

紅籌國企 高輪

張怡

中航工業炒注資利走強

內地股市昨日沽壓明顯，上證綜指瀉至3,436點完場，大跌5.5%。A股拋壓沉重，港股也未能幸免，恒指急跌至22,000邊緣以近全日低位收市。AH股方面，除科龍A股(000921.SZ)逆市漲停，及深高速A股(600548.SS)微升外，其餘A股普遍錄得不同程度的跌幅，至於H股也普遍受壓，僅科龍(0921)漲2.41%較突出。個別航天股藉內地「軍改」逆市炒起，其中航天控股(0031)曾走高至1.3元，收報1.24元，仍升0.11元或9.74%，成交額增至1.05億股。

航控較早前公佈截至6月底止中期業績，純利4.1億元，按年升3.66倍，惟主要受到投資物業公允允大幅增加至9.1億所推動；每股盈利13.28仙；不派中期息。中航系炒轉轉濃，中航工業(0232)也見逆市有勢，曾高見0.95元，收報0.9元，收窄至升0.01元或1.12%，但成交額增至1.47億股，為近3個月以來所僅見。

中航工業較早前公佈截至六月底止的中期業績，成功轉虧為盈賺5.18億元，相比去年同期蝕1.35億元。集團成功扭虧為盈，主要由於一間聯營公司之擁有權益被攤薄，產生一次性之被視為出售聯營公司利潤約4億元，以及衍生金融工具及按公平值計入損益之股本投資之公平值利潤共約2億元。

中航工業股東背景雄厚，除中航國際(香港)持有34.34%權益外，長和(0001)亦持有8.15%。市場一直憧憬母企可能注資中航工業，而股價弱市下也呈強，料都有利後市反彈延續，上望目標為7月下旬以來阻力位的1.3元，惟失守0.85元支持則止蝕。

農行逆市硬淨 購輪揀12245

農業銀行(1288)昨收2.99元，跌0.33%，為抗跌力較強的內銀股。若繼續看好農行的後市表現，可留意農行摩通購輪(12245)。12245昨收0.158元，其於明年4月28日到期，換股價為3.18元，兌換率為1，現時溢價11.64%，引伸波幅29.7%，實際槓桿7.9倍。此證仍為價外輪，惟數據尚算合理，交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：多個利空因素夾擊下，昨日A股下挫，滬指連續跌穿3,600點、3,500點兩個關口，收市險守3,400點。上證指數收市報3,436.30點，跌199.25點或5.48%，成交4,643.11億元(人民幣，下同)。深成指收報11,961.70點，跌805.8點或6.31%，成交6,784.52億元。創業板指數亦急挫6.48%，收報2,649.55點。

【板塊方面】：券商集體跌停，東吳證券、中信證券及國信證券等近20股跌停。保險股亦隨市下跌，新華保險跌7.2%，國壽及平保各跌5.3%及3.4%。報道指鐵路「十三五」規劃已經編制完成，「十三五」期間全國新建鐵路總投資不低於2.8萬億元人民幣，鐵路基建股仍大幅下跌，中交建挫9.6%，中國中鐵及中鐵建跌8%。

【投資策略】：近期盤面出現一個明顯的特徵，前期領漲龍頭券商、次新股上漲乏力，盤面熱點頻繁切換，卻未有帶動人氣的新龍頭出現；此外，領漲板塊「青黃不接」，指數在上行過程中步履蹣跚；再者，在新股即將發行的背景下，資金越發謹慎，部分資金撤離二級市場為打新做準備，滬指上攻缺乏資金支撐，目前半年線也對指數形成巨大壓力。由此推斷，估計大盤盤面行情未完，預期短期底部將會出現於3,300-3,400點之間。

統一證券(香港)

Table with 5 columns: Name, H Share Price, H Share Change, A Share Price, H/A Ratio. Includes AH股 差價表 and 11月27日收市價.

Table with 5 columns: Name, H Share Price, H Share Change, A Share Price, H/A Ratio. Lists various companies like 洛陽玻璃, 中石化油服, etc.

新股透視

中國能建佔據行業優勢

中國能源建設(3996)是中國乃至全球電力行業最大的綜合解決方案提供商之一。綜合解決方案包括一站式綜合解決方案及全生命周期的項目管理服務。業務包括勘測設計及諮詢、工程建設、裝備製造、民用爆破及水泥生產，以及投資及其他業務。

根據沙利文報告，於2012年-2014年，集團參與設計及/或建設的電站的總併網裝機容量超過160吉瓦，位居全球之首。

中國能源建設能夠更好地受益於市場的持續增長。業務覆蓋電力工程建設全產業鏈，使集團能夠提供系統化和定制化的一站式解決方案及全生命周期的綜合服務。強大的勘測設計及諮詢業務提升了集團的盈利能力，帶動了工程建設業務的發展。

集資擴產能增購設備

倘以發售價中位數1.66元計，售股所得款項淨額約為129.10億港元，主要供作：58.10億元(45%)用於電力及基礎設施工程建設項目；15.49億元(12%)用於為核心業務購置設備；10.33億元(8%)用作產能擴大及升級所需的固定資產投資；6.46億元(5%)用作提升科研和管理水平的重大項目；25.82億元(20%)用作償還銀行貸款；餘額12.91億元(10%)供作一般營運資金。

風險分析方面，集團的業務受中國及全球整體經濟影響。整體經濟活動水平下降及其所經營行業的增長放緩會對業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。此外，在經營業務的若干市場面臨競爭，可能對集團的業務產生不利影響。集團面臨與工程建設業務及各類製造業務相關的重大潛在風險及責任。

統一證券(香港)

集團在中國內地業務獨特，部分業務如勘探設計及工程建設在火電及核電項目中，佔有壟斷性的行業地位，加上業務需高水平的固定資產投資，入門門檻高，新競爭者難以進入市場。

不過，集團往績市盈率逾19倍，雖然在港缺乏可比較上市同業，但較類近的海螺創業(0586)其估值遠低於集團，因此予以中性認購，建議首日上市可逢高沽出。

屠牛日：期指窩輪一鑊熟

美股隔晚感恩節休市，紐約逾300萬人購物歡度節日而無意外事件發生，周五亞太區股市呈偏軟發展，惟內地A股及港股則上演「黑色星期五」大跌市，A股受中證監封殺券商場外仔展、立案調查多家券商衝擊，上證大跌5.48%低收3,436；而港股期指結算，大戶乘A股大跌成為造淡藉口，上演期指、窩輪屠牛記，在期指相關沽盤拋售騰訊(0700)、中移動(0941)、友邦(1299)、中資券、內險、內銀等重磅股下，恒指質穿22,300/22,200後，短線止蝕加入行列，最多跌438點，低見22,051，並以22,068收市，成交增至791億元。昨日期指大戶利用A股急跌而在結算日大插至22,000邊緣，大量牛證即時打靶，散戶損失無數，再次凸顯港股成為大鱷提款機，實力投資者面對大市突然大跌，宜不變應萬變。

期指市場在這兩天的兇險程度，堪稱近年少見。周四早市一、兩分鐘，11月期指即抽高上23,055高位，而12月期指更大升上23,100，期間有逾250張期指成交，期後拾級下滑，11月仍炒高水收報22,525；12月收報22,527。昨天藉A股大跌上演結算日大屠牛，11月期以22,212結算，急跌313點，成交1.13萬張。12月期指則出現大殺會場面，周四已累積8.84萬張合約，以好倉姿態出現，故昨天接連打破22,300/22,200近期支持位後，引發部分短線止蝕盤加入沽售行列，22,000大關亦告失守，低見21,970，收報21,999，全日大跌528點，成交大增至12.15萬張，以市值計，幾乎是現貨成交的兩倍，反映期指大戶完全主導現貨股市圖利。

恒指跌穿22,200至22,000邊緣，令相當於2,000張期指合約市值的牛證被打靶，經歷典型的「黑色星期五」，損手爛腳。

港證監出手 堵ETF淡倉漏洞

香港證監會宣佈即日起下月31日，就建議擴大淡倉申報範圍諮詢公眾。證監會建議，將申報範圍擴大至根據聯交所規則下可進行沽空的所有股票，令制度涵蓋交易所買賣基金(ETF)、房地產投資信託基金在內的集體投資計劃，即是將要申報的相關股票由127隻投至超過800隻。

事實上，大戶累積淡倉透明度有限，成為港股容易成為大鱷提款機。截至上月底，共有127隻股票須遵守淡倉申報規定，只包含889隻指定股票數目的14%，及佔平均每日沽空成交額56%。行政總裁歐達禮表示，淡倉申報制度自2012年引入以來，沽空活動有所增加，相信經擴大的制度有助加強市場監察，提高市場透明度，有利行業長遠發展。

其實，期指好淡倉透明度長期受質疑，滯後數據及大戶持倉量分級制，成為期指大戶容易操控的先天條件，形成散戶長期成為點心，故不少實力投資者，多與期指、窩輪衍生產品絕緣，從來不沾手。

A股大跌 人行再放水千億

內地A股大跌後，人行再宣佈大放水，向11家金融機構開展中期借貸便利(MLF)操作，規模合共1,000億元人民幣，期限6個月，利率為3.25%，略低過10月的3.35%。人行目的為保持銀行體系流動性合理充裕，同時繼續引導金融機構加大對小微企業、三農等經濟重點領域及薄弱環節的支持力度。中證監對多家券商立案調查，海通證券(6837)納入名單而未適時公佈，昨日開市後急跌3.7%始停牌，事件令海通形象更糟糕。

數碼收發站

港股透視

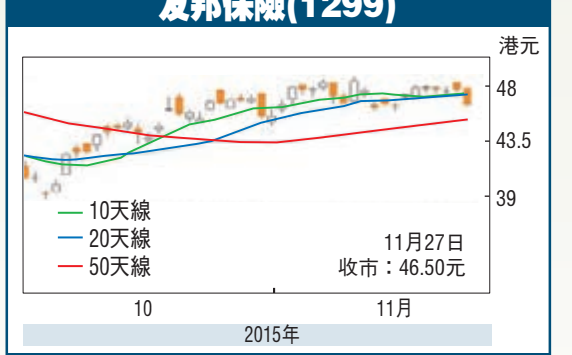
港股弱勢加劇 國指創八周新低

11月27日。港股大盤在期指結算日出現急挫，恒指下跌超過400點，險守22,000關口，但是國指已率先破底而落，跌穿月內低點9,968創出八周來的新低。內地A股連漲三個月後，上綜指一舉跌穿橫盤整固區3,500至3,680，確認進入升後調整行情，對港股亦構成負面打擊。目前，港股短期跌勢已再度展現，估計有向下補缺口的傾向，進入向下尋底格局走勢。而在9月底至10月初，恒指曾出現了三個跳升缺口，分別位於21,531至21,740、20,939至21,130、以及20,579至20,683。操作建議，仍要保持謹慎態度，在市場未有完成尋底之前，未許過分急進。

有向下回補裂口趨勢 恒指出現放量下挫，在早盤失守22,300支持關口後開始進入弱勢，並且在A股下挫的拖累下，跌勢在午盤出現進一步擴大，最後以接近全日最低位22,051來收盤，彈性疲弱預示後市仍有再跌空間。恒指收盤報22,068，下跌421點或1.87%，國指收盤報9,856，下跌253點或2.5%。另外，港股主板成交量增加至791

騰訊友邦金蝶等候低吸

走勢上，港股大盤弱勢已浮現，估計短期後市有進入尋底的階段。目前，恒指一舉打破了10日、20日、以及50日線，在逼空完成後，實力空頭隨即迅速的發難進攻，顯示出市場做空的意慾是來得非常堅決的，估計市場有向下補缺口的傾向，有下試21,531至21,740、20,939至21,130、以及20,579至20,683區間的機會。操作上，未宜過份急進，但是可以準備好低吸名單。受美國加息影響比較少的騰訊(0700)和友邦保險(1299)、新經濟領域裡的金蝶國際(0268)、中軟國際(0354)、網龍(0777)和金山軟件(3888)、



以及受惠金融改革的港交所(0388)和中國平安(2318)等等，可以是關注目標名單。

人幣貶值有升溫跡象

另外，國際貨幣基金即將召開董事會，投票決定是否把人民幣納入到特別提款權SDR籃子裡。以近期各主要成員國的言論表態來看，納入是大概率的事。這個將有助增加對人民幣的需求，有助人民幣保持中長期的穩定性。但是短期而言，隨著美元指數上升至12年高位，人民幣兌美元從11月開始走貶，而近日來離岸CNH跟在岸CNY的差價，又再顯著擴大至超過500點子，人民幣貶值預期有升溫跡象趨勢，情況對內地、香港市場有構成負面影響的機會。(筆者為證監會持牌人士)

零售板塊息誘投資者

近日公佈業績的莎莎國際(0178)及周大福(1929)，由於兩間公司早已發出盈警，故投資者早已預期她們的中期業績會倒退。不過，由於兩者在各自的行業都具備龍頭地位，她們的業績表現，或許對香港零售市道的前景有所啟示。

在截至2015年9月底止，莎莎國際錄得純利1.53億元，按年減少55%，期內營業額約37.78億元，減少10.6%；毛利約16.22億元，減少14.1%。雖然莎莎業務倒退，每股盈利5.4仙，但仍分別宣佈派中期息5仙及特別息4仙。

莎莎及周大福皆派高息

在截至2015年9月底止，周大福錄得純利15.57億元，按年減少42.2%。期內營業額約281.24億元，減少4.1%；毛利約78.57億元，減少15.8%；經調整經營溢利減少26.6%至22.36億元。無獨有偶，周大福在盈利倒退的情況下，也宣佈派中期息和特別息。集團的每股基本盈利為15.6仙，派中期息8仙及特別息42仙。零售股派高息去吸引投資者，著實無可厚非；但若然經營情況在除息後仍未見改善，恐怕股價早晚也要受壓。

從營業額分析去看，周大福有約59.2%的營業額來自中國內地，香港及澳門業務的比重相對較少；但莎莎只有約3.9%營業額來自內地，主要依賴香港及澳門業務。雖然中國GDP增長放緩，但增長幅度較香港及澳門為高，加上經濟結構又轉以內需帶動，情況似乎對周大福相對有利。不過，近期美匯強勢，會削弱金價表現，將會削弱黃金產品的需求，成為周大福的隱憂。儘管香港房地產的租金水平已有回落跡象，但租金水平偏高昂，加上營業額有回落跡象，都成為困擾香港零售業的因素。面對這個問題，莎莎及周大福都會調整店舖位置和組合，並減慢開舖的步伐。此外，還會加強拓展電子商貿及O2O業務。

電子商貿冀成新動力

莎莎在業績中披露，旗下sasa.com期內的營業額為1億9,320萬港元，較去年同期輕微下跌1.4%；但同時內地市場的銷售額持續增長，增幅為24.5%。從數字去看，電子商貿業務的表現，似乎較實體店為佳。周大福在業績披露，內地來自電子商務的零售值達3.954億元，同比增長44%。集團解釋，電子商務零售值(包括透過網上銷售平台銷售產品所得收入)大

匯業證券策略師 岑智勇

幅增加，是由於期內非重覆訪客的平均每日瀏覽量上升所致。周大福更推出Smart+計劃去進一步拓展電子商貿業務。

整體而言，電子商貿業務有望成為零售業的新出路，惟相關業務佔整體營業額的比重不高，暫時難以扭轉香港零售業轉弱的局面。但正因為相關業務的基礎低，未來增長空間亦較大，值得繼續跟進。

經濟轉差 必需品需求仍在

香港政府統計署早前公佈了截至2015年9月的零售業銷貨額數字，其中就零售商主要類別的銷貨價值由高至低作分析，其中銷貨價值較高的珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物的銷貨價值按年下跌22.9%；但銷貨價值較低的超市則按年上升1.7%，食品、酒類飲品及煙草的貨值更按年上升22.8%。從上述數據可見，經濟轉差，消費者對必需品(Consumer Staples)的需求，會大於非必需品(Consumer Discretionary)。因此，在這種環境下，相對對必需品零售行業較為有利。再者，中低價餐飲業也有望受惠。大快活(0052)公佈2015年中期業績，純利1.2億元盈利，按年上升35.4%；業績公佈後，股價隨即暴動。值得留意的是，跟其他零售股一樣，大快活也宣佈派中期息31仙及特別息9仙，以息誘投資者！(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份權益)