

匯業證券策略師 岑智勇

紅籌國企 高輪

張怡

聯想業務漸入佳境可吼

內地股市在周末前現調整走勢，上證綜指退至3,580點完場，跌1.43%，至於周四大漲的港股更掉頭急打回原形，市況飄忽也影響到中資股的表現。A+H股方面，東北電氣A股(000585.SZ)漲3.79%，H股(0042)升2.91%，已屬兩地表現較佳的成份股。個股方面，海航國際(0521)經過周四急彈後，昨日強勢仍在，曾高見0.55元，最後回順至0.52元報收，仍升0.055元或11.83%。

聯想集團(0992)繼周四急升後，昨日仍為逆市奇葩，一度走高至8.35元，收報8.28元，仍升0.58元或7.53%，成交進一步增至1.61億股，表現悅目。聯想剛公佈截至9月底中期業績，錄得虧損6.085億美元，去年同期純利4.76億美元；每股虧損5.49美仙，派發每股中期息6港仙，與去年相同。不過，集團第二財季虧損7.14億美元，較預期少。

儘管聯想業績倒退，惟管理層派「定心丸」，指業務最壞的時刻已過去，有信心智能手機可於未來1至2季度扭虧為盈。聯想智能手機業務主力發展新興市場，並積極提升在當地市場份額，明年會於已發展國家，如美國推出新產品，內地也會致力扭虧。

集團重組有進展，成為該股備受看好的藉口。瑞信集團發表研究報告指出，有信心聯想行業業務重組後，可達到年度節省13.5億美元的目標，而盈虧平衡點亦仍處合理水平。瑞信削減集團2017年度非通用會計每股盈利2%，反映成本上升，目標價由11.9元，下調至11元，但較現價尚有32%的上升空間。現水平伺機建倉，上望目標為10元關，惟失守昨低位支持的7.68元則止蝕。

購輪24602 鏡氣較盛

聯想反彈勢頭不俗，若繼續看好該股後市表現，可留意聯想通購輪(24602)。24602昨收0.131元，其於明年12月26日到期，換股價為9.8元，兌換率為0.1，現時溢價34.18%，引伸波幅56.8%，實際槓桿3.1倍。此證仍為價外輪(18.36%價外)，但因有頗長的期限可供買賣，現時數據尚算合理，加上其交投為同類股證中最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深股市昨早低開後下挫，上證失守3,600點，午後新能汽車、充電樁板塊逆市拉升，券商股再次發力，帶動上證一度收復3,600點，不過尾盤跌幅再度擴大，次新股大幅回調，有色金屬及電子信息板塊下挫，上證最終收跌1.43%，3,600點得而復失。創業板指數收挫2.63%，深綜指跌2.39%。兩市成交額達1.14萬億元人民幣。

【板塊方面】：板塊中，次新股跌5.6%，電子信息跌4.2%，有色金屬跌3.4%，金融升0.2%。期鋼周四跌至6年低位，江西鋼跌5%，雲南鋼業跌5.6%，其他有色股下挫，中鋁跌3.2%，紫金礦業跌2.7%。國際油價大跌，中石化跌逾2%、中石油跌1.9%，石化油服跌4.6%。次新股股跌停潮，廣生堂等逾80隻股份跌停。

【投資策略】：現時上證在高位整固，而且外圍市場動盪亦有一定關係。市場預期美元12月加息的概率較大，國際市場已有所反映，見近兩日歐美股市跌勢明顯，整個市場避險情緒出現一定程度的提升。不過，內地股市仍強於其他市場，包括港股，兩地融資餘額持續上升，增量資金配合下，預計上證短期完成調整後，很大機會再走上，較大支持位在20天線。■統一證券(香港)

AH股 差價表

11月13日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82220 (16:00pm)

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(%)

板塊 拆局

嘉禾 I Max 為影業股黑馬

阿里巴巴(BABA)肯定是近期的市場焦點，除了在「光棍節」再次締造銷售紀錄外，集團近期在香港也有不少動作。首先是旗下雲鋒金融已完成認購瑞東集團(0376)股份，正式成為後者的大股東，以及委任新的董事會。另一方面，阿里影業(1060)近日亦以5.199億美元向母公司收購娛樂寶及線上電影售票業務，再次引來市場關注，並令電影業板塊掀起一陣炒風。

除了行業併購外，電影行業的數據亦見理想。內地電影票房於9月已達破紀錄的24億元人民幣，相信在不遠的聖誕及新年檔期，票房有望再創新高。有內地媒體引述資料，指去年中國電影票房收入增296.39億元人民幣，預計到2014年度，票房收入有望達到400億元人民幣。有外國媒體估計，中國電影市場在2017年將會達到100億美元，成為全球最大的電影市場。

內地零售佳 帶動娛樂業

雖然中國經濟有放緩跡象，但最近兩個月的零售銷

售數字都優於預期，10月份按年增加11%，優於預期的10.9%。同時間，中國的經濟模式亦轉型至以內需及第三產業帶動，有利於服務行業的發展。再者，國民人均可支配收入的上升，除了有帶動消費，同時也有助帶動娛樂行業的發展。

電影行業的中長線前景向好，近年的票房數字亦屢創新高，吸引科網巨頭也涉足行業，都成為炒作板塊的誘因。在香港上市公司中，不乏從事相關電影行業的公司，個別公司在最新財年錄得虧損，例如是業務轉型中的阿里影業等。

在板塊之中，在最新財年錄得盈利者，包括豐德麗控股(0571)、寰宇國際(1046)、橙天嘉禾(1132)及I MAX China (1970)。以邊際利潤(Profit Margin)角度去看，以寰宇國際的邊際利潤最高，達53.9%，相信該公司拍攝的「五個小孩的校長」應居功不少，惟公司在之前曾連續6個財年錄得虧損，而且營業額及盈利主要由投資證券之公平值變動去帶動，情況並不理想。



橙天嘉禾內地佔八成營業額

反之，往績盈利相對穩定的橙天嘉禾，雖然最新財年業務因缺乏特殊收入而大幅倒退，但集團的營業額持續增加，而且有八成營業額是來自內地，若內地電影市場持續發展，有望成為黑馬。

從股東回報率(ROE)角度看，半新股 I MAX China 的ROE達154.7%，明顯高於其他公司，雖然公司上市歷史較短，但也有望成為業內另一隻黑馬。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份權益)

A股收緊 融資限新倉減衝擊

美股三大指數受商品及能源股急跌而跌逾2%，道指跌254點瀉至17,448報收。周五亞太區股市除印尼外全線下跌，內地A股、台灣、澳洲、新加坡跌逾1%，而港股則大跌2.15%。內地A股受市場傳出滬深證交所收緊融資的消息而失守3,600關，而港股在雙重不利氛圍下再度大跌，10天、20天線失守，觸發與上日大升市呈相反走向，恒指最低挫至22,319，收報22,396，全日跌493點，成交增至827億元。美股大跌仍視為近期大升後的技術性調整，港股雖再考驗23,300水平甚至破位下試22,200/22,000，跌幅有限，相信會成為基金趁低增持而非拋售的時機。

港股周四意外大漲近500點後，昨天打回原形，衍生產品巨幅波動，炒輪證者，成為大鱷點心，可謂屢試不爽，年復年、日復日。現貨市場可攻可守，投資者不做孬仔，可從容面對。

炒輪證易成大鱷點心

重磅股成為輪證工具，騰訊(0700)、中移動(0700)，兩股前市大漲成為大升市主角，昨日大市打回原形，非因騰訊、中移動業務有不利消息，純為期指相關沽盤拋壓工具，股價兩天內大上落落，以其「賤外圍」的輪證產品便隨股價大飄移，上了車而抓不緊者便成為拋離的犧牲品。內銀三大行急跌，主要仍是受相關沽盤所壓。

融資新例後周實行可取

收市後，上海及深圳交易所宣佈收緊融資(即孖展)規例，由本月23日起，上調融資保證金比例，將投資者融資買入證券時的融資保證金最低比例，由50%倍增至100%。兩證交所解釋是為加強對融資證券業務的風險管理，原因是近期市場回暖，融資規模及交易額再次急升，部分客戶追升行為明顯，融資買入升幅大及市盈率高等高風險股票金額較多。兩交易所上述舉措，明顯是回應了近日習主席談及股市時「要防範金融風險」。

內地證交所收緊孖展，肯定會削弱股民炒股熱情，但經歷7、8月股災後，相信內地不少股民對倍計融資已大為收斂，同時大為提升大炒家操作成本，對A股穩定發展實屬有利。值得一提的是，收緊融資並非在下周馬上實行，而是後一周，讓市場投資者有所調整，而新規定收緊融安排僅限於新融資合約，已存續

的融資證券合約可按相關規定及合同約定辦理延期，故不存在證券行即時大追補倉而形成的大衝擊。昨晚夜期再抽水逾百點，屬過敏反應。

大摩MSCI出招快過國基會

大摩旗下MSCI指數，昨公佈14家在美國上市的中國企業存託憑證(ADR)，首度納入MSCI旗下的中國指數與新興市場指數，多是網路科技服務公司。雖然大摩強調與明年MSCI是否納入A股鋪路無關，但從打開缺口的角度看，中國作為第二大經濟體，股市納入重要的基金投資組合已是大勢所趨，只是時間問題而已，何況國基會(IMF)今月底人民幣獲納入SDR的機會高唱入雲，MSCI的新舉措是先行一步，值得讚。

另一方面，MSCI中國指數換馬，爆冷換入博華太平洋(1076)及中航信息(0696)，兩股逆市分別飆升18%和4.4%，其中博華更一度大漲25.6%高見0.25元，收報0.235元，成交達4.5億元。博華太平洋在塞班島興建賭場度假村仍在興建階段，臨時賭場在本月底始開業，能晉升為MSCI新貴，除了長時間交投活躍，市值300億元的要素外，獲意外納入的原因，相信與塞班島為美國屬土有關，博華獲得塞班島40年賭牌獨家經營權，並投資百億計，憑其遊客落地免簽證的吸引力，業務發展前景甚佳。

講開又講，MSCI明晨調整指數中，日本股市的Sharp又MSCI日本指數中剔除，令其股價急跌1.6%，股價創50年來新低紀錄。

收市後，恒生指數更換恒生國企指數成分股，加入中國中車(1766)，剔除江西銅業(0358)，下月7日生效，成分股數目維持40隻。

數碼收發站

司馬敬

港股透視

港股急跌未脫弱勢 22300 不容有失

11月13日。港股大盤在周四大幅彈升後，出現迅速的掉頭回跌，恒指再度回壓至22,300關口水平，基本上已打回原形了，說明了港股的潛在壓力未能散去，尤其是在外圍股市出現了回調傾向的背景下，要提防有成為市場進一步壓低港股的借口。外資唱好港股，並預計「深港通」將於明年開通，是利好港股的正面因素，但是以短期走勢而言，在經歷了兩波衝高後回壓的行情後，港股反覆向下跌發展的趨勢，是逐步來得深化加劇的。走勢上，如果恒指確認跌穿22,300的支撐關口，相信將引發短期跌浪，向下填補10月份跳升缺口的傾向。

空軍積極 沽空率12.28%

恒指出現大幅低開，在盤中一度下跌570點低見22,319，基本上已把周四的537點漲幅全打掉，有重拾弱勢的傾向。而在內銀股全面受壓的拖累下，國指率先破底創一個多月新低10,123。恒指收盤報22,396，下跌493點或2.15%，國指收盤報10,181，下跌227點或2.18%。另外，港股主板成交量進一步增加至827億元，而沽空金額錄得有101.6億元，沽空

比例有12.28%，連續第四日超標，空頭建倉態度仍積極，要提防空頭有趁機隨時發難的可能。至於升跌股數比例是384:1138，日內漲幅超過10%的股票有14隻，日內跌幅超過10%的股票有5隻。

資金流竄 金融市場受衝擊

外圍市場方面，美國12月加息的困擾憂慮仍在發酵，對於環球金融市場構成了潛在的波動風險因素，並且有加劇放大的可能。目前，美聯儲和歐洲央行的政策方向出現了背馳，美國傾向加息，但歐洲有加推量寬的意態，這是在2008年金融海嘯後，首度出現的格局形勢，加添了市場上的不確定性。從過去兩周的市況表現來觀察，金融市場裡的一些重要領域，已走出了階段性平衡狀態的跡象。其中，包



括有美元指數升穿了過去六個月的反覆平衡區93至98、商品價格CRB指數創出6年新低、歐美國債息差出現擴闊，以及美股波幅指數VIX開始回升至貼近20的警戒線等等，說明了環球資金有出現流竄的可能，對金融市場將構成衝擊。

修改融資證券細則 A股受壓

目前，歐美股市已有回整傾向，美股道指已跌回10日和20日線以下，是10月2日以來的首次。至於A股方面，上綜指窄幅打橫了四日後，在周五下跌1.43%至3,580收盤，失守3,600的心理整數關。近期內地公佈的經濟數據未見回好，滬深交易所修改融資證券交易細則，可能會成為A股漲後回整的消息借口，上綜指的前一級平台3,450至3,500區間，估計會是圖表支持位置。(筆者為證監會持牌人士)

證券分析

浮法玻璃價反彈 信玻估值吸引

中國浮法玻璃的價格在最近三個月不斷改善，其全國平均價格從最近7月底的低位反彈上升12%並達到自2014年10月以來的最高位。

本行相信浮法玻璃反彈的兩個主要原因為：1) 供應過多的情況隨著行業推出新產能的速度放緩及規模較小的同業由於低利潤和信貸緊縮而退出市場而有所改善；2)中國房地產市場，尤其是一線城市，經過中國數輪的減息和更為寬鬆的房屋借貸政策後開始有改善的跡象。此應改善市場對建築材料行業的信心，包括玻璃製造業。事實上，本行發現中國主要製造商的浮法玻璃的庫存天數從2015年4月開始減慢，反映著行業供求的情況有所改善。由於浮法玻璃的價格開始回升，本行認為信義玻璃

(0868)的利潤能力及盈利應可在2015年第二季的基礎上錄得改善。作為參考，雖然全國平均浮法玻璃價格從2014年年底至2015年6月份呈跌勢(2015年上半年較2014年下半年跌5%)，信義玻璃的毛利率其實在同期由2014年下半年的5.6%改善至2015年上半年的8.7%。管理層認為為毛利率改善的主要原因在於公司生 不同厚度和 色的浮法玻璃的策略。此反映著信義玻璃透過提升產品結構組合去抵抗艱難的行業環境引起利潤率下降的能力。與此同時，市場亦預期工業用天然氣的價格有望在短期內再次下調。考慮到天然氣佔浮法玻璃超過30%的生 成本，若可實現，此可成為信義玻璃股價的另一個催化劑。考慮到信義玻璃的汽車玻璃和建築用玻璃繼續錄得

國浩資本

穩定的表現，而浮法玻璃業務的利潤(佔公司41%的收入但只佔公司13%的毛利)在價格的改善和成本下降(純鹼、天然氣等)的情況下亦預料將會錄得改善，本行預計信義玻璃的盈利將在2015年下半年反彈至10.8億元，按年升80%並較2014年下半年升14%。此將意味著公司的全年盈利將達20.2億元(每股盈利為0.52元)，按年升48%。

主席總裁大手回購顯信心

公司現價相當於7.7倍2015年市盈率及1.1倍市賬率，考慮到公司玻璃行業前景的改善，估值並不昂貴。因此，本行重申對該股買入的建議，目標價根據10倍2015年市盈率維持在5.2元。在公司於7月29日發佈了中期業績後，公司的總裁董清世和主席李賢義分別以3.66元和3.72元的平均價在市場上共購入3,900萬股和2,400萬股公司股份。此可被視為管理層對公司前景投下信心一票。