紅籌國企 窩輪

張怡

中船防務完成尋底博反彈

內地股市昨反覆偏好，上證綜指以近高位的3,647點報收，升0.88%。相比之下，港股仍乏力反彈，徘徊在22,500水平爭持。A+H股方面，昆明機床A股(600806.SS)漲1成至停板，惟其H股(0300)卻走疲，收報5.65元，跌1.22%。

中船防務A股(600685.SS)昨升3.29%，而H股(0317)亦見逆市向好，曾高見18.3元，收報18.14元，仍升3.07%，均屬滬港兩地AH股表現較佳股份。

市傳中國改革軍隊整合軍區，成為該股得以跑贏大市的藉口。中船防務較早前公佈截至今年9月底止首三季業績，營業額按件升22.72%至171.42億元人民幣(下同)，錄得虧損9.47億元，扣除非經常性損益的虧損為9.8億元，每股虧損0.688元。

由於母公司去年10月向集團注入中船黃埔文沖船舶權益及揚州科進船業若干資產，有關項目提供今年盈利不少於2.86億元保證，加上8月份以35.26億元出售廣州荔灣區物業項目，料可獲不低於20.2億元得益，因此全年業績未宜看得太淡。

中船防務業務分為軍工和民用造船，因應國際形勢的需要，近年分配予防務的生產總值比例有所提升，因此相關的訂單續可樂觀；至於民用造船業進入汰弱留強的時期，經過整合後，長遠有助提升集團盈利表現。市場憧憬中船船務可望續獲母企注入資產，加上近日的尋底似漸獲支持，所以該股後市反彈空間仍可看好。博反彈目標為100天線的20元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的17.22元則止蝕。

遠期中海油購輪可揀12231

中海油(0883)昨收8.81元，升3.28%，為表現較佳的藍籌股之一。若繼續看好該股後市回升行情，可留意海油摩通購輪(12231)。12231昨收0.187元，其於2018年7月25日到期，換股價為8.88元，兑換率為0.1，現時溢價22.02%，引伸波幅45.6%，實際槓桿2.7倍。此證為輕微價外輪(0.8%價外)，兼且有頗長的期限可供買賣，加上交投為同類股證最暢旺的一隻，故若揀遠期輪，此證可作為吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨早偏軟，半日走勢窄幅上落；不過，午後兩市開始發力向上攻，最終以接近全日最高位收市，並為連續第二日上漲。上證指數收市升近1%，穩守3,600點，兩市成交亦重返萬億元(人民幣，下同)，增近兩成。上證指數全日收報3,647.93，升31.82或0.88%，高低位為3,648/3,607，成交3,808.03億元；滬深300指數收報3,781.61，升27.72或0.74%；而創業板指數收報2,897.57，升81.52或2.89%。

【板塊方面】：土耳其擊落一架俄羅斯戰機事件令地緣政治局勢緊張，資金湧入黃金、石油等避險品種，有色金屬板塊升，盛和資源等多股漲停，西部黃金漲3.6%，洛陽鉬業升2.8%，江西銅業升近2%。土俄衝突亦令軍工板塊借勢上揚，中船防務漲3.3%。國際油價漲逾3%，中石化升0.4%、中石油升0.8%、中海油服升1.2%。

【投資策略】：昨日上證雖午後抽升，但成交量未見大增，上升動力仍然不足，短期缺乏利好及利淡消息下，內地股市難以突破現時悶局，預期上證依舊於3,550點至3,650點中窄幅波動，呈現上有壓力，下有支撐。目前大市處於略強勢的盤整格局中，部分追求絕對收益的資金更加關注中小型股和概念股的機會，同時亦關注受惠「十三五」規劃及年報預增的增長類股份，投資者可多留意此類股份。 ■統一證券(香港)

AH股差價表

11月25日收市價 *停牌
人民幣兑換率0.82420 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	5.55	35.36	87.06
中石化油服	1033(600871)	2.35	9.88	80.39
浙江世寶	1057(002703)	11.5	40.37	76.51
洛陽鉬業	3993(603993)	1.7	5.59	74.93
廣汽集團	2238(601238)	7.37	22.93	73.5
昆明機床	0300(600806)	5.65	17.02	72.63
山東墨龍	0568(002490)	3.61	10.84	72.54
兗州煤業股份	1171(600188)	3.63	10.08	70.31
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.28	3.37	68.68
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.4	14.16	68.56
南京熊貓電子股份	0553(600775)	7.54	19.13	67.5
山東新華製藥	0719(000756)	5.15	12.4	65.76
海信科龍	0921(000921)	3.8	9.05	65.38
上海石油化工	0338(600688)	3.04	7.19	65.14
中船防務	0317(600685)	18.08	39.9	62.64
大唐發電	0991(601991)	2.56	5.59	62.24
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.69	3.68	62.14
中海油田服務	2883(601808)	8.07	17.53	62.04
中國鋁業	2600(601600)	2.43	5.25	61.84
北京北辰實業股份	0588(601588)	2.62	5.36	59.7
安徽皖通公路	0995(600012)	6.65	13.58	59.62
大連港	2880(601880)	3.43	6.96	59.37
經緯紡織	0350(000666)	11.96	23.66	58.32
中煤能源	1898(601898)	3.31	6.53	58.21
鄭煤機	0564(601717)	3.79	7.43	57.94
金隅股份	2009(601992)	5.22	10.11	57.43
紫金礦業	2899(601899)	1.95	3.71	56.66
四川成渝高速公路	0107(601107)	2.7	5.11	56.43
中國中鐵	0390(601390)	6.66	12.44	55.86
中國東方航空	0670(600115)	4.32	7.92	55.03
天津創業環保股份	1065(600874)	6.79	11.99	53.31
東江環保	0895(002672)	12.82	22.24	52.47
中聯重科	1157(000157)	3.19	5.52	52.35
東方電氣	1072(600875)	8.68	14.92	52.03
晨鳴紙業	1812(000488)	5.42	9.31	52
江西銅業股份	0358(600362)	9.4	15.67	50.54
中國交通建設	1800(601800)	9.69	15.86	49.62
中國石油股份	0857(601857)	5.73	8.97	47.33
鞍鋼股份	0347(000898)	3.1	4.85	47.3
中集集團	2039(000039)	13.5	20.47	45.62
中信銀行	0998(601998)	5.12	7.61	44.53
比亞迪股份	1211(002594)	44.3	65.12	43.91
新華保險	1336(601336)	33.2	48.67	43.76
白雲山	0874(600332)	20.35	29.55	43.22
中國南方航空股份	1055(600029)	6.01	8.66	42.78
深圳高速公路	0548(600548)	6.59	9.49	42.74
中國鐵建	1186(601186)	10.68	15.37	42.71
中國中車	1766(601766)	10.2	14.6	42.4
華電國際電力股份	1071(600027)	5.05	7.22	42.33
麗珠醫藥	1513(000513)	35.45	49.7	41.19
長城汽車	2333(601633)	9.77	13.54	40.51
中國國航	0753(601111)	6.55	9.03	40.19
華能國際電力股份	0902(600011)	7.21	9.29	36.01
金風科技	2208(002202)	13.18	16.52	34.22
濰柴動力	2338(000338)	8.32	10.31	33.46
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.99	4.88	32.59
中國神華	1088(601088)	12.68	15.43	32.24
交通銀行	3328(601328)	5.56	6.56	30.12
中國銀行	3988(601988)	3.49	4.07	29.3
上海醫藥	2607(601607)	17.2	20.02	29.16
海通證券	6837(600837)	14.68	16.82	28.04
民生銀行	1988(600016)	7.81	8.8	26.82
農業銀行	1288(601288)	2.99	3.23	23.68
建設銀行	0939(601939)	5.42	5.78	22.68
中信証券	6030(600030)	19.04	20.15	22.09
中興通訊	0763(000063)	18.22	19.04	21.1
中國石油化工股份	0386(600028)	4.94	5.13	20.6
復星醫藥	2196(600196)	25.7	26	18.5
廣發証券	1776(000776)	19.46	19.5	17.72
中國人壽	2628(601628)	28.25	28.18	17.34
青島啤酒股份	0168(600600)	34.25	33.85	16.57
工商銀行	1398(601398)	4.75	4.66	15.96
招商銀行	3968(600036)	19.72	17.74	8.35
中國太保	2601(601601)	32.25	27.02	1.59
江蘇寧滬高速公路	0177(600377)	10.68	8.61	−2.27
中國平安	2318(601318)	44.3	35.05	−4.21
安徽海螺	0914(600585)	21.95	17.26	−4.86
萬科企業	2202(000002)	19.36	14.56	−9.63
東北電氣	0042(000585)	*	*	–
京城機電股份	0187(600860)	*	*	–
中海發展股份	1138(600026)	*	*	–
中國中冶	1618(601618)	*	*	–
中國遠洋	1919(601919)	*	*	–
上海電氣	2727(601727)	*	*	–
中海集運	2866(601866)	*	*	–
ERR	6199(601299)	*	*	–

股市縱橫

韋君

長和成資金換馬佳選

土耳其擊落俄軍戰機，令地緣局勢升溫，不過內地股市昨日表現向好，則為市場帶來支持，港股曾輕微倒升，但投資者追貨意慾欠佳下，也令跌市延續第3日。雖然港股缺乏方向，不過部分有政策支持的板塊表現仍佳，當中中資券商股續受傳出內地擬取消券商自營股票每天淨買入的要求而跑贏大市，華泰證券(6886)更因獲匯豐首予「買入」評級而造好，並以全日高位的20.55元報收，急升4.1%。

涉及千億的長建(1038)與電能(0006)合併大製作，終因遭受電能49.2%股東(主要是基金)反對而告吹，兩股股價雙雙受壓回落，小股東見財化水。電能曾一度走低至68.7元，最後反彈至70.55元報收，仍跌2.1元或2.89%；長建也由低位的66.9元，反彈至68.8元報收，僅跌0.25元或0.36%。至於持有長建75.67%權益的長和(0001)，則明顯沒有受到消息影響，一度升至105.1元，但大市掉頭回落，長和尾段走低至103.6元報收，跌0.4元或0.39%，成交5.66億元。

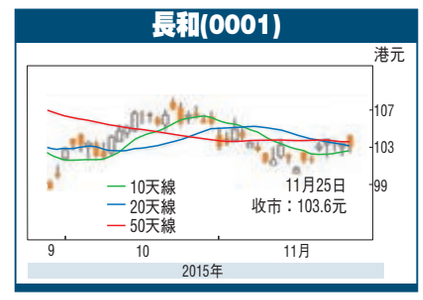
長建9月初提出合併電能大計後，曾令兩股顯著上升，但月來在基金顧問批評換股比率低後，股價已逐步打回原形。由於長建及電能最快一年才可再提合併，在短期欠缺新消息下，料兩隻股份暫時不會有太大作為。

不過作為長和系龍頭的長和，則可望成為換馬資金吸納對象，股價或有較佳的表現。事實上，長和現價仍企穩於10天、20天及50天等多條平均線之上，若短期成功升穿橫行區頂部阻力位的105.45元，升勢將可期強化，不妨考慮伺機跟進。

醞釀大併購為催化劑

另一方面，長和旗下3集團早前已與西班牙電信運營商Telefonica, S.A.訂立股份購買協議，斥資102.5億英鎊收購Telefonica, S.A.旗下運營商O2在英國的資產，兩者合併後將成為英國最大的移動網絡營運商。據悉，歐盟就長和收購O2展開深入調查，料明年3月有結果。上述「大刁」已醞釀多時，一旦落實，料對長和股價造好將有正面的推動作用。

講開又講，摩根大通較早前發表的報告指出，在英國的潛在O2收購及意大利的合併計劃，可望成為長和造好的催化劑。該行將長和目標價由123元上調至127元，重申「增持」評級。趁股價已築底多時部署中線收集，中線目標看120元。



大戶轉倉 期指高水不太淡

土耳其擊落俄羅斯戰機事件，在周二歐洲市場引發金融市場波動後，美股市場反應平穩，三大指數均微升報收，風險資金流向未作出敏感反應。周三亞太區股市同樣平穩，印尼股惠油價反彈升0.88%，日、港、韓、台、印度及澳洲偏軟，星洲則急跌1.09%。內地A股則反覆上升，上證指數午市急升上3,648，升0.88%，創板更急升2.89%。港股續受期指結算前夕大戶部署影響，低開54點後曾急挫151點，低見22,436，其後受A股強勢而倒升上22,617高位，惟尾市再掉頭回落至22,498報收，跌90點，成交略增加至648億元。期指明日結算，下月期指已轉高水，恒指仍守10天線(22,475)水平，港股落後A股走勢料快將改善。

數碼收發站

■司馬敬

俄羅斯已即時停止與土耳其的軍事合作，以對應戰機遭擊落的回應，俄國總統普京形容事件為「背後被打了一槍」，市場關注土俄關係緊張會否升級。不過，油價及金價稍作上升後已回復平靜，反映國際金融市場仍相信雙方對事件仍會克制，土俄發生軍事衝突的機會仍不大。

國基會(IMF)月底討論人民幣納入成為SDR貨幣前夕，人民銀行昨天宣佈准許首批七家央行類機構進入內地銀行間外匯市場。人行指出，可穩步推動外匯市場對外開放首批央行類機構在中國外匯交易中心完成備案。上述舉措，對中國金融市場開放屬正面消息。

期指市場昨日大部分時間以高水出現，11月期指全日高低位為22,633/22,429，收報22,494，跌30點，低水4點，成交12.8萬張。12月期指高低位為22,650/22,447，收報22,512，高水14點，成交增至5.32萬張。

長建(1038)吞併電能(0006)的千億大計，終因基金認為換股比率未到價而反對告吹，兩股合併不成，股價齊受壓，電能曾急跌至68.70元，最後收報70.55元，跌2.8%，成交達9.46億元。至於長建曾低見66.90元，收報68.80元，跌0.25元或0.3%，成交6.57億元。長建微跌而電能急跌，電能小股東因合併告吹而見財化水。

忠旺破位登4元關

大市續在22,400/22,600反覆上落，基金則樂於收集優質股，其中近日跌市中仍強勢的中國忠旺(1333)、昨天更突破近期3.95元高位，直撲4元關，高見4.01元，收報3.99元，升0.11元或2.8%，成交2,610萬元。忠旺天津新廠的高端中厚鋁板已完成試產，下月將正式投產，代表忠旺過去四年的奮鬥將步入收成期，盈利可望在高端產品進一步提升毛利率下持續高增長，現價預測PE僅約6倍多而息率逾4厘，自然成為基金「低調」密密收集的對象。

此外，威勝集團(3393)再獲大行出報告唱好，昨急升0.13元或1.4%，收報9.01元。富瑞金融(Jefferies)首次發表報告覆蓋威勝集團，並給予「買入」評級，目標價13.2元。威勝集團智能電網業務，食正國策擴建電網規劃。

公司動向方面，宏華集團(0196)公佈，間接全資附屬公司宏華金海岸與中東地區一客戶訂立買賣協議，據此，宏華金海岸將向該客戶出售3台特定規格之陸地鑽機，涉及交易金額約4,150萬美元（約2.65億元人民幣）。

港股透視

縮量調整 關注22300支持力

葉尚志
第一上海
首席策略師

11月25日。港股大盤走了一波三連跌，市場謹慎觀望氣氛依然濃厚。美國12月加息幾成定局、美元指數上升挑戰至12年高位、人民幣再現貶值壓力，都是目前困擾港股的消息因素，是導致港股大盤近日回整的原因。而港股主板成交量持續低企，資金參與積極性仍弱，但是實質沽壓亦未見放大加劇，操作上會繼續注視恒指在22,300關口的支持力。另外，國指仍處於弱勢，其10日線已跌回50日線以下，是10月13日以來的首次。由於港股成交量不大，期指市場在本周五結算前的轉倉掉期活動，將會是影響港股短期表現的主導，估計要待至期指完成結算後，港股走勢去向才可變得明朗。

恒指繼續震動下行的走勢，在開盤初段曾一度下跌152點低見22,436，其後出現反彈回升，但收盤前又再出現回壓。騰訊(0700)依然是護盤的主力，但是匯豐(0005)、中移動(0941)、以及友邦保險(1299)同步回軟，是拖低大盤的原因。恒指收盤報22,498，下跌90點或0.39%，國指收盤報10,128，下跌29點或0.28%。另外，港股主板成交量回升至648億多元，但仍低於過去10日的平均值694億元，而沽空金額錄得有67.7億元，沽空比例10.44%。至於升跌股數比例是626：833，日內漲幅超過10%的股票有23隻，日內跌幅超過10%的股票有9隻。技術上，恒指未能擺脫回整弱勢，要繼續關注22,300的防守支持力。另外，亦要提防國指弱勢仍有加劇的可能，國指宜盡快回企至10,300以上，否則有向下跌穿月內低點9,968的傾向。

續關注汽車電池互網股

內部存量資金出現擠壓，是市場在新資金未見回流之前的另一種運作模式，而這個將會令到市場出現分化行情發展。一些獲得存量資金擠過去的板塊，會表現出相對強勢，也往往有出現逆市走高的行情。而一些出現資金壓出去的板塊，表現會來得相對較弱，甚至有跑輸大盤的走勢。這種板塊互動的運作模式，是存量資金進行擠壓篩選的過程，也是市場投票來選股的動作。而從過去四周的觀察，表現出相對強勢的板塊，包括有汽車、電池、內房、券商、互聯網、以及體育用品等等，可以是後續操作時的關注名單。

外圍股市方面，歐美股市總體表現平穩，對於美元升勢的反應尚算溫和，但是要提防潛在波動性仍有放大的機會。值得注意的是，一些弱勢地區股市已有掉頭回整的傾向，其中，意大利股市FTSEMIB指數跌破了10月22日的點位水平，似乎歐洲央行加推量寬的消息，已起不到支撐作用。

A股方面，總體表現仍穩，上綜指繼續在3,500以上橫盤整固，深綜指和創業板指數則向上突破創出近期新高，周三分別漲了1.89%和2.89%。

(筆者為證監會持牌人士)

滬股通策略

資金偏向追捧軍工股類

曾永堅
群益證券(香港)
執行董事

滬深股市周三早盤盤整，午後上揚，且成交金額顯著回升，呈現價升量增格局。國際油價、黃金價格因歐洲地緣政治局勢轉緊張而上升，激勵相關股份走高，三大石油股皆報升，而有色金屬板塊表現多頭。此外，軍工股類表現突出，後者受惠土俄軍事衝突以及內地軍改大幕即將揭開的消息。

上證綜合指數昨天午盤走高，終盤升0.88%，以3,647.93點作收；深證綜合指數終盤升1.89%；創業板指數終盤上漲2.89%，升至今年7月27日以後的最高水平，當中，多達39檔創業板股份昨天漲停。滬深兩市成交金額較周二增加近19%至10199億元人民幣，反映投資人進場意欲初現提升跡象。

維持慢牛格局走勢

中央政府對於A股維穩的意圖明顯，尤其是於A股IPO重啟在即的前夕，人民銀行針對性地實施定向寬鬆措施，希望平順市場資金面。至於中央於另一邊廂則推行連串監控市場操作與收緊資金融資標準的政策，顯示中央目前希望維持股市於慢牛格局的取向明顯，反映出，短期內A股將維持於區間游走的格局。

儘管筆者預期上綜指短期難突破4,000至3,200點的活動區間，但市場資金面偏寬鬆的環境將有利資金穿梭於具政策面概念的板塊炒作。在多個受惠政策的板塊中，近日受資金追捧的軍工股類，預期將會較長時間受市場垂青，特別是中東地緣政治問題一直糾纏不解，現時更結合土耳其等回教國家與歐洲國家的政治矛盾漸浮現等因素。

市場一直普遍預期中央政府將會加強國防與加快軍事現代化，根據近日市場消息，中國將啟動軍隊改革，七大軍區將整合為四大戰略區。另外國防部權力將獲提升，解放軍指令架構調整，以促進現代化。相關消息與市場預期將強化軍工股類的股價上升持久力。

(筆者為證監會持牌人士)

證券分析

第一上海證券

華為入股 中軟迎來發展機遇

中軟國際(0354)為政府、製造、金融、電信等多個行業提供IT綜合服務，在審計、銀行卡、手機應用等子市場名列第一，已連續6次獲IAOP全球服務外包100強殊榮，同時也是華為、微軟、騰訊、中國移動等龍頭企業的重要供應商。憑借公司十餘年發展形成的規模和競爭優勢，同時受益於移動互聯、雲計算和大數據等新技術的快速發展，我們預測2015-17年公司收入將保持約20%的平均增速，並於2017年達到76.7億元。

解放號平台是公司推出的互聯網IT眾包平台，公司內外的工程師和團隊都可以在平台上成為接包方。借助該平台，公司可有效整合行業資源，提高人員利用率，提升項目效率，並對沖人力成本上升帶來的經營壓力。

解放號平台助IT服務升級

我們認為從長遠看，公司除了可以借助平台擴大客戶來源，獲得服務佣金外，通過平台用戶和交易信息帶來的大數據的貨幣化，可以衍生出在線廣告服務、供應鏈金融服務和大數據分析系統等高附加值業務。

華為於今年10月通過股份置換，以3.97%股份成為公司戰略股東。公司當前為華為最大的外包服務供應商，而華為的入股使得雙方由合作夥伴升級為戰略協同關係，我們認為公司在未來將會獲得更多華為的外包業務和客戶，從而提高外包收入水平，同時借助於華為雲計算和大數據技術，公司將會在新型IT服務領域進一步培育自身能力，推動線下業務的服務升級。

基於公司未來在線上和線下的發展趨勢，我們使用DCF法，假設WACC和永續增長率分別為8.5%和1%，給予公司目標價格4.4港元(昨天收市3.77港元)，對應2016年預測盈利22倍，對比香港互聯網信息服務行業平均估值處於合理水平，對應當前股價尚有16.1%的上浮空間，買入評級。風險提示方面，解放號平台發展不及預期，華為公有雲市場未來發展不力，內地IT行業受制宏觀經濟提前步入低迷。