

減息降準利好 海通證券呈強

紅籌國企 高輪

人行「雙降」撥經濟，惟對昨日A股及港股，並未帶來太大的刺激，上證綜指上升至3,458點未見再進，收報3,429點，升0.5%。相比之下，港股搶高後倒跌，表現更為遜色。由中國海外(0688)以實物方式向股東分派的中海物業(2669)，以近高收1.35元，升27.36%，在買盤動力仍佳下，後市不難維持高位可見。

內地券商板塊也為昨日焦點所在，當中中國銀河(6881)，曾高見7.24元，收報7.1元，仍升0.37元或5.5%。花旗的研究報告指出，人行再次減息降準，重申了寬鬆的貨幣政策，將有利於刺激市場情緒，證券商可受惠於佣金、孖展及自營交易等，該行相信海通證券(6837)將最受惠於減息。海通證券在昨日頗為反覆的市況中，表現也不俗，曾高見14.18元，收報13.88元，仍升0.44元或3.27%，成交增至4,255萬股，而收市價乃屬8月下旬以來高位，短期破位之勢已成，所以仍可留意。

海通證券日前宣佈，2015年9月營業收入17.3億元(人民幣，下同)，按年增39.8%，純利8.4億元，按年增28.5%。相比飽受高層被查等困擾的中信證券(6030)，9月僅賺6.6億元，較8月顯著倒退35.8%，表現無疑勝一籌。海通證券與中信證券同屬一線內地券商股，但前者H股較A股折讓約26%，較後者兩地股份折讓11%，也較具吸引力。海通證券今年預測市盈率8.6倍，在同業中也不貴，現水平伺機吸納，上望目標為15元(港元，下同)，惟失守13元支持則止蝕。

友邦整固 購輪25087較可取

友邦保險(1299)昨收報46.65元，倒跌0.21%，惟短期高位整固的形態未變。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦瑞信購輪(25087)。25087昨收0.162元，其於明年1月25日到期，換股價為48.9元，兌換率為0.1，現時溢價3.3%，引伸波幅26.6%，實際槓桿11.3倍。此證仍為價外輪(約4.15%價外)，但因數據尚算合理，交投也較暢旺，其爆發力亦不俗，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨早高開，主要受人民銀行上周五「雙降」帶動，兩市升幅一度擴至逾1%，雖然尾市時曾一度倒跌，但迅速收復失地，是連續第三個交易日上漲，兩市成交增加6%至1.1萬億元(人民幣，下同)。上證指數全日收報3,429.58，升17.15或0.5%，高低位3,457/3,402，成交4,539.43億元。深成指收報11,687.77，升84.32或0.73%，成交6,582.3億元。滬深300指數收報3,589.26，升18.02或0.5%；創業板指數收報2,527.48，跌10.91或0.43%。

【板塊方面】：板塊中，機械及智能機器概念齊升逾4%，農林牧漁升2.7%，機械行業升2.2%，環保升1.8%；報指「十三五」將力推農業現代化，農業股大漲，豐林集團等6股漲停，第一拖拉機今年三季盈利大增61.4%，價漲停。人行宣佈繼續存款利率浮動上限，部分銀行股仍向好，浦發行漲2.4%，建行升0.4%，南京銀行升0.6%。

【投資策略】：人行「雙降」的利好，刺激昨日內地股市高開，但目前上證3,500點附近之下壓力甚大，導致指數走勢反覆，惟「雙降」利好將縮短市場在這一時間的震盪，加上目前踏入「五中全會」的週期，後市依舊向好，故建議投資者先控制目前倉位，宜採取高拋低吸策略，如短期能突破3,500點，下一個目標會是3,600點。

AH股 差價表

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市 縱橫

PB僅0.27倍 香港教育大超值

人行「雙降」，有利內地經濟低位回升，A股反覆上揚，而港股昨天則高開低走結束，恒指倒跌36點退收23,116完場，全日走勢充斥好消息獲利回吐。大市基調向好，調整反而有利後市再上層樓。大市轉入整固，個股乘勢而起，具股股概念及超值大折讓成為市場資金發掘目標，昨日突躍升20%的香港教育(1082)便是其一。

盈利3300萬 每股淨值0.6元

香港教育最近引入注視的是刊出廣告以8,500萬元天價搶角中文補習老師林溢欣，藉以帶出將在第四季內上市的補習業務公司——遵理集團業務收入過度集中補習天

王的現況。雖然上述已止於廣告的同業競爭，但香港教育已收到宣傳之效。早前香港教育國際公佈，截至2015年6月底止全年盈利3,302.8萬元，主要是持作買賣投資的公平值變動產生收益約5,619萬元。年度收入中，提供私人教育服務佔97%，達2.0234億元，錄得303.2萬元虧損，反映補習業務競爭劇烈。

截至6月底止，香港教育的非流動資產及流動資產分別達1.742億元及1.908億元，其中劃分為非流動資產的「可供銷售投資」有2,923.9萬元；流動資產的「持作買賣的投資」則有3,234.5萬元。

香港教育昨日雖急升2成，但市值只有3.76億元，與其擁有充裕流動現金

及高資產價值仍有距離。以今年6月結盈利逾3,300萬元外，去年12月曾配股集資了3,314萬元，又於今年2月供股(1供4後，再2送1，每股供0.295元)，集資3.84億元。因此，香港教育在6月結的每股資產淨值達0.605元，以昨天收市價0.165元計，每股賬面值(PB)只有0.27倍，即大折讓73%，屬超值無負債股份。事實上，主板殼價也逾4、5億元，現價市值連殼價也不及，實有條件作出較大反彈。

持有智易控股19%股權

另一方面，香港教育在集資後，先後購入物業及上市公司股份投資，包括



斥資1.681億元購入餘下51%權益的沙田全層寫字樓物業，以及斥資增持智易(8100)股權至19.06%，表明將繼續發掘與智易於網站開發、電子學習產品及服務等業務合作機會。

港股市底佳 調整有限

人行「雙降」對周一亞太區股市帶來正面影響，多數股市向好，日股曾衝越19,000關，其後仍升0.65%收報18,947，台灣、印尼均升逾0.8%，韓、星、泰升約0.5%。內地A股在3,400關上進一步上揚，高造3,458，並以3,430點報收，升17點或0.50%。港股在高開271點攀上23,424後，即在回吐壓力下收窄升幅，內銀由升轉跌，帶動恒指一度倒跌85點，低見23,067，其後受A股挺升而反彈上23,116報收，全日小跌36點或0.15%，成交728億元。港股乘人行減息降準而升近23,500水平，並隨即出現有序調整，但大市低至23,000邊緣後又回穩，顯見港股市底仍佳，好友大戶似保持十月市大反彈結算為目標，有利港股整固待「五中全會」的利好消息公佈，續向23,500之上挺進。

數碼收發站 司馬敬

港股透視 葉尚志 第一上海首席策略師

10月26日 港股市出現高開後回整的走勢，雖然人行進一步減息降準，但是對港股市未能構成很大的刺激作用，市場反應還是比較溫和冷靜。大市成交量持續低企，說明了資金追高的意慾依然不大，反而在港股彈高時，卻引來高位回吐壓力。正如我們近來指出，港股已連漲四周，在累漲幅度已多的前提下，加上恒指逐步升近23,508/23,605的重要圖表阻力位，如果在成交量未能有效增加來配合升勢的話，恒指要一舉而上突破阻力位，相信會有相當難度。操作上，建議要注意短線追高的風險，但是對於一些有望受惠於政策的消息題材股，如互聯網、環保以及鐵路等等，可以關注短線交易的機會。

恒指出現高開低走，以全日最高位23,424開盤後掉頭回整，在盤中曾一度下跌85點低見23,067，而內銀股普遍回軟，是壓盤的主力。大市成交量持續不振，資金入市積極性仍弱，市場有逐步進入買賣兩開格局的傾向。恒指收盤報23,116，下跌36點或0.15%，國指收盤報10,748，上升6點或0.05%。另外，港股本板成交量有728億多元，而沽空金額有63億元，沽空比例8.65%，仍處於10%以下的安全範圍。至於升跌股數比例是654:819，日內漲幅超過10%的股票有24隻，日內跌幅超過10%的股票有10隻，盤面狀態未能激發起來。

價值投資

EPC業務大增 興業太陽能可捧

雖然近年內地光伏行業面臨產能過剩等問題，但由於光伏發電為清潔能源，一直得到國策支持，行業仍有較大的增長空間。筆者本周推介興業太陽能(0750)，因其為內地領先的可再生能源解決方案供應商及建築承包商，太陽能EPC(系統集成)業務增長強勁，且長遠受惠國策扶持，發展前景良好。集團當前股價已由上半年高位回落至五成，估值吸引，值得留意。

人行減息降準，亞太區股市對人行透過「雙降」支持經濟走出谷底反應正面，周邊股市如台、韓、日股均以升市回應，中國經濟第四季見底回升，將有利周邊經濟反彈動力增強。當然，中國作為世界第二大經濟體，這次人行減息降準亦向世界主要經濟體發出致力穩增長的積極舉措。本周美聯儲局議息，中國進一步減息降準亦從側面「支持」聯儲局將不會減息的決定，以達致G20會議各國財長全力支持經濟增長的承諾。另一方面，歐洲央行上週已表明12月將擴大寬意向，也為聯儲局本周維持利率不變的「決定」預先營造正面氛圍。

回說股市，港股高開升近23,500之後，大市升幅逐步收窄並倒跌，有利消化過去連周上升，對後市反而有利。中再(1508)招股反應理想，以2.70元上限定價後，昨天掛牌高開升上2.78元，其後消化短線獲利，最後退收2.70元，成交27.15億元。中再升近3%掉頭回落，大行未再慷慨「派利是」，與上限定價有直接關係，相信未收夠貨的外資大行料續「壓價」，但大市氛圍好轉，消化短線大手認購貨源後，中再憑其作為亞洲最大再保險集團，料有不俗走勢。

建行提升海外業務續看好

內銀、內房及電力股為減息降準直接受惠板塊，內銀四大行高開後轉入消化，股價偏軟，但承接力強，與前兩月週應急跌大為不同，說明大戶仍傾向收集而非沽貨離場。券股中國銀河(6881)曾急升逾7%，收

市仍升5.4%收報7.10元，成交達5.57億元，表現最為悅目。建行(0939)曾升上5.95元高價，收報5.83元，微跌0.3%，成交達13.16億元。習主席上週在英國進行國事訪問期間，建行、中行(3988)推動倫敦成為離岸人民幣中心成為歐洲金融盛事，建行已決心提升海外資產及盈利比重，在倫敦人民幣業務上，建行、中行在人民幣產品上，料有競逐表現。

近期有強勢表現的中國忠旺(1333)，昨天升上3.48元高位後，突急挫低收3.29元，倒跌0.14元或4%，成交1,940萬元。收市後，路透社報導，美國鋁擠壓材協會對中國忠旺提申訴，指其逃避美國進口關稅，在沒有繳納關稅的情況下，向美國出口擠壓鋁材，其中包括托盤與5050鋁合金型材。三年前美國對中國鋁製品實施「雙反」，忠旺等公司深受影響，早已調整政策，忠旺集中以內地業務為主，並伺機發展高端產品，美國對低價產品進行限制，但高端產品則不受影響，故近年忠旺輸往美高端產品有顯著增長，今次美鋁擠壓材協會提出申訴是否獲勝仍待下回分解，不過今日忠旺已發展成為高端產品大型鋁壓延材集團，美國市場所佔業務不足以影響其盈利高增長，加上內地對鋁製車廂、托盤需求大，忠旺產品不愁出路。忠旺已踏入大型投資後的收成期，週股價下跌反為收集機會。

公司消息方面，中國建築(3311)宣佈，公司近期獲得房屋建築和基礎設施方面的重大項目，金額合計283.3億元，佔2014年度經審計營業收入的3.5%。

滬股通 策略

人民銀行上週五兌現市場早前預期——減息降準，提振市場風險胃納，加上，市場普遍預期中共第十八屆五中全會將會帶來正面的政策消息，市場氣氛進一步轉好。資金特別追捧預計將受惠「十三五」規劃政策的板塊，環保、農業與機械設備股份普遍表現突出，而大盤周一則呈現價升量增格局。

人行減息降準後，進一步強化市場對中央穩增長的信心。受惠市場流動性增加及市場情緒轉好，上證綜合指數數中曾升逾1%，最高至3,457.52點，其後回落，終盤於3,429.58點，上升0.5%收收；深證綜合指數終盤升0.68%至2,030.48點。滬深兩市成交金額繼續逾萬億關卡，昨天為11,067億元人民幣，較上週五增加6.3%。

儘管中國近期發佈的宏觀數據反映整體經濟初呈回穩跡象，但經濟的增長動力始終未有明顯轉弱，故此，人行於五中全會舉行前夕決定減息降準，向市場釋放出較強烈的維穩訊號。除此之外，人行是次減息0.5厘及降低存款準備金率0.5個百分點，將會向市場釋放出5,000億至7,000億元人民幣的流動性。

減息降準化解通縮風險

中國經濟第三季增長跌破7%，這早已屬市場預期之內，但內地的通縮風險有增無減，首三季GDP平減指數跌0.3%，而9月工業品出廠價格指數(PPI)持續下跌，反映中國持續面臨通縮壓力。有見及此，人行把一年期貸款基準利率降至4.35厘，一年期存款基準利率減至1.5厘，並把存備金率下調至17.5%，以促進銀行多貸款。

人行作出自去年11月以來的第6次減息及第5次降準，而這次的減息降準行動屬於連續第二次雙降，除可直接達到增加市場流動性的效果外，亦可強化市場對中央推出穩增長政策密度及加大寬鬆流動性力度的預期，對加強投資人的信心有正面的影響，有利A股短線表現。

比富達證券(香港)市場策略研究部 高級經理 何天仲

今年上半年集團取得470兆瓦的併網許可，預計下半年可帶來約350兆瓦的訂單，擴張勢頭明顯。同時，今年下半年集團預計可完成120兆瓦的太陽能發電站項目，可提升總體併網發電量至310兆瓦，可為明年業績增長添動力。另外，雖然幕牆業務在內地表現低迷，但在東南亞市場的收入錄得大幅增長，海外市場未來或會帶來驚喜。

佔值方面，以10月26日收市價6.98港元(下同)計，興業太陽能(0750.HK)市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為6.62倍和1.20倍，估值明顯低於同業。集團可望長期受惠國策扶持，EPC業務有望持續擴張，帶動業績改善，加上估值吸引，不妨低吸，建議在6.5元附近買入，目標價10.0元，止蝕5.5元。

內地強化穩增長利股市氛圍

技術上，恒指短期動力仍在放緩，高位出現回吐壓力，但實質通脹壓暫未見加劇，10日線22,891是目前的初步支撐。而盤面上，互聯網股見蠢動，網龍(0777)和金山軟件(3888)，分別升上7.7%和2%，表現相對突出。目前，環球股市陷入了宏觀面跟政策面的新一輪對決階段，估計正處於「相對穩定」的狀態。宏觀方面，內地第三季GDP年增長率放緩至6.9%，歐元區和日本經濟未見起色，新興市場如俄羅斯和巴西，都出現了衰退的初步跡象，這些都是壓抑股市表現的因素。然而，各地央行亦已陸續採取了行動，歐洲央行暗示在年底前加推寬寬，內地人行亦進一步的減息降準，政策面的持續寬鬆，可望對正在放緩的實體經濟帶來扶穩作用，對股市來說，也可以構成中性偏正面的影響。在宏觀面跟政策面出現對決、但未分勝負的情況下，相信環球股市在未來一段時間，將會處於反覆膠着、買賣兩開的「相對穩定」狀態。另外，環球股市在過去四週已漲了不少，對於政策面的利多已有相當的反映，尤其是在一些股指已分別升近、甚至進入了重要圖表阻力水平的形勢下，股市短期再漲的空間會受到限制。

(筆者為證監會持牌人士)



曾永堅 群益證券(香港)執行董事

