

# 重鋼估值偏低逆市有勢

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市大牛形態未變，上證綜指曾衝高至2,824點，收報2,779點，仍升0.59%。儘管滬深股市持續強勢，惟近日已顯得十分波動的港股，卻現先高後低的走勢，表現繼續遜於A股。A+H股方面，廣州廣船A股(600685.SS)漲1成至停板，其H股(0317)升勢也見凌厲，曾高見23.75元，收報23.4元，仍升7.34%。

另外，江西銅業A(600362.SS)亦漲1成至停板，其H股(0358)則升近2%。資金有跡象回流至相對較落後的金屬及有色金屬上，就以鋼鐵股的鞍鋼(0347)為例，便告逆市升3.04%。同為內地鋼鐵股的重慶鋼鐵(1053)，於早市曾反彈至1.85元，最後回順至1.78元完場，僅升0.01元，升幅為0.57%，論表現雖不算突出，但其H股較A股折讓達57%，為同業中折讓最大股份。此外，該股市賬率(PB)僅0.25倍，在同業中也屬最為偏低者。

重鋼日前宣布，向獨立第三方重慶市地產集團轉讓一幅位於重慶市長壽經濟開發區，面積約659,271平方米的未使用土地，代價10.55億元(人民幣，下同)，估計出售實現收益約7.4億元。此外，公司向控股股東重慶集團出售電子公司及運輸公司100%股權，對價分別為1.27億及5,226萬元，估計出售收益共約1億。重鋼透過出售非核心資產或業務，有助改善業績表現。現水平上車，博反彈目標為上月高位阻力的2.32元(港元，下同)，惟失守日前低位支持的1.7元則止蝕。

## 平保呈強 購輪揀16282

中國平安(2318)昨逆市續升，收市報70.55元，續升2.54%，成交78.1億元，為昨日港股第二大成交股份。若繼續看好該股強高行情，可留意平安法興購輪(16282)。16282昨收0.51元，其於明年4月8日到期，換股價為70元，兌換率為0.1，現時溢價6.45%，引伸波幅29.26%，實際槓桿7.65倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，其交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

## 滬股昨日走勢述評

上證A股昨日再現寬幅震盪，早盤券商股繼續漲，但是衝破2,800點後終於力不從心，遭主力機構堅決拋售，緊隨帶領大盤跳水，緊接着有色金屬突然崛起，中小板和創業板也接過大旗，多數小票狂瀾突進托起大盤，中午收盤權重股再遭主力打壓急速下跌，下午探底2,735點後略微回穩，最終收於2,779點，略漲0.58%，成交5,298億元，滬深兩地合計9,149億元(人民幣，下同)，再創有史以來的天量。

滬股通(成分股)漲幅前五的股票：西部礦業、江西銅業、廣晟有色、廣船國際、老白乾酒。跌幅前五的股票：通化東寶、新華保險、光大銀行、航民股份、中國銀行。

盤面有放量滯漲的跡象，顯示籌碼開始鬆動，9,100億元的成交量中有許多是早盤賣出金融權重股，午後買入中小型股票的當日回補盤，成交量中有較多的水分，參與者須謹慎。

【後市預測】：上證A股出現放量滯漲的情況，券商股的利好已經兌現，龍頭股的漲勢受阻，大盤短線回吐整固的壓力越來越大。不過即使大盤調整，個股機會依然精彩紛呈。

■大唐金融集團

## AH股 差價表

12月3日收市價		*停牌	
人民幣兌換率0.79302 (16:00pm)			
名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)
浙江世寶	1057(002703)	7.49	27.36
山東墨龍	0568(002490)	3.43	10.28
經緯紡織	0350(000666)	8.35	18.23
山東新華藥業	0719(000756)	4.00	8.41
東北電氣	0042(000585)	1.96	4.12
第一拖拉機	0038(601038)	5.78	12.06
京城機床股份	0187(600860)	3.47	7.19
昆明機床	0300(600806)	3.98	7.83
洛陽鉚焊	3993(603993)	4.96	9.74
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.78	3.34
兗州煤業股份	1171(600188)	6.68	12.09
南京熊貓電子	0553(600775)	6.66	11.98
天津創業環保	1065(600874)	5.49	9.53
大連港	2880(601880)	2.68	4.58
上海石油化工	0338(600688)	2.37	3.98
中海集運	2866(601866)	2.25	3.62
北京北辰實業	0588(601588)	2.41	3.87
上海電氣	2727(601727)	4.32	6.56
鄭煤機	0564(601717)	5.27	7.85
晨鳴紙業	1812(000488)	3.66	5.45
中國東方航空	0670(600115)	3.82	5.66
紫金礦業	2899(601899)	2.09	3.06
金隅股份	2009(601992)	6.49	9.48
中國通海	1919(601919)	3.70	5.38
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.05	2.97
中海發展股份	1138(600026)	4.84	6.93
中國鋁業	2600(601600)	3.32	4.74
中國冶	1618(601618)	2.16	3.05
中海油田服務	2883(601808)	12.88	18.12
海信科龍	0921(000921)	6.38	8.84
四川成渝高速	0107(601107)	2.94	3.95
中國南方航空	1055(600029)	3.61	4.81
東方電氣	1072(600875)	12.88	17.16
深圳高速公路	0548(600548)	4.98	6.61
廣船國際	0317(600685)	23.40	31.01
江西銅業股份	0358(600362)	13.42	17.25
廣汽集團	2238(601238)	6.91	8.52
中聯重科	1157(000157)	4.45	5.45
中煤能源	1898(601898)	5.03	5.95
東江環保	0895(002672)	28.40	33.88
白雲山	0874(600332)	23.45	27.10
中信銀行	0998(601998)	5.61	6.44
新華保險	1336(601336)	35.35	40.45
大唐發電	0991(601991)	4.19	4.77
中集集團	2039(000039)	16.88	19.15
中國國航	0753(601111)	5.71	6.18
金風科技	2208(002202)	11.24	12.05
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.36	3.60
安徽皖通公路	0995(600012)	5.11	5.47
中國石油股份	0857(601857)	7.94	8.37
比亞迪股份	1211(002594)	41.05	43.15
長城汽車	2333(601633)	37.50	38.27
中國鐵建	1186(601186)	9.09	8.87
中國交通建設	1800(601800)	7.58	7.26
海通證券	6837(600837)	17.02	16.29
中國石油化工	0386(600028)	6.06	5.68
交通銀行	3328(601328)	6.41	5.86
中國中鐵	0390(601390)	5.50	5.02
民生銀行	1988(600016)	9.13	8.24
上海醫藥	2607(601607)	17.98	16.06
中興通訊	0763(000063)	18.20	16.14
中國人壽	2628(601628)	27.00	23.17
鞍鋼股份	0347(000898)	5.77	4.95
建設銀行	0939(601939)	5.85	4.94
中國銀行	3988(601988)	4.03	3.40
農業銀行	1288(601288)	3.64	2.92
中信證券	6030(600030)	23.90	19.15
工商銀行	1398(601398)	5.22	4.10
招商銀行	3968(600036)	16.10	12.64
中國平安	2318(601318)	70.55	55.02
復星醫藥	2196(600196)	27.15	21.13
中國神華	1088(601088)	22.25	17.18
華電國際電力	1071(600027)	6.51	5.01
滙柴動力	2338(000338)	30.00	22.80
華能國際電力	0902(600011)	9.06	6.84
青島啤酒股份	0168(600600)	55.70	41.50
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.02	6.64
中國太保	2601(601601)	32.95	24.20
安徽海螺	0914(600585)	26.60	18.72
儀化股份	1033(600871)	-	-
洛陽玻璃	1108(600876)	-	-
中國南車	1766(601766)	-	-

## 股市 縱橫

# 水泥需求回升 海螺受追捧

韋君

美股道指隔晚漲逾百點，A股昨日亦保持挺升行情，不過港股卻於早市搶高後迅即掉頭，周二收復的大部分失地也告拱手相讓。在過去的三個交易日，港股大上大落，但仍在23,300/24,000的幅度內波動，好淡大戶對撼，淡友再佔上風。

雖然港股短期去向變得不明朗，但A股進入牛市，人行減息撐經濟，對不少板塊也有正面的支持，可以預期的，市場炒股不炒市仍將成為市場特色。事實上，人行減息有助基建股及內房股紓緩沉重的融資成本及債務壓力，對穩定

樓價有積極作用，利好水泥建材板塊需求，作為行業龍頭的安徽海螺(0914)因有佳績支持，不妨看高一線。海螺在昨日弱市之中，全日均能保持升勢，一度走高至27.25元，收市報26.6元，仍升0.75元或2.9%，成交5.3億元。海螺昨逆市走強，現價亦已企於多條重要平均線之上，而平均線組合排列亦已呈強，都是其續可留意之處。

## 末季受惠減息 預測PE9倍

海螺截至今年9月底止首9個月業績，錄得盈利為81.72億元人民幣，按

年增長達51.8%，其中於第三季錄得盈利為23.51億元人民幣，按年增長達1.17%。第三季為水泥行業傳統的淡季，海螺季內業績增長有所放緩屬正常，而中央自下半年起連番推出措施支持經濟發展，相關因素可望於第四季反映，料集團全年盈利仍有可觀增長。就估值而言，海螺今年預測市盈率降至約9倍，亦已處於合理水平。

美銀美林的研究報告指出，人行宣布減息的時間比預期來得早，料有助穩增長，引導同業拆息及實際利率下降，並透過降低按揭利率支持房地產銷售。該



行同時預計，人行12月中旬會再降準五十點子，明年首季還會降息一次。該行相信，今次減息同樣會減輕水泥需求增長進一步放緩的風險，結合內房調控政策放鬆，水泥需求回升，相信行業最壞情況已過，未來可逐步復甦。該行首選海螺，目標價35.5元，相等於2015年度預測市盈率12倍。可趁股價逆市有勢伺機跟進，向上目標暫看30元關。

# 淡友得勢 候牛熊線收集

## 美股隔晚在能源及生科股領漲下再創新高，道指漲103點收報17,880，而標普亦漲13點收報2,067。周三亞太區股市普遍上升，日股續升創七年高，台股反彈1.55%，澳紐亦分別升0.77%和1.34%。內地A股與港股則大幅波動，上綜指曾急升2.2%衝破2,800關高見2,824，其後出現大型回吐壓力而倒跌，尾市僅升16點收報2,780，滬深兩市成交陷瘋狂。港股高開百點後，早段乘勢急升267點高見23,922，近午市即遭遇龐大沽壓而急轉直下，午市最低插至23,379，全日波幅達543點，熱炒的重磅股內銀、內險、中移動(0941)及騰訊(0700)成為期指相關沽盤拋售對象，恒指收報23,429，全日跌226點或0.95%，成交增至1,232億元。港股反彈受阻24,000關後大幅回落，250天牛熊線23,234再度成為淡友屠牛目標，不過近期大市退至23,300/23,500水平已重現補倉及實力買盤入市，即使跌至牛熊線水平，吸引力更強，可視為中線收集良機。

美股屢創新高，由早前的科技板塊帶動，轉到近日的生物科技股支撐升市，大型併購成動力。日本擴量寬後，日本第三大製藥廠大塚控股宣布斥資35.4億美元收購美國製藥公司Avanir Pharmaceuticals Inc.，以便取得神經學症狀的治療技術。Avanir大漲12.8%，周二收報16.92美元。美國生物科技股當旺，港醫藥板塊料會有滯後反應，可把握近期調整收集，如國藥(1099)、聯邦製藥(3933)、康健醫療(3886)、復星醫藥(2196)等，均為基金樂於收集對象。

## A股萬億成交 港股變得渺小

內地A股自衝破2,500點後呈現大升市，前周減息成為狂牛發力的催化劑，在成交額突破6,000億元人民幣後，昨天更高達9,100億元人民幣，相當於1.15萬億港元，相比昨天港市成交大增至1,232億元，高出10倍，凸顯港股成交已變得渺小。當然，內地股市成交天文數字，與實行融資融券有莫大關係，股民已可炒孖展，內地股市仍未實行即日鮮買賣，倘再放開，屆時成交量肯定更驚人，難怪近日A

## 股狂升，券商股成為股民狂捧對象，券商股成交額均逾百億，令港股眼界大開。

上綜指衝破2,800關後出現大回吐，預示短線有回調壓力，對弱勢的港股會否成為淡友力壓藉口，值得留神。不過，港股本面非太差，A股調整應有利港股通的吸引力。

## 中移動91元低吸良機

港股大上大落，期指成為對沖基金大戶角力主戰場，12月期指由前市炒高水轉為低水，全日高低位為23,948/23,352，收報23,433，低水4點，成交7.3萬張。中移動(0941)曾升至94元，其後抽上抽落，並以91.30元全日低位收市，急跌2.2%，成交逾15億元。中移動由前早升叩百元，到昨天回落至91元，勢吸引內地股民透過港股通趁低吸納。

內地媒體報道，健康險稅收優惠政策有望年內出爐，平保(2318)續升2.5%收報70.55元，為藍籌最悅目股份。不過，國壽(2628)及新華保險(1336)各跌0.6%及1.4%。內房股造好，中國海外(0688)和潤地(1109)各升0.9%和1.4%。萬科(2202)升5%；中海宏洋(0081)漲8.4%。

## 數碼收發站

■司馬敬

## 港股透視

# 中資股依然是強勢股

12月3日。港股大盤繼續反覆波動、分化行情的走勢，多空對戰局面仍處於勝負未分的白熱化階段。「國指強、恒指弱」的形勢仍在延續，港股內部資金在過去幾天已出現換碼調配操作，是刺激港股成交量激增的主因。而中資股如內險股、內銀股、內房股，以及中資券商股等等，是現時資金流入的主要對象。然而，這種各走極端的平衡情況，對港股盤面未來發展來說並不是好事。尤其是對於一些未受關注的權重指數股以及中小股來說，近日來就好像是出現了小型股災一樣，因為流進強勢中資股的錢，很有可能就是從他們當中流出來的。港股的升跌股數比例是470:1025，顯示總體盤面仍處弱勢。

## 總體盤面未脫弱勢

國指出現衝高後回震，盤中最高曾見11,366，距離不足100點就可以挑戰至年內最高點11,440，收盤報11,060，下跌66點或0.58%，但總體反覆上升趨勢未改。至於內地方面，昨日的壓力較大，澳門博彩股、內地電訊營運商股，以及石油化工股，是領跌的板塊。恒指收盤報23,429，下跌226點或0.95%。主板成交量進一步激增至1,231億



葉尚志 第一上海首席策略師

## 滬股通策略

# 炒政策預期 滬股癲狂

## 內地、香港股市於周三再出現南轅北轍的表現。內地股市繼續受惠市場的政策預期升溫，上證綜合指數盤中曾上破2,800關卡，最高升至2,824點，儘管其後未能穩守2,800關卡而終盤於2,779.5點，但依然上升16點或0.58%作收。然而，在美股周二終盤走高以及內地A股終盤小幅上升的背景上，港股卻於周三回落，恒生指數終盤跌0.95%。

港股近日的表現較飄忽，恒生指數最近一個多月基本上於23,000至24,300點的區間震盪，雖然恒指及國指昨天未有跟隨內地股市而繼續上升，但港股的成交金額大幅增加至近1,232億港元。由於恒指昨天跌至較接近近日的低點23,253水平，而昨天的成交金額明顯增加，實際反映資金加碼進場的可能，意味展望短期後市不宜過於悲觀。事實上，相對港股而言，內地股市的走向與變動較大幅度受政策、消息以及市場氛圍所牽動，主要原因在於內地股市一直以來的交投資金差不多近八成來自散戶群，中央政府推行滬港通政策的其中一項主要目的，就是期望逐步引進海外專業投資人或來自基金的資金，通過三年八載的時間來較明顯改變內地股市參與結構。

## 人行減息凸顯政策轉向

儘管如此，筆者認為內地股市對政府政策的反應以及股市參與者對政策的解讀，依然較值得海外投資人作為參考的價值。現實世界的股市運作過程，全球根本沒有一個股市可擺脫「資訊不對稱」的狀況，只是不同股市存在不同程度的「資訊不對稱」的環境，故此，每一個股市皆存在一批預先知水暖的「春江鴨」。

滬綜指數正式上破2,500關卡(這是2011年8月以來的

主要技術阻力)後，表現勢如破竹，量價皆持續上升，推動滬股升勢的突破點正是人民銀行突如其來地減息後的政策預期，反映市場認為政策正式轉向的機率較高。以未來六個月投資期考量，筆者認為現階段依然值得買進具基本因素而估值吸引的滬A股。



曾永堅 群益證券(香港)董事

(筆者為證監會持牌人)

## 證券 推介

# 鐵礦石價大跌 鞍鋼毛利率急升

自中國在11月21日公布減息起，熱軋鋼價格開始轉趨穩定，在上星期累積反彈1.6%。評論：本行相信減息在幾方面對鋼鐵股有良好作用：1)受惠於資金流動性好轉及樓市復甦，鋼材現貨市場應有所反彈；2)鋼廠的財務成本有望降低及3)減息以皆利好投資氣氛及提升市場對經濟前景的預期，從而帶動周期性股份如鋼鐵行業的表現。鞍鋼(0347)自11月11日的盤中高位6.02元回落7%，本行認為現時是買入的良機。公司仍是本行在一系列香港上市的鋼鐵股中首選。

稍作回顧，鞍鋼公布其2014年第3季盈利為5.93億元(人民幣，下同)，每股盈利0.048元，分別按年升449%及按季升19%，表現符合預期。銷售量大致平

穩，但營業額按季跌4%至190億元，因鋼材價格在期內進一步下跌。然而由於鐵礦石價格持續走軟，毛利率在第3季錄得2.5個百分點的漲幅至12.9%，而毛利亦按季升20%至24億元。公司繼續在節省成本方面取得成效，銷售及行政費用佔收入比重維持於5.7%(2013年第3季為6.9%；2014年第2季為5.0%)。

然而，由於遞延所得稅項的關係，公司的有效稅率升至42%，並對盈利構成部分的負面影響。此業績繼續反映出鐵礦石價格走低(按季跌11%)及產品平均售價相對堅挺令公司的利潤率逐步改善。值得注意的是鞍鋼的產品平均售價按季跌2%，較行業平均按季跌4%的幅度為低。本行認為這反映了鞍鋼的產品結構較優勝，因其產品的下游行業尤其是汽車及鐵路用鋼的需求維持強勁。

熱軋鋼的現價較第3季度均價跌約7%，然而鐵礦石價格現時處於5年低位，現價較第3季度低22%，即第4季的現金利潤仍在改善。

## 預測全年盈利12.3億增6成

本行維持鞍鋼的2014年全年盈利預測為12.3億元(每股盈利0.17元)，即按年升60%。另外本行亦預計雖然鋼材價格疲軟令2015年的營業額按年跌3%，但由於鐵礦石價格持續下滑，鞍鋼2015年的毛利率有望達11.8%(預期2014年為10.7%)，而其盈利亦會按年升47%至18.1億元(每股盈利0.25元)。現價相當於0.67倍2015年市賬率，本行認為基於中國的貨幣政策轉趨寬鬆從而令內地鋼鐵行業的供需關係改善，本行認為其估值並不昂貴。維持鞍鋼的買入評級，目標價不變仍為6.7元(昨收市5.77元)，相當於0.8倍2015年市賬率。市場共識目標價為5.99元。

國浩資本