9月底半年業績，盈利雖然跌16.6%至8.05億，但毛利率升3.8個百分點至23.9%，主要受惠較高毛利率的珠寶產品銷售較佳。集團截至9月底同店銷售按年跌41%，其中港澳市場同店銷售跌40.7%，但10月份已改善至單位數跌幅，而由於11月起金價持續下跌至四年低位，帶動黃金產品銷售較好，集團11月份之同店銷售已恢復增長，相信下半年財年集團同店銷售可回復增長。隨着12月至春節前的零售旺季來臨，相信對集團短期股價有刺激作用。目標28元(上周五收市25.50元)，止蝕23.9元。

逾2300萬元流入中移購證

中移動(0941)周五隨大市升0.6%，技術上繼續維持於94元至98元之間上落，收報95.55元，資金流方面，於11月27日，單日有逾1,700萬元流入，而過去五日共有逾2,300萬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(17003)，行使價99.33元，明年2月到期，為中期價外證，實際槓桿約10倍。

投資者如果看淡中移動，可留意中移動認購證(14631)，行使價85元，明年3月到期，為中期價外證，實際槓桿約12倍。

輪證 動向

中銀國際

內銀領漲 留意建工中購輪

多間大行報告看好內銀股，內銀股愈升愈有，建行(0939)、工行(1398)上周五均升逾1%，分別收報5.88元和5.26元；中行(3988)升幅更達至3.6%，收報4元。

投資者如果看好建行，可留意建行認購證(16513)，行使價6元，明年4月到期，為中期價外證，實際槓桿約10倍。

投資者如果看好工行，可留意工行認購證(17046)，行使價5.11元，明年4月到期，為中期價外證，實際槓桿約7倍。

投資者如果看好中行，可留意中行認購證(13462)，行使價4.18元，明年3月到期，為中期價外證，實際槓桿約11倍。

內地股市表現強勁，上證指數繼續向上，全日收報2,682點，一周累升196點；滬深300指數亦升逾2%，收市報2,808點。A股ETF受追捧，安碩A50(2823)最高見10.52元，接近上年12月10.54元的52周高位，收報10.5元，南中A50(2822)抽升3.7%，收報10.54元；華夏滬深300(3188)亦升2.2%，收報35.35元。

如果投資者看好安碩A50，可留意安碩A50認購證(17673)，行使價10元，明年6月到期，為長期貼價證，實際槓桿約8.5倍。

如果投資者看好南中A50，可留意南中A50認購證(17674)，行使價10元，明年5

月到期，為長期貼價證，實際槓桿約9倍。

如果投資者看好華夏滬深300，可留意華三認購證(27250)，行使價33.88元，明年10月到期，為長期貼外證，實際槓桿約6倍。

內銀領漲 留意建工中購輪

多間大行報告看好內銀股，內銀股愈升愈有，建行(0939)、工行(1398)上周五均升逾1%，分別收報5.88元和5.26元；中行(3988)升幅更達至3.6%，收報4元。

投資者如果看好建行，可留意建行認購證(16513)，行使價6元，明年4月到期，為中期價外證，實際槓桿約10倍。

投資者如果看好工行，可留意工行認購證(17046)，行使價5.11元，明年4月到期，為中期價外證，實際槓桿約7倍。

投資者如果看好中行，可留意中行認購證(13462)，行使價4.18元，明年3月到期，為中期價外證，實際槓桿約11倍。

(筆者為證監會持牌人，未持有上述股份)

