



東風消化利淡有力反彈

張怡

內地股市連續第二日急升，上證綜指昨日進一步攀高至3,232點報收，再漲4.82%。A股彈力不俗，惟港股卻現先升後回的走勢，也導致不少早市有表現的中資股，於午後紛紛收窄升幅甚至倒跌。不過，在昨日頗為反覆的市況中，中資汽車股卻不乏炒作亮點，當中吉利汽車(0175)以近高位的3.29元報收，升15.85%。

已尋底多時的長城汽車(2333)昨日也見回勇，即使尾市市況轉弱，該股仍一度攀高至21.35元，最後則以20.8元報收，升1.82元，升幅達9.59%，成交增至2,424萬股。長汽近年不俗曾見過60.7元，即使其昨日彈力不高，惟較高位仍跌達65.7%，論超賣依然十分嚴重，故仍不妨趁股價趨穩伺機吸納博反彈。

汽車股再成焦點，當中東風集團(0489)昨曾高見7.93元，收報7.53元，仍升0.48元，升幅為6.81%。東風集團於昨日中午派發成績表，公佈截至今年6月底止未經審核中期業績，純利68.85億元（人民幣，下同），按年跌19%，每股基本盈利79.91分，不派中期息。期內收入為658.5億元，毛利84.3億元。

雖然東風上半年盈利倒退，但該股續市盈率已跌至4倍，料已反映相關的不利因素。事實上，在昨日波動市中，該股即使有業績倒退的利淡消息入市，惟對其股價並未構成太大影響，可見現水平已吸納實質買盤撈底。趁股價仍低迷吸納，上望目標為10元（港元，下同），惟失守7元關則止蝕。

港股弱勢 看淡揀25112

港股昨對利好消息反應欠佳，若看淡大市短期去向，可留意恒指法興沽輪(25112)。25112昨收0.275元，其於明年1月28日到期，行使價為22,000，現時溢價7.11%，引伸波幅31.17%。此證已為價外輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故不失為淡市可取的捧場選擇。

上海股市盤面述評

【大盤】：A股連升兩天，上證綜指收報3,232.35點，升148.76點或4.82%，成交4,746.31億元(人民幣，下同)。深成指收報10,800點，升545.65點或5.32%，成交4,249.98億元。滬深300指數收3,342.29點，升136.65點或4.26%。創業板指收報2,082.12點，升122.63點或6.26%。但總結本周，滬指下跌7.85%，連續兩周下跌。兩周累計下跌18.5%。

【板塊方面】：非盤面上，軍工股漲幅擴大，大部分個股漲停，鐵路基建股多股漲停，證金概念股、電商概念股、國企改革概念股、鋼鐵板塊、煤炭板塊拉升。建築工程、煤炭、供水供氣板塊領漲，且整體漲幅均高達逾6%。綜合類、運輸物流、石油燃氣、電力等板塊漲幅靠前。前一交易日表現搶眼的銀行板塊當日漲勢相對較弱。

【投資策略】：內地上周五尾市再次迎來大幅走高，並收復3,200點大關，或是數千億元人民幣養老金及「國家隊」入市預期所帶來的支持。技術上，A股尾段的急升—舉修補周二的下跌裂口，並升穿5天線，預期短期走勢稍為回穩，但我們仍然維持中線仍有下行風險，因為內地基本盤並未真正有改善，資金托市始終會有一日完結，建議投資者逢高套現為佳。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表 8月28日收市價 *停牌				
人民幣兌換率 0.82441 (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(%)
浙江世寶	1057(002703)	7.61	46.72	86.57
洛陽玻璃	1108(600876)	5.34	28.60	84.61
廣汽集團	2238(601238)	5.56	18.44	75.14
中石化油服	1033(600871)	2.30	7.29	73.99
洛陽鉚業	3993(603993)	4.34	12.77	71.98
山東墨龍	0568(002490)	2.95	8.15	70.16
南京熊貓電子	0553(600775)	5.17	13.83	69.18
東北電氣	0042(000585)	2.13	5.59	68.59
大連港	2880(601880)	2.54	6.52	67.88
上海電氣	2727(601727)	4.49	11.11	66.68
晨鳴紙業	1812(000488)	3.05	7.45	66.25
北京北長實業	0588(601588)	2.19	5.20	65.28
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.52	10.43	64.27
中船防務	0317(600685)	19.56	44.58	63.83
兗州煤業股份	1171(600188)	3.90	8.65	62.83
天津創業環保	1065(600874)	4.09	8.99	62.49
上海石油化工	0338(600688)	2.92	6.20	61.17
中國鋁業	2600(601600)	2.63	5.43	60.07
海信科龍	0921(000921)	4.13	8.39	59.42
鄭煤機	0564(601717)	3.68	7.47	59.39
中海油田服務	2883(601808)	8.44	16.67	58.26
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.81	3.48	57.12
中國東方航空	0670(600115)	4.19	7.96	56.60
四川成渝高速	0107(601107)	2.54	4.75	55.92
紫金礦業	2899(601899)	1.99	3.72	55.90
中煤能源	1898(601898)	3.70	6.81	55.21
安徽皖通公路	0995(600012)	6.12	11.13	54.67
大唐發電	0991(601991)	3.12	5.54	53.57
中聯重科	1157(000191)	3.21	5.64	53.08
中國南方航空	1055(600029)	5.04	8.20	49.33
金隅股份	2009(601992)	5.05	8.00	47.96
比亞迪股份	1211(002594)	32.55	51.01	47.39
經緯紡織	0350(000666)	11.42	17.58	46.45
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.14	4.75	45.50
中國中鐵	0390(601390)	7.25	10.93	45.32
東方電氣	1072(600875)	9.11	13.35	43.74
白雲山	0874(600332)	19.30	28.10	43.38
中集集團	2039(000039)	13.64	19.59	42.60
中國石油股份	0857(601857)	6.49	9.14	41.46
東江環保	0895(002672)	12.22	17.04	40.88
江西銅業股份	0358(600362)	10.06	13.77	39.77
鞍鋼股份	0347(000898)	3.69	5.05	39.76
中國國航	0753(601111)	5.76	7.84	39.43
中信銀行	0998(601998)	4.72	6.38	39.01
深圳高速	0548(600548)	5.07	6.64	37.05
中國鐵建	1766(601766)	9.63	12.09	34.33
中國交通建設	1800(601800)	9.60	12.01	34.10
中國鐵建	1186(601186)	10.66	13.21	33.47
長城汽車	2333(601633)	20.80	25.75	33.41
新華保險	1336(601336)	30.45	36.96	32.08
金風科技	2208(002202)	13.56	15.36	27.22
中國神華	1088(601088)	13.58	15.32	26.92
上海醫藥	2607(601607)	16.98	18.86	25.78
海通證券	6837(600837)	11.42	12.66	25.63
瀋陽動力	2338(000038)	8.39	9.27	25.39
華電國際電力	1071(600027)	6.56	7.23	25.20
中國銀行	3988(601988)	3.55	3.90	24.96
民生銀行	1988(600016)	7.52	8.20	24.40
中國通訊	0763(000063)	16.28	17.04	21.24
交通銀行	3328(601328)	5.64	5.83	20.25
復星醫藥	2196(600196)	22.50	22.64	18.07
華能國際電力	1776(000776)	13.52	13.55	17.74
華能國際電力	0902(600011)	8.93	8.77	16.06
農業銀行	1288(601288)	3.08	3.02	15.92
中國石油化工	0386(600028)	5.18	5.03	15.10
中信証券	6030(600030)	16.36	15.87	15.01
建設銀行	0939(601939)	5.37	5.14	13.87
招商銀行	3968(600036)	18.24	17.40	13.58
工商銀行	1398(601398)	4.52	4.23	11.91
中國人壽	2628(601628)	27.05	24.79	10.04
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.09	8.05	6.91
青島啤酒股份	0168(600600)	38.70	34.19	6.68
中國太保	2601(601601)	28.05	22.30	-3.70
萬科企業	2202(000002)	17.10	13.58	-3.81
中國平安	2318(601318)	37.60	29.67	-4.48
安徽海螺	0914(600585)	22.95	18.00	-5.11
京城機電股份	0187(600860)	-	-	-
昆明機電	0300(600806)	-	-	-
重慶鋼鐵	0719(601071)	-	-	-
山東新華製藥	1053(601005)	-	-	-
重慶鋼鐵股份	1139(600026)	-	-	-
中海發展股份	1618(601618)	-	-	-
中國中冶	1919(601919)	-	-	-
中國遠洋	2866(601866)	-	-	-
中海集運	1513(000513)	-	-	-
麗珠醫藥	-	-	-	-

證券 投資

周生生毛利率可望提高

下半年同店銷售好轉

我們認為周生生(0116)的投資價值吸引，原因是其現以8.5倍/7.5倍的15/16財年利潤交投，在香港和內地市場均受多種因素提振，如同店銷售的增長和內地市場高利潤產品銷售所獲得的利潤提升，抵消了香港市場的弱勢。

我們對15財年至17財年的盈利預測比市場預測高出2%至9%，恢復對周生生的覆蓋，給予買入評級，目標價為18.8港元，意味着34%的上升空間。

15年上半年業績顯示：1) 除去通過港交所出售股份獲得的2.46億港幣的收入，核心純利按年跌7%，相較市場預期跌幅適中。2) 因內地市場銷售表現更佳，毛利率突破市場預期23.1%。3) 15年上半年香港地區租金開支同比上升18%，但我們預計16財年的租金開支同比將有所下降。4) 香港/內地同店銷售增長分別為-12%/+5%。

我們從管理層了解到七、八月香港和內地市場的同店銷售均有高雙位數的增長，這得益於七月金價的下跌。我們預計下半年同店銷售將有進一步增長，因為1) 短期內金價有待反彈，這將使市場對純金產品短期需求提高。2) 下半年珠寶產品的需求更高。3) 對門店效率的專注度更高。我們對香港/內地15財年的同店銷售增長預測分別為-5%/+7%。

產品組合改善提升利潤

我們預測15財年毛利率為22.7%，比14財年的22.3%略高，原因是：1) 內地黃金產品利潤更高（比香港高出3%至5%）。2) 從平均售價提高可看出內地的珠寶平均單筆交易額更大。

市場預期可能過低。我們的盈利預測比市場預期高



■據周生生管理層表示，得益於7月金價的下跌，7月、8月香港和內地市場的同店銷售均有高雙位數的增長。

出2%至9%，因為內地同店銷售增長不斷改善及更好的產品組合使毛利率提高，我們更為樂觀。目標價是18.8港元，基於10倍的16財年每股盈利，意味着34%的上升空間和5.5%的收益率。恢復周生生的覆蓋，給予買入評級。

股災月 淡鯉捲走數十億

美股隔晚再大升369點，挾兩日狂升近千點的氣勢，道指衝上16,655水平。周五亞太區股市除港股外全線上升，並以內地A股挺升4.82%直逼3,300關最悅目，而日本升3%及台灣升2.49%也表現出眾。港股昨日為期指結算，高開585點後即掉頭向下，收市前跌勢加速，全日高低位為22,424/21,585，波幅839點，收報21,612，全日跌227點或1%，成交1,128億元。8月期指收報21,965，升170點，全月計大跌2,561點，淡鯉大獲全勝，以每張合約大賺12.8萬元計，料捲走數十億，成為港股淪為對沖基金提款機的寫照。

■司馬敬



歐超量寬 經濟續有起色

美國第二季GDP增長3.7%高於市場預期之後，歐元區經濟亦報佳音，8月份歐元區經濟景氣指數報104.2，高於預測的103.8，亦高於7月份的104，反映歐元區經濟在超量寬下，經濟逐步復甦，對亞太區及中國均屬正面消息。

美股在周三、四連續兩日狂抽升千點後，難免有回吐壓力，但這兩日升幅之巨，打破了過去40年當大跌逾

守21400可延續反彈

開盤後，在22,500阻力大關前出現回壓，期指結算可能是其中一個影響因素，而權重股如騰訊(0700)和內銀股受壓，是拖累大市的因素。而內房和內險表現相對較穩，能否發力是大盤延續反彈的關鍵。恒指收盤報21,612，下跌226點或1.03%；國指收盤報9,751，下跌113點或1.14%。另外，港股主板成交量有1,128億多元，而沽空金額有119.6億元，沽空比例10.6%，再次超標。至於升跌股數比例是1012：595，日內漲幅超過10%的股票超過有50隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻。技術上，恒指仍處弱反彈行情，初步支持位維持在21,400，而22,500是目前的重要圖表阻力。

注意成交量有否大降

操作上，建議要保持謹慎態度，暫時仍未許過分激進，並且觀察大盤在反彈時的後續性和穩定性。目前，由於市場上的不確定性仍多，新資金在這個時點大量介入做多的可

能性不大，而現時引發大盤回升的主要動力，估計主要是來自於空頭回補和補倉盤。但是，無論動力是來自於哪一方，其總合力量在港股主板成交量中，可以看出來做參考。以目前形勢來判斷，如果港股成交量能夠保持在800億元以上，可以看作總體動力保持良好，有利大盤延續反彈。另外，盤面上有沒有新亮點股出現，對於現時維護市場氣氛、提振人氣，也是很重要的因素。值得注意的是，港匯近日來表現出強勢，升近1美元兌7.7500港元的強方保證，外資尤其是亞洲地區游資，有流入香港避險的可能，但是會否進入港股，仍有待觀察，是接下來的關注點之一。

(筆者為證監會持牌人)

證券 分析

潤地租金收入高於同業

人行從8月26日開始將其一年貸款利率下調25個基點至4.60%，並將所有銀行的存款準備金率下調50個基點。此舉的主要目的在於減低中國公司的借貸成本，並增強金融市場的流動性。本行認為中國減息的舉動將利好其房地產市場，其將於現在中國製造業變得疲軟的時候充當推進中國經濟增長的重要角色。本行亦發現數家大型地產股於最近數月中成功在地方債券市場以遠比其美元債券為低的融資成本集資。

舉例來說，碧桂園(2007)以4.20%的債息率發行價值60億元人民幣的3年債券。龍湖地產(0960)亦以3.93%-4.60%的債息率發行三批共60億元人民幣的5-7年債券。富力地產(2777)以4.95%的債息率發行總值65億元人民幣的5年債券。恒大地產(3333)則以5.30%-6.98%的債息率發行三批總值200億元人民幣的4-7年債券。由此可見，中國政府希望拓展內地的債券市場。

發展商普遍加速去庫存

中國的房屋市場於最近三個月在一連串的減息和寬

國浩資本



業平均的13%為低。華潤置地較同業為高的租金收入佔比反映着公司相比其同行的盈利風險為低。公司2015年上半年的銷售合同總額為370億元人民幣，按年升幅達45%，為十大香港上市的内房股中錄得最大增長的公司。本行認為公司應可達成其780億元人民幣的2015年全年合同銷售額目標。

根據彭博數據顯示，華潤置地估值相當於8.3倍的2015年市盈率，其2015年每股盈利增長為10%，2015年上半年的市賬率為1.09倍，股價較每股資產淨值有43%的折讓。現在估值相比其11.2倍和1.3倍的3年平均預測市盈率和平均預測市賬率為低。本行因而重申對公司買入的評級，以11.0倍遠期市盈率計算6個月的目標價為23.7元。市場共識目標價為27.5元。