

紅籌企 高輪 張怡

內地股市連跌第2個交易日，上證綜指退至3,434點報收，跌0.61%；至於港股更是連跌第7日，且跌勢有轉急跡象。影響所及，中資股也紛紛借勢調整，有表現的板塊或個股也告大為減少。A+H股方面，金風科技A股(002202.SZ)獲安邦購入1.4億股佔總股本5%，其股價昨跌2.62%，惟H股(2208)卻明顯走穩，收市報11.56元，挫12.29%。此外，經緯紡織A股(000666.SZ)漲9.38%，其H股(0350)僅升0.17%。

移動業務有望短期扭虧

港股投資氣氛不佳，聯想集團(0992)卻見逆市有勢，在退至7.96元獲支持，曾高見8.24元，收報8.08元，仍升0.04元或0.5%，反映50天線的7.94元繼續發揮不俗的抗跌力。聯想已完成收購摩托羅拉手機業務，並作出大額的減價撥備，預期高檔手機業務開始會為集團提供盈利貢獻，從而帶動毛利率改善。主席楊元慶表示，集團最壞時期已過，預料聯想移動業務未來一至兩季將扭虧為盈；並訂立個人電腦全球市佔率達30%，以及企業級業務年規模達50億美元的目標。

大行麥格理發表報告也預期，聯想智能手機產品會升級，平均售價能夠提升，毛利保持雙位數(mid-to-low teens)，該行首予其「中性」評級，目標價8.8元。起股價逆市有勢跟進，中線博反彈目標仍睇10元關，惟失守50天線支持的7.94元則宜先行止蝕。

價內輪 24875 較貼價之選

聯想逆市有勢，若繼續看好該股後市表現，可留意聯想瑞信購(24875)。24875昨收0.188元，其於明年12月6日到期，換股價為6.89元，兌換率為0.1，現時溢價8.54%，引伸波幅46.8%，實際槓桿3倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，即使交投不算暢旺，惟仍不失為較可取的貼價之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：A股連續第二個交易日下跌，滬深股市昨昨開低走，滬綜指盤中低見3,410.92點，逼近3,400點關，午後跌幅收窄，券商及有色股逆市升，銀行股下挫，滬綜指全日收跌0.61%，報3,434.58點，逾一個月新低。滬深兩市成交額為6,329億元(人民幣，下同)，較上個交易日減少13%。

【板塊方面】：復星集團董事郭廣昌失聯，復星系等6隻中港上市股份昨集體停牌，「復星系」直接和間接控股的公司超過100家，除已停牌的公外，復星系參股的A股公司昨日亦全線下跌。報道稱A股註冊制將提請審議，最快速度通過，券商股午後回升，東興證券(滬：601198)漲7%，國泰君安(滬：601211)漲5%，國金證券(滬：600109)升0.6%。

【投資策略】：11月新增貸款7,089億元人民幣，低於市場預期，但社會融資規模增量則逾1萬億元，略高於市場預期，惟M1和M2增長平均高於預期，則反映人民銀行在11月增加了流動性，可惜在新股凍資的情況下，限制了大市上升動力。技術上，在成交持續低迷下，加上在美國下周加息前，預期股指難以大幅上行，料上證在3,400點之上會有較大支持，建議可逢回調時逐步吸納。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表 12月11日收市價 \*停牌

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(%)

證券 推介

神州租車盈利動力強勁

神州租車(0699)本月以來股價下跌16.2%，並跑輸恒生指數15.1%。下跌原因主要受策略性股東減持，以及聯營公司優車科技的車隊擴充步伐放緩所影響。本行相信Hertz Global出售神州租車股份乃其財務需要，與後者基本因素無關，股價回調為長線投資者提供一個難得的買入機會。

作為回顧，神州租車2015年前九個月的盈利達10.0億元(人民幣，下同)。在撇除了於優車科技優先股投資所得的公允價值變動收益和在美元定價債務上的未實現外匯損失後，調整後盈利按年升78%至7.5億元(2015年第一季度的調整後盈利為2.1億元、2015年第二季度為2.5億元及2015年第三季度的2.9

億元)，符合本行的預測。於今年第三季，神州租車的租金收入按年升62%至12.3億元，其中69%來自短期租賃，而29%則來自長期租賃。短期租賃獲得的收入按年升34%至8.5億元，主要因為平均每日租車隊數目按年升37%，車隊利用率從2014年第三季的63.7%改善至2015年第三季的64.5%。

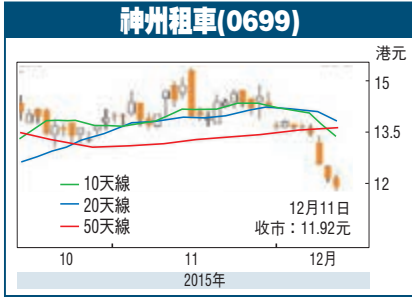
受惠長租車隊規模大增

長期租賃所得的收入則因為長租車隊的規模截至2015年9月30日按年大增302%而按年升235%至3.6億元。截至2015年9月30日，公司向優車科技提供的長租車輛增至18,916輛，佔神州租車長租車隊的83%，或佔公司

86,423輛的總營運車隊數量約22%。神州租車在租車業務上的毛利率主要因為營運成本槓桿提高、車隊成本降低和營運效率有所提高而從2014年第三季的43.3%改善至2015年第三季的49.4%。

公司收入增長速度和車隊擴張的速度不斷放緩可能會令一些投資者失望。公司的租金收入在2015年第三季按季升16%(2015年第一季和2015年第二季分別錄得28%和14%的按季增長)，而總營運車隊則在2015年第三季按季升7%(2015年第一季和2015年第二季分別按季升18%和17%)。

管理層很明顯地將注意力從在短線增加車隊的數量轉移至提高利潤及利用率，在本行看來應被投資者欣賞。考慮



到神州租車強勁的盈利增長動能、領先的市場地位及其於專車服務上的競爭優勢，本行繼續看好該公司的發展。撇除非經常性的項目後，本行預計公司的調整後盈利將在2015年和2016年達10.9億元和15.7億元，分別按年升93%和45%。公司現價相當於15.1倍2016年市盈率，而明年每股盈利增長達45%，在本行看來仍被市場所低估。本行因此維持對該股買入的建議，6個月目標價根據21.0倍2016年市盈率計算維持在17港元。市場共識目標價為18.7港元。(摘錄)

沽售過度 國藥候低撈

美股隔晚結束過去3日跌勢，雖然油價續跌，但油股有趁低吸納，道指一度升超過200點，但尾市升幅收窄，收報17,574點，升82點或0.47%。美股回升，惟昨日亞太區股市以普跌回應，其中以印尼股市跌1.63%表現最差，而日股升0.63%乃少數向好的市場。港股恒指輕微高開後掉頭向下，午後跌勢加劇，一度低見21,440點，收市報21,464點，跌240點或1.11%，全日成交683億元。大市雖跌穿21,800/21,500支持區，出現7連跌，但市場整體沽壓不大，所以分段收集已急跌的績優股續為可取的投資策略。

司馬敬

數碼收發站

天寶集團(1979)昨首掛淡市亮點，該股曾高見1.24元，全日收1.22元，較上市價0.55元，高出67仙或1.2倍。因天寶是以下限定價，兼人人有份，賬面人均賺2,680元，可謂皆大歡喜，幕後人飲得杯落也。

中國9號健康(0419)公佈，向華誼兄弟(300027.SZ)、騰訊(0700)及四名其他投資者發行合共68.37億股新股，相當於擴大後股本50.65%；配售價0.08元，較上交易日(10日)收市價折讓93.98%，涉及總額5.47億元。完成後，華誼兄弟及騰訊分別持有公司擴大後股本18.17%及15.68%，禁售期十八個月。預期雙方將分別提名三名新董事。而根據華誼兄弟、騰訊及公司的磋商，所得淨額5.27億元擬用於在國內外投資、發展及經營線下及線上文化及新媒體業務。

大折讓賣殼炒風難成氣候

有華誼兄弟及騰訊的「明星」效應帶挈，中國9號健康昨早市曾高至1.7元，但獲利沽壓湧至，該股也告輾轉滑落，並以近低位的1.04元報收，倒跌0.29元或21.81%，單日成交3.33億元，開市後跟風上車難免都要「中伏」。雖然這次引入華誼兄弟及騰訊有禁售期十八個月，但新貴入貨價只不過0.08元，而配股集資額已因配股後或成為現金資產公司，被迫大幅降低，在未來發展資金大減下，炒公司前景難免要大打折扣，已搶高炒高的股價，自然也難有太大寄望。

港交所對大折讓入股的公司把關已收緊，配股後或成為現金資產公司，不是打退堂鼓就是要大為削減配股集資額，以回應監管要求，相關的概念股自然亦不易成氣

候。講開又講，之前李連杰夫婦擬斥逾11億元入主遠東控股(0036)，便是獲聯交所知會，完成配股後公司資產主要由現金組成，可能不會被視為適合上市及其證券可能會被暫停買賣，在各方同意下終止認購協議。另外，遠見控股(0862)也面對同樣的情況，其實被受阻礙而縮配股規模，雖留有「尾巴」，惟股價復牌後依然「大插水」，昨收0.47元，較停牌前收市價累挫逾76%。

復星國際(0656)及復星醫藥(2196)昨齊齊停牌，待發內幕消息。據內媒引述復星集團內部人士透露，集團董事長郭廣昌從周四(10日)下午到晚上陷入失聯，目前仍無法獲悉郭廣昌身在何處。受復星集團董事長郭廣昌失聯消息所影響，國藥控股(1099)昨挫6.71%，收報30.6元，創逾一個月多低位，繼周四失守10天及20天線後，昨又一次過失守50天線、100天線及牛熊線(250天線)，成交5.42億元。

國藥乃由國藥集團及復星國際旗下復星醫藥(600196.SS)透過分別持51%及49%權益的國藥產投持有集團72%股權，故被視作重要聯營企業。此外，國藥集團亦直接持有集團0.5%股權。不過，母公司國藥集團為內地大型國企，主要從事分銷及製造藥品、經營零售藥店、生產中藥、製造醫療設備、提供醫藥研發服務等業務。國藥主要權益由大型國企持有，即使合營的民營股東權益未來可能有變，但對公司業務應不會有任何影響，集團在行業的龍頭地位料也不會動搖。該股昨急跌，似有過分敏感之嫌，而以中線角度看，在30元附近部署作中線建倉，不失為可取的投資策略。

港股透視

市場最終要通過拋售來完成尋底

12月11日。港股大盤延續伸展尋底跌勢，恒指走了一波七連跌，向下填補了第一個缺口21,531至21,740。新興市場貨幣EMCI指數創新低，顯示資金外流情況出現加劇，增添了港股的不明朗因素，也是令到港股盤面出現全面受壓的原因，在周五有超過1,200隻股票錄得跌幅，盤面弱勢可見一斑。操作上，建議仍要保持謹慎態度，未許過分急進，市況在尋底最後階段時，股價的波動幅度往往會是最大的，而市場最終要通過拋售來完成尋底，可以等候超跌狀態出現時來低位吸進、來增加撈底值博率。

葉尚志 第一上海 首席策略師

空頭依然主導短期市況

恒指在周五繼續震動下行的走勢，連跌第七日，尋底跌勢出現加劇深化，導致市場氣氛轉為悲觀看空，在盤整疲弱、沽盤出現的情況下，令到盤面進入全面受壓的弱勢。恒指收盤報21,464，下跌241點或1.1%，國指收盤報9,308，下跌142點或1.5%。另外，港股主板成交量有683億多元，沽空金額有87.9億元，沽空比例仍高達12.86%，空頭依然主導短期市況，包括方向以及節奏。至於升跌股數比例是310:1247，日內漲幅超過10%的股票有10隻，日內跌幅超

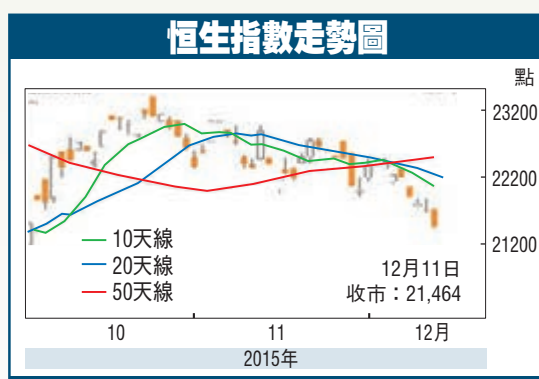
過10%的股票增加至24隻。

騰訊失守支持弱勢加劇

技術上，恒指仍處尋底跌勢，9日RSI指數最新報26.1，開始進入超跌區。第一個缺口21,531至21,740已被填補，而第二個缺口位於20,939至21,130。目前，恒指的短期跌勢已形成，估計最終可能要通過拋售、來把潛在沽壓釋放後，才可找到階段性底部的位置。從盤面觀察，弱勢板塊如內銀股、鐵路股、原材料商品股、煤炭股、電力股、以及航空股等等，拋售過程都已出現了。而強勢股品種該會是最後一批被打下來的，港交所(0388)、友邦保險(1299)、以及中國平安(2318)等等，在周五都出現了補跌，跌幅在2%至3%。市場焦點會落在騰訊(0700)身上，股價跌了1.8%至147.6元收盤，失守了148元支持關口，弱勢出現加劇。

利淡因素有續擴散跡象

歐洲央行加推量寬力度未符預期、內地經濟表現未見起色、人民幣貶值壓力加劇，是過去一周加大的環球金融市場不穩定性的消息原因。總體情況仍未見平息、並且有繼續擴散的跡



象。而每個領域的獨立波動，最終會否產生出互相共振的增強環路，繼而進一步加劇整體的波動性風險，是現時的觀察重點，也是我們的最大憂慮，擔心類似8月11日人民幣突然貶值後所引發的市場不穩，有再度出現的危機，而這次引發的源頭，是歐美元幣政策的背馳，導致美元在11月初急升走出平衡區間後所引發。目前，正如我們在早前指出，環球股市正逐步運行至同步向下的發展階段，而新興市場貨幣EMCI指數已跌穿了9月28日的前低點66.556，創新高，資金外流情況出現加劇，新興市場股市MXEF指數有跟隨跌穿762.71破底的機會。(筆者為證監會持牌人士)

匯業證券策略師 岑智勇

板塊 拆局

國策利好 匹克鷹美估值吸引

中國於周內公佈了一系列的經濟數據，以美元計價，11月出口按年下降6.8%，低於市場預期的跌5%；進口跌8.7%，則優於市場預期的跌12.6%。由於進口跌幅較預期為少，11月的貿易順差為541億美元，低於上月的616.4億元，也低於市場預期。中國也公布了11月的CPI及PPI，前者按年上升1.5%，高於預期的1.4%；後者跌5.9%，持平。

綜合上述數據，似乎反映中國的內需情況略為改善，雖然進口仍下跌，但跌得較預期少，而且CPI上升多於預期，暫時擺脫通縮的風險。近日個別內需相關板塊都逆市向好，例如是體育用品板塊。國家體育總局總結了《關於加快發展體育產業促進體育消費的若干意見》的落實情況，全國31個省(區、市)和5個計劃單列市中，18地已設立體育產業引導資金，另有11地正在推動或計劃設立；15地

已制定鼓勵民間資本投資體育產業政策，另有16地正在或計劃制定中；10地已設立省級體育產業基地，另有17地正在籌備或計劃設立；16地已開展體育產業統計工作，另有19地正在研究或計劃開展。當局預計，2015年體育產業將基本實現增加4,000億元，佔國內生產總值0.7%。預計到2020年，體育產業總規模將超過3萬億元，體育產業增加值在國內生產總值中的比重將達到1%。

安踏為龍頭享較高溢價

國家大力拓展體育產業，令體育活動普及化，從事品牌及媒體管理的智美(1661)，會是率先受惠的一群。隨著體育活動愈來愈普及，體育用品製造業也能受惠，當局更點名安踏(2020)為龍頭企業之一。安踏的市值達585億元，高於同業，甚至高於老牌體育股

裕元(0551)；安踏的股東回報率(ROE)達24.2%，邊際利潤(Profit Margin)達19.1%，表現皆優於大部分同業。集團的市盈率(PE)及市賬率(PB)分別為25.3倍及5.9倍，遠高於同業，相信當中包含了「龍頭溢價」。

除了龍頭股外，也可留意板塊內的二線股，她們的估值都比較便宜。以盈利能力去看，以專注籃球產品的匹克(1968)的邊際利潤較高，達11.3%，而PE及PB分別為10.6倍及0.93倍，估值相對合理，有機會成為業內黑馬。至於主要業務為運動服及成衣生產與買賣的鷹美(2368)，雖然只有約20.4%的營業額來自內地，未能完全受惠於中國體育產業的高速發展，但同時該公司有32.9%的營業額來自美國，有望受惠於人民幣貶值及美元升值。在缺少「中國溢價」的情況下，鷹美的ROE達14.14%，但PE及PB分別為7.6倍及1.05倍，估值甚為吸引，值得留意。(筆者為證監會持牌人士)