紅籌國企 窩輪

張怡

光行績優折讓大可捧

內地股市昨日進一步破位而上，曾高見3,189點，最後回順至3,128點報收，反映創新高後的沽壓不輕，惟全日升幅仍達0.65%。至於這邊廂的港股，則在內銀、內險、煤炭、石油和石化等多個板塊造好推動下升1.24%，而國指更攀高至11,744點報收，升3.02%。中資金融股升勢凌厲，當中保險股的中國太平(0966)收報20元，漲7.53%，而內銀的招商銀行(3968)亦升7.7%。

內地金融股續成資金熱捧對象。光大銀行(6818)昨現先低後高的行情，早市在低見4.28元獲支持，其後一度反彈至4.43元遇阻，最後以4.35元報收，收窄至升0.02元，升幅為0.46%，表現無疑不算突出，但該股因有估值偏低的優勢，故仍可加以留意。光行是於去年12月20日來港上市，當時的上市價為3.98元，換言之，現價較上市價只是升了9.3%，而其H股較A股折讓24.22%，也是該股具吸引之處。

光行今年首三季純利233億元（人民幣，下同），同比增長7.7%；每股收益50分；利息淨收入434.69億元，同比增長12.8%；手續費及佣金淨收入134.43億元，同比增長21%。資產價值按季錄得下降，主要是由於同業資產收縮、息差環比上升、不良餘額下降，第三季度整體業績好於同業。值得一提的是，集團已先後發債及優先股融資補充資本，也有利其業務拓展。此股現價預測市盈率為5.49倍，在同業中仍然偏低，而息率近5厘，也具吸引。若短期上破年高位的4.47元(港元，下同)，下一個目標將上移至5元關，惟失守4元支持則止蝕。

建行動力足 購輪揀18042

建設銀行(0939)昨漲逾3%，收報6.33元，成交達34.48億元，為港股除ETF外成交最大金額股份。若繼續看好建行後市攀高行情，可留意建行法興購輪(18042)。18042昨收0.475元，其於明年8月5日到期，換股價為6.5元，兌換率為1，現時溢價10.19%，引伸波幅36.78%，實際槓桿5.83倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中年期購證，現時數據應屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：昨日截至收盤，滬指報3,127.45點，漲幅0.61%，成交6,244億元(人民幣，下同)；深成指報10,608.51點，跌幅0.18%，成交3,077.96億元；創業板指報1,517.93點，跌幅4.94%，成交416億元。大資料i100指數報4,069.15點，跌幅6.08%，成交85億元。滬深兩市成交總額逾9,321億元。

【板塊方面】：新海股份、百圓褲業、珠江啤酒、元力股份、九鼎新材、湖南發展、寶泰隆、寧波聯合、興民鋼圈、中科雲網、山東如意、山東威達、遠東傳動等18隻遭證監會調查的個股紛紛跌停。煤炭、銀行板塊出現漲停潮：中煤能源、西山煤電、神火股份、平煤股份、中國神華、中國銀行、農業銀行、民生銀行、建設銀行、中信銀行紛紛衝擊漲停。

【投資策略】：盤面上的背馳情況非常明顯及嚴重，藍籌與大多數個股走出了截然相反極速分化的局面。以銀行為首的大藍籌強勢上漲，連四大行都衝擊全線漲停，股指非常火爆。但在另一方面，以創業板個股為代表的中小盤股大幅跳水，早盤更出現百多隻股票跌停。在個股跌多漲少的局面下，策略上更應當認清當前市場的主流，同時小心大型調整隨時出現。

AH股差價表

12月22日收市價 人民幣兌換率0.80186 (16:00pm) *停牌

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)	6.72	25.60	78.95
山東墨龍	0568(002490)	3.12	9.05	72.36
第一拖拉機	0038(601038)	5.93	14.42	67.02
昆明機床	0300(600806)	3.20	7.19	64.31
京城機電股份	0187(600860)	2.92	6.46	63.75
天津創業環保	1065(600874)	5.20	11.30	63.10
東北電氣	0042(000585)	1.86	4.04	63.08
山東新華製藥	0719(000756)	3.68	7.83	62.31
洛陽鉬業	3993(603993)	4.67	9.90	62.17
中海集運	2866(601866)	2.38	4.99	61.75
兗州煤業股份	1171(600188)	6.55	13.67	61.58
經緯紡織	0350(000666)	8.71	18.17	61.56
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.81	3.75	61.30
上海電氣	2727(601727)	3.83	7.89	61.08
儀征化纖股份	1033(600871)	2.56	5.21	60.60
中國中冶	1618(601618)	2.58	4.92	57.95
上海石油化工	0338(600688)	2.35	4.42	57.37
北京北辰實業	0588(601588)	2.35	4.41	57.27
中國遠洋	1919(601919)	3.88	7.14	56.43
大連港	2880(601880)	2.63	4.79	55.97
中海發展股份	1138(600026)	5.18	9.42	55.91
南京熊貓電子	0553(600775)	6.17	11.10	55.43
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.44	4.31	54.60
中國鋁業	2600(601600)	3.63	6.38	54.38
晨鳴紙業	1812(000488)	3.77	6.49	53.42
紫金礦業	2899(601899)	2.19	3.60	51.22
深圳高速公路	0548(600548)	5.25	8.49	50.41
大唐發電	0991(601991)	4.28	6.79	49.46
鄭煤機	0564(601717)	4.96	7.67	48.15
中國南方航空	1055(600029)	3.60	5.54	47.89
金隅股份	2009(601992)	6.37	9.77	47.72
中海油田服務	2883(601808)	13.56	20.77	47.65
廣船國際	0317(600685)	21.50	32.50	46.95
中國東方航空	0670(600115)	3.71	5.56	46.49
四川成渝高速	0107(601107)	3.28	4.87	45.99
中煤能源	1898(601898)	4.98	7.38	45.89
東方電氣	1072(600875)	13.32	19.67	45.70
中國鐵建	1186(601186)	10.32	14.34	42.29
江西銅業股份	0358(600362)	13.64	18.88	42.07
中國交通建設	1800(601800)	9.52	13.16	41.99
中國中鐵	0390(601390)	6.42	8.83	41.70
海信科龍	0921(000921)	6.50	8.58	39.25
中國國航	0753(601111)	6.21	7.99	37.68
比亞迪股份	1211(002594)	27.85	34.81	35.85
中集集團	2039(000039)	17.02	20.95	34.86
中信銀行	0998(601998)	6.03	7.42	34.84
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.82	4.63	33.84
廣汽集團	2238(601238)	7.13	8.60	33.52
海通證券	6837(600837)	18.24	21.99	33.49
中國石油股份	0857(601857)	8.72	10.37	32.57
安徽皖通公路	0995(600012)	5.22	6.16	32.05
新華保險	1336(601336)	35.75	42.10	31.91
中聯重科	1157(000157)	5.85	6.73	30.30
中信証券	6030(600030)	27.90	30.78	27.32
華電國際電力	1071(600027)	6.81	7.38	26.01
民生銀行	1988(600016)	9.71	10.51	25.92
金風科技	2208(002202)	11.64	12.58	25.81
中興通訊	0763(000063)	17.20	18.31	24.68
建設銀行	0939(601939)	6.33	6.59	22.98
中國石油化工	0386(600028)	6.30	6.35	20.45
長城汽車	2333(601633)	40.85	39.57	17.22
鞍鋼股份	0347(000898)	6.59	6.30	16.12
上海醫藥	2607(601607)	17.08	16.12	15.04
農業銀行	1288(601288)	3.80	3.56	14.41
交通銀行	3328(601328)	7.03	6.51	13.41
中國人壽	2628(601628)	28.30	25.57	11.25
中國銀行	3988(601988)	4.33	3.89	10.74
中國神華	1088(601088)	23.45	20.28	7.28
華能國際電力	0902(600011)	10.76	9.27	6.93
中國平安	2318(601318)	77.00	65.81	6.18
工商銀行	1398(601398)	5.55	4.72	5.71
招商銀行	3968(600036)	18.74	15.37	2.23
濰柴動力	2338(000338)	33.65	27.03	0.18
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.23	7.26	-1.94
復星醫藥	2196(600196)	26.50	20.46	-3.86
青島啤酒股份	0168(600600)	52.50	39.99	-5.27
中國太保	2601(601601)	35.50	27.03	-5.31
白雲山	0874(600332)	*	*	-
東江環保	0895(002672)	*	*	-
安徽海螺	0914(600585)	*	*	-
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-
中國南車	1766(601766)	*	*	-

股市縱橫

韋君

基建需求增 江銅擴升勢

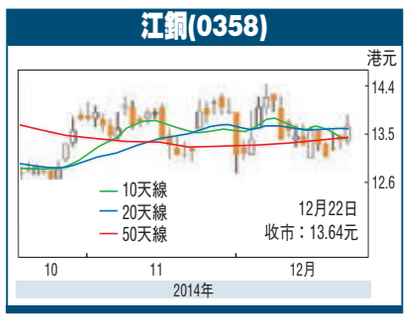
港股昨漲近300點完場，但市場焦點主要集中在內銀、內險，以至早前被過度拋售的石油和石化股上，反觀上周剛轉好的騰訊(0700)，和前期熱炒板塊的券商股則見受壓，資金傾向重點突破，若捉錯路依然難搵食也。

石油股反彈，連帶部分資源股也見受捧，其中鋼鐵股的馬鋼(0323)和鞍鋼(0347)均升逾3%。同屬金融股的江西銅業(0358)，近期主要在12.8元至14.48元的區間內上落，江銅主業經營銅採礦、選礦、熔煉與精煉以生產陰極銅、銅桿及副產品，包括硫精礦、硫酸及電解金和銀以及稀散金屬，如鉬精礦等；亦為客戶根據來料提供熔煉和精煉的加工服務。於去年底止，已查明資源儲量約為銅金屬1,032萬噸、黃金331噸、銀9,386噸、鉬23.9萬噸；硫10,062萬噸；至於聯營所控制資源權益計的金屬資源儲量為銅407萬噸、黃金42.4噸。

加工費上調助提升盈利

江銅第三季盈利及營業額分別為10.5億元(人民幣，下同)及547億元，分別較前兩季平均數增加64%及18%，反映第三季開始內地加快推動基建，特別是鐵路建設，增加各類金屬的需求，都有助推動業績自谷底回升。另一方面，內地開始減息刺激企業投資及下游需求，加上LME三個月期銅近期跌至6,315美元水平見喘穩，相信亦有利支持江銅股價表現。講開又講，江銅於月初與世界最大上市銅礦商、美國自由港邁克墨倫銅金公司就年度長協價達成一致，2015年銅加工粗煉費/精煉費（TC/RC）為107美元/噸和10.7美分/磅，較之前的92美元和9.2美分上升16%。

所謂TC/RC也稱為銅精礦加工費，是銅精礦轉化為精銅的處理和精煉費用。TC就是處理費或粗煉費，RC是精煉費。TC/RC是礦產商和貿易商向冶煉廠支付的、將銅精礦加工成精銅的費用。江銅明年加工費長協價上調，意味着冶煉廠商明年收益會比今年好。江銅今年預測市盈率約13倍，尚處合理水平，現水平伺機上車，中線目標為年高位的15.2港元。



A股漲停 內銀發力升

周一亞太區股市除印尼偏軟外全線上升，油價回穩、盧布反彈及美股強勢上升，成為區內股市普遍急升動力，並以澳洲股市升1.94%及星馬泰均升約1.5%、港股升1.26%的表現最突出。內地上綜指一度上3,190創近5年新高後，中小股出現大回吐，惟內銀等盤股受追捧，上綜指仍升0.61%收報3,127。港股則承接上周尾市升勢而進一步向收復250天牛熊線進發，高開147點後即拾級上揚，期指出現挾淡倉場面，午市曾攀升上23,456，內銀、匯豐(0005)、中移動(0941)及「三桶油」成為支持升市主角，恒指收報23,409，全日升292點，成交大增至1,009億元。收市後期指進一步炒高水41點，預示大市在收復10天(23,185)、250天線(23,219)後，向50天線23,507推進。

■司馬敬

數碼收發站

港股連續三天反彈，並在昨天一舉收復10天、250天牛熊線，已確認由12月8日高見24,190後急速下滑至上周三的22,530(累跌1,660點)後，已完成調整見底回升，而昨天午市升勢擴大，特別是期指大戶由低水轉炒高水，預示大落後的港股在年結前追補升幅。

在港股收市後，期指市場進一步抽升，12月期指收報23,450，升291點，較恒指高水41點，成交合約增至7.88萬張。至於1月期指更高收23,472，高水63點，成交大增至2.88萬張，顯示期指大戶已提前進行轉倉活動，相信與離下周二(30日)期指結算只有兩個半交易天有關，本周三「平安夜」半日市後即放聖誕長假，下周一始復市。

恒指全年計轉正數追升幅

港股經昨天顯著反彈，恒指全年指數表現已由上周負數轉為正數，較去年底恒指收市23,306高出106點或0.44%。擺脫全年表現負數，也應有條件追補升幅，特別是內地上綜指全年計大漲47.8%，港股市值有超過一半為中資股，以恒指現水平PE只約11倍，大有條件在年結前及明年初追補升幅。

國際油價上周五急彈逾4%後，「三桶油」連續第二天報復式反彈，中海油(0883)挺升4.9%高收10.62元；中石油(0857)升4%收報8.72元；中石化(0386)升3.4%收報6.30元，三股成交均15億至18億，合共近50億元，相信有大量空倉盤回補。

內銀四大行成為兩地股市領漲主要功臣，內地A股高攀上3,190而觸發中小股回吐，但資金明顯轉移追入仍處落後的內銀大盤等股份，內銀四大行具低市盈率(PE)5、6倍及高息率逾5厘的中線吸引優勢，當資金大盤追入下，中行(3988)、建行(0939)及農行(1288)在A股狂升近10%而漲停，連帶港股的四大行跟漲3.4%至3.8%，並以中行挺升3.8%高收4.33元、建行(0939)升3.4%收報6.33元最悅目。內銀四大行H股已較A股折讓，成為H股有條件追升的藉口，以中行為例，A股已較H股溢價10.74%，這在滬港通開車前，市場所難以置信，不但追回折讓，並出現顯著溢價，說明內地資金市的動力相當強橫。

證監會昨宣布，已展開針對美國沽空機構香櫞(Citron Research)負責人Andrew Left的調查。證監會指控Left在2012年6月21日發表針對恒大地產(3333)的報告含有錯誤和誤導信息，特別是有關恒大無力償債和涉嫌欺詐的說辭。證監會還指控Left在報告發布前沽空恒大股票，從中賺取170萬港元。當日恒大受香櫞報告影響大跌近2成。證監今次敢於打擊沽空機構以發表報告為名實為沽空造市，值得支持，如證據確鑿，應予嚴懲。

港股透視

大市震盪上行為主導

葉尚志
第一上海
首席策略師

12月22日。港股大盤延續上周的反彈勢頭，在內險股和內銀股的繼續領漲下，再加上石油化工股亦展現出跌後反彈，都是推動大盤的主力板塊。現階段，俄羅斯盧布的貶值趨勢已見回穩，而國際油價的尋底走勢亦見進入徘徊整固階段，這些都是有利市場信心逐步恢復過來的消息因素。然而，港股盤面上仍在持續分化行情，升跌股數比例是679：748，在這種市場狀態未有改善之前，估計港股後市將以震盪上行為目前的運行模式。而技術上，國指和恒指的支持位，已分別在11,300和22,800建立，守穩其上，港股大盤的總體穩定性可以保持在良好狀態。

內地A股的分化走勢亦逐步趨向兩極化，對於整體盤面可能會構成震盪的潛在風險因素。上綜指進一步試高，在盤中創出新高3,189後出現回壓，但在收盤時仍錄得有0.61%的日內漲幅，收報3,127。然而，深綜指的跌勢則出現加劇，昨日下跌了3.64%至1,412收盤。目前，深綜指已走了一波四連跌，並且一舉跌穿了10日和20日線，確認進入中期調整階段。現階段，上綜指和深綜指的兩極化表現，說明了內部資金有出現流竄的狀態，並不是一個穩定健康的現象，市場最終可能要通過震盪來進行調整，而在調整完成後，A股才有望進入新一波升浪循環，來延續伸展中長期升勢。技術上，深綜指的50日線正位於1,383，不容有失，否則對主力的上綜指會構成拖累，宜加注視。

技術性買盤入市

國指出現高開高走，在開盤初段升穿10,500關口後，引發技術性買盤入市，把日內漲幅進一步伸展擴大。盤面上，民生銀行(1988)、招商銀行(3968)以及中國平安(2318)，再度向上突破創新高。在領漲權重股再現的背景下，雖然不排除短期市況仍有震盪的可能，但是國指總體向上發展趨勢可以獲得進一步確認。國指收盤報11,744，上升344點或3.01%，而技術支持位可以從10,600至10,800區間，上提到11,300水平。而恒指亦連續第三日出現跳升，收盤報23,409，上升292點或1.26%，在升穿了23,200的重要阻力關口後，中短期弱勢得以扭轉，而圖表支持位在22,800水平初步建立。另外，港股主板成交量有1,009億多元，沽空金額有100.1億元，沽空比例9.92%。

(筆者為證監會持牌人)

滬股通策略

明年上半年A股看升一成

曾永堅
群益證券(香港)
研究部董事

國際油價繼續反彈，美股三大指數上周五穩升，帶動港股於冬至日終盤上升，至於內地股市昨天表現則兩極化，上證綜合指數盤中曾升至最近5年的最高水平，至3,189.87點，其後升幅不但收窄，午盤更一度轉跌，不過，最終依然上升0.61%或19點作收，而深綜指數則受創業板指數大跌4.94%拖累，終盤下跌3.64%。

昨天深滬兩市的成交總金額達到9,322.8億元人民幣，較上周五增加16.4%。內地A股昨天呈現的格局為：部分大型股板塊如銀行、保險、基建與電力等繼續強勢，但中小型股份的賣壓明顯湧現，反映資金進一步把資產配置的重心由估值較高的中小型股類轉至估值較便宜的大型股的趨勢。

事實上，從資金面的角度來研判，內地資金投進股市的趨勢依然沒有改變。儘管A股近期的成交金額持續於高水平徘徊主要得益於市場槓桿的提升(內地兩市融資餘額於上周五已首次突破萬億元人民幣)，但中國目前的銀行體系存款數字依然龐大，加上未來QFII及RQFII的擴容以及滬港通的使用額度依然偏低，均反映內地A股依然背靠龐大的潛在資金基礎。

人行寬鬆政策 展減息周期

另一方面，按照過去內地股市與貨幣供給的相互關係，中央銀行每次採取寬鬆貨幣政策，增加貨幣供給，股市皆作出正面的反應。由此反映，人民銀行是次作出全面貨幣政策寬鬆的決定，開展減息周期，對A股未來六個月的表現依然有利。

除市場的資金面趨向寬鬆的正面因素外，內地企業亦將受惠減息周期，市場對企業盈利增長，勢將有正面的預期影響，故A股估值亦具向上重估的空間，以2015年上證綜合指數的13倍PE計算，2015上半年目標為3,420點，較現水平3,127點升10%。

(筆者為證監會持牌人)

價值投資

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理 何天仲

毛利率續改善 創維具值博

今年內房持續疲軟、個人消費信心下降，再加上以舊換新及節能補貼等政策的退出，內地彩電業30年來首次出現負增長。內地彩電業競爭激烈，行業利潤下滑，電視製造商要想突圍而出，改善業務結構、走高端化是唯一出路。本周筆者推介創維數碼(0751)，因其作為內地彩電龍頭，及早推行高端化和全球化策略，成效顯著，業績增長大幅領先同業。筆者相信，隨着近期內房逐步回暖，家電市場增長前景已轉趨溫和，集團業績有望持續改善，值得留意。

4K雲電視 國內外市場旺銷

據集團公布業績報告，截至2014年9月30日，集團中期營業額為184.78億港元(下同)，較上年同期下跌7.7%，不過期內毛利率同比上升0.4個百分點，純利增加14.6%至8.24億元，對比其他三大中國彩電企業（海信電器、TCL多媒體和四川長虹）彩電業務純利均錄得負增長。集團毛利率及純利率優於同業，主要是因為集團積極推動產品結構升級，增加高端產品如4K雲電視機等的銷售。據最新公布的營運數據，今年11月集團毛利率最高的4K雲電視機，內地銷售量同比大增64%，大大提升了集團的業績表現。

當前集團液晶及4K電視在內地市佔率均保持第一，但海外市場亦增長強勁，可以有效彌補內地市場疲弱造成的拖累。集團海外業務遍布亞洲、非洲、美洲及歐洲，上半年營業額及白家電產品營業額分別上升14.7%及17.9%，增長勢頭勁。集團在保持美洲及亞洲優勢的同時，非洲及歐洲市場業務也錄得大幅增長。以海外市場營業額分布比率來看，非洲市場急升17個百分點至26%，歐洲也大增9個百分點至17%。除此之外，近日集團宣布進軍空調領域，進一步推動業務多元化，發展前景持續改善。

估值方面，以12月22日收市價4.2元計，創維數碼(751.HK)市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為8.73倍和1.01倍，均處於5年低位附近。集團剛剛完成13億元的可換股債券融資，兌換價為5元，較現價有近兩成溢價。集團發展前景吸引，且現時估值偏低，投資者可趁機吸納，建議買入價4.2元，目標價6元，止蝕價3.8元。

本欄逢周二刊出

(筆者為證監會持牌人)