紅籌國企 窩輪 張怡

分拆疏浚業務 中交建趁低吸

內地股市昨日長假期前表現反覆，上證綜指曾低見3,019點，最後以3,155點報收，收窄至僅跌0.37%。A股跌幅收窄，當中內銀板塊繼續成為支撐大市的動力所在，就以A股權重股的工商銀行(601398.SS)為例，便告急漲1成至停板，反觀其H股(1398)則見走疲，收市跌1.33%。本地H股跌勢頗見全面，惟同屬內銀股的盛京銀行(2066)卻逆市走強，曾創出10元的上市高位，收報9.9元，仍升9.03%。

中交建A股(601800.SS)昨升9.05%完場，而其H股(1800)則仍跌0.68%，收報8.72元，現時H股較A股折讓達48.25%，在A股擴大升勢下，H股仍具落後潛力。中交建剛公佈，收到中證監批覆，核准下屬子公司中交疏浚發行不超過72.91億股境外上市外資股；以及核准中交疏浚國有股東劃轉全國社會保障基金會的存量股份轉為境外上市外資股。獲得全國社保基金批覆後，中交疏浚可到境外發行股份並於聯交所主板上市。

中交建為內地大型交通基建集團之一，今年上半年，集團收入上升10.9%至1,757.75億元（人民幣，下同），純利按年上升13.2%至68.12億元。由於內地基建市場經歷調整，期內新簽合同額為2,637.58億元，按年減少5.7%，而期末，集團持有在執行未完成合同金額為7,877.15億元。中交建有分拆消息跟尾，業績也對辦，現價市盈率8.13倍，估值也具吸引。趁股價尋底期收集，博反彈目標為10元(港元，下同)，惟跌穿昨低位支持的8.41元則止蝕。

騰訊逆市強 購輪揀19172

騰訊(0700)昨收127.4元，逆市升0.16%，為少數表現較佳的藍籌股。若繼續看好騰訊後市表現，可留意騰訊瑞銀購輪(19172)。19172昨收0.149元，其於明年6月13日到期，換股價為136.88元，兌換率為0.01，現時溢價19.14%，引伸波幅41.36%，實際槓桿4.26倍。此證仍為價外輪，但因屬中年期購輪，現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

上證綜指昨日依舊延續震盪行情，盤中衝高至3,200點附近後震盪回落，收盤微跌0.20%，報3,160點，而假期前交投清淡，昨日成交量略有減少。值得注意的是，銀行、保險等大盤藍籌依然是主力軍，其中銀行板塊周漲幅超過10%，工商銀行更在本周三漲停。

但分析人士指出，經過前期的調整，流動性因素的影響已經逐步減弱，A股此後將重回基本面驅動，同時預計9月將圍繞2,800點至3,400點進行箱體震盪，部分藍籌已出現左側建倉機會，中長線大資金可逢低建立底倉。

昨日也有媒體指出，配資清理後續也正在進行，其中大部分券商的清理工作要求在9月30日前完成，對不同配資規模的券商，監管層給出了不同的清理時間表。與此前清理整頓不同，此次的清理重點為存量配資賬戶。而後續業績或許將成為個股受到資金關注的一大重點。分析指出，在連續大幅下挫、投資者風險偏好不斷下降的背景下，市場估值體系仍在重建之中，重建主要依託於業績，講故事在現有的市場已經行不通，自然也成為融資盤拋售的重點對象。 ■騰訊證券

AH股 差價表

9月2日收市價 人民幣兌換率0.82052 (16:00pm) *停牌

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)	5.41	34.07	86.97
洛陽玻璃	1108(600876)	4.75	24.67	84.20
廣汽集團	2238(601238)	4.94	16.41	75.30
洛陽鉬業	3993(603993)	4.09	12.24	72.58
兗州煤業股份	1171(600188)	3.48	10.03	71.53
上海電氣	2727(601727)	3.98	11.42	71.40
中石化油服	1033(600871)	2.17	6.13	70.95
東北電氣	0042(000585)	1.88	5.07	69.57
山東墨龍	0568(002490)	2.77	7.05	67.76
上海石油化工	0338(600688)	2.81	6.87	66.44
大連港	2880(601880)	2.32	5.65	66.31
晨鳴紙業	1812(000488)	2.83	6.85	66.10
南京熊貓電子	0553(600775)	4.67	11.07	65.39
中海油田服務	2883(601808)	7.82	17.50	63.33
天津創業環保	1065(600874)	3.85	8.60	63.27
海信科龍	0921(000921)	3.91	8.58	62.61
北京北辰實業	0588(601588)	2.01	4.37	62.26
大唐發電	0991(601991)	2.97	6.38	61.80
中國東方航空	0670(600115)	3.81	8.16	61.69
中國鋁業	2600(601600)	2.45	5.05	60.19
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.17	8.58	60.12
金隅股份	2009(601992)	4.45	8.87	58.84
中船防務	0317(600685)	17.66	33.76	57.08
中聯重科	1157(000157)	2.82	5.35	56.75
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.63	3.09	56.72
鞍鋼股份	0347(000898)	3.04	5.75	56.62
紫金礦業	2899(601899)	1.90	3.55	56.08
中煤能源	1898(601898)	3.54	6.49	55.24
中國南方航空	1055(600029)	4.46	8.16	55.15
四川成渝高速	0107(601107)	2.35	4.28	54.95
鄭煤機	0564(601717)	3.43	6.08	53.71
中國中鐵	0390(601390)	6.83	12.03	53.42
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.98	4.99	51.00
東方電氣	1072(600875)	8.05	13.07	49.46
安徽皖通公路	0995(600012)	5.72	9.27	49.37
中國國航	0753(601111)	5.30	8.58	49.32
中國交通建設	1800(601800)	8.72	13.86	48.38
江西銅業股份	0358(600362)	9.10	14.08	46.97
長城汽車	2333(601633)	19.06	29.23	46.50
中集集團	2039(000039)	13.56	20.57	45.91
比亞迪股份	1211(002594)	30.50	45.80	45.36
中國中車	1766(601766)	8.62	12.80	44.74
東江環保	0895(002672)	10.94	16.24	44.73
白雲山	0874(600332)	18.20	26.61	43.88
中國石油股份	0857(601857)	6.03	8.73	43.32
中國鐵建	1186(601186)	9.98	14.35	42.94
中信銀行	0998(601998)	4.41	6.24	42.01
民生銀行	1988(600016)	6.94	9.26	38.51
華電國際電力	1071(600027)	5.89	7.80	38.04
新華保險	1336(601336)	28.40	37.37	37.64
中國神華	1088(601088)	12.68	16.58	37.25
經緯紡織	0350(000666)	11.42	14.91	37.15
交通銀行	3328(601328)	5.33	6.89	36.53
濰柴動力	2338(000338)	7.93	10.00	34.93
深圳高速公路	0548(600548)	4.69	5.88	34.55
中國銀行	3988(601988)	3.36	4.21	34.51
上海醫藥	2607(601607)	15.22	19.05	34.44
華能國際電力	0902(600011)	8.49	10.31	32.43
金風科技	2208(002202)	12.80	15.40	31.80
海通證券	6837(600837)	10.32	12.28	31.04
農業銀行	1288(601288)	2.96	3.34	27.28
建設銀行	0939(601939)	5.26	5.90	26.85
工商銀行	1398(601398)	4.44	4.95	26.40
中興通訊	0763(000063)	15.10	16.64	25.54
廣發証券	1776(000776)	13.02	14.09	24.18
復星醫藥	2196(600196)	22.20	23.26	21.69
中國人壽	2628(601628)	25.75	26.43	20.06
中信証券	6030(600030)	14.80	14.86	18.28
中國石油化工	0386(600028)	4.98	4.90	16.61
青島啤酒股份	0168(600600)	35.25	34.08	15.13
招商銀行	3968(600036)	17.52	16.80	14.43
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.98	7.61	3.18
中國太保	2601(601601)	27.75	22.93	0.70
中國平安	2318(601318)	36.85	29.90	-1.12
萬科企業	2202(000002)	17.76	14.22	-2.48
安徽海螺	0914(600585)	22.90	18.30	-2.68
京城機電股份	0187(600860)	*	*	-
昆明機床	0300(600806)	*	*	-
山東新華製藥	0719(000756)	*	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	*	*	-
中海發展股份	1138(600026)	*	*	-
中國中冶	1618(601618)	*	*	-
中國遠洋	1919(601919)	*	*	-
中海集運	2866(601866)	*	*	-
麗珠醫藥	1513(000513)	*	*	-

證券 分析 國浩資本

全球股市不景 港交所估值跌

美國及歐洲股市在8月份的深度回調令全球市場在短期內崩盤的風險增加。道瓊斯指數及DAX指數最多曾從各自的高位分別錄得16%和20%的跌幅。再加上中國經濟增長速度放緩及人民幣的貶值、商品價格大跌及從新興市場不斷流出的資金，本行認為雖然香港股市的估值已經接近其2008年金融風暴時估值的低位，其9月份的前景並不明朗。考慮到香港交易所(0388)與恒生指數的高相關性(相關係數達0.93)，本行認為分析員將繼續向下評估該股票。

作為回顧，港交所公佈了其低於市場預期的41.0億元的2015年中期盈利，按年升73%。中期盈利的增長主要是源於港股日均市場成交額由2014年上半年的630億元升99%至今年上半年的1,250億元(第1季平均水平為860億元，而第2季達1,630億元)及從倫敦金屬交易所的盈利貢獻有所增加。另一方面，今年上半年首次公開招股的集資額達1,284億元，按年升58%但較去年下半年低14%。

三四季度盈利料回落

本行認為，香港2015年下半年的新股集資活動，將會因為市場氣氛轉差和全球金融市場的不確定性而放慢。由於港股在八月份的日均成交金額跌至約940億元的水平，本行相信公司2015年第3季度及第4季度的盈利將會跌至與第1季度相若的15.8億元水平。市場共識2015年全年盈利預測現時為83.2億元，相當於下半年盈利將達42.2億元，本行認為此預測過於樂觀。本行估計港交所全年的盈利將按年增長55%至80億元，而每股盈利則升52%至6.75元。

港交所(0388)

目標價下降至170元

現時股價相當於26.7倍2015年市盈率，較過去5年平均28.8倍的預期市盈率低7%，然而考慮到全球市場崩盤的風險逐漸增加，港交所的估值對短綫投資者的吸引力不大。本行因此重申沽售港交所，3個月目標價維持在170元(昨天收市177.4元)，相當於25倍2015年市盈率。市場共識目標價為247元。

股災後遺症 王健林也爽約

受美股隔晚再大瀉逾460點影響，周三亞太區股市再受衝擊，普遍下跌約1%，內地A股曾急退至3,100邊緣，不過在收市前再獲護盤基金入市而反彈上3,160報收，僅小跌6點。港股低開80餘點後跌勢擴大，期指淡倉佔主導，一度大跌逾400點，低見20,772，午市曾受A股回穩而倒升逾百點，惟尾市再在期指大低水壓力下，內銀全線受壓，收報20,935，全日跌250點或1.18%，成交960億元。美股周二因中、美PMI數據遜預期而大跌，加深市場對全球經濟憂慮，令9月中旬美聯儲局加息的機會進一步降溫，對已大跌的股市反而有助喘定，對後市實不宜過於悲觀。

■司馬敬

數碼收發站

港股七、八月股災，後遺症逐步浮現，繼康宏金融(1019)削配股價3成、集資額由65億削至44億之後，金利豐金融(1031)在月前獲內地首富萬達集團主席王健林、純官等入股的配股計劃，昨晚宣佈已終止配售協議，金利豐強調不會對其集團財務狀況及經營有重大不利影響。根據早前公佈，金利豐是以每股2.20元配股予王健林、純官等基金投資者，集資38.7億元。金利豐股價在7月8日股災曾跌穿2元關，其後顯著反彈上3.3元，近期大市再暴跌，近日股價再回試2.2元配股價後反彈，昨天微跌4仙收報2.45元。總括而言，王健林等入股協議達成後，金利豐股價長期高於配股價之上，今次王健林等爽約退出，顯然是信心不足的表現。

嘉華奪白石角地 信置賺到笑

在股市災劫、樓市下調之際，嘉華國際(0173)半爆冷以30.3億元高價奪得大埔白石角住宅地皮，每呎樓面地價約4,567元，遠高於市場預期近三成，亦較對上一幅同區鄰近地皮地價高出約兩成。嘉華在港土地儲備不多，今次大手筆投資奪得18.24萬呎地皮(最高可建66.34萬呎樓面)，可說是對港樓市前景投下信心一票，以目前環境來講，出價尚且勇過信置(0083)、恒地(0012)、長實地產(1113)等，已稱得上是當今的地產大好友。

記得2009年底信置以獨資及合組方式，在公開拍賣的冷淡競投下勇奪兩幅白石角臨海地，當時信置主席黃志祥公開感謝行家俾面。事隔6年，以昨日嘉華奪得地皮位於近公路的住宅地樓面呎價4,567元，較信置投得臨海地的樓面呎價只不過是5,600元至7,000多元，更凸顯信置及合資財團所購靚地的超值，當年多謝行家無加入搶地而輕鬆奪得，確非虛言。講開又講，白石角臨海五幅地皮，由信置聯同南豐、嘉華、富聯，在多次拍賣中，合共以205億元盡歸旗下，其中天賦海灣已為大埔豪宅地標，呎價近2萬，發展商賺到笑。

澳門8月博彩收入跌幅擴大，投資銀行唱淡前景，多隻博彩股創1年新低。在昨日跌市中，銀河娛樂(0027)曾跌至近3年低位，跌幅超過8%，最終收市跌4%。美高梅中國(2282)及澳博(0880)都跌近5%。

銀行股有沽壓，匯豐(0005)失守60元水平，收報59.4元，跌近2%。渣打(2888)跌超過3%，內地4大國有銀行跌超過1%至近4%，交通銀行(3328)跌近6%，是表現最差恒指成份股。

中生聯合(3332)日前發盈喜，預期今年6月底止純利按年有4成增長，以去年中菁賺3,280萬元計，即純利達4,600萬元，業績不俗。中生聯合產銷保健產品，目前發售84項產品，包括28項「中生」系列及56項「康培爾」系列，預計今年將會推出多達40項新產品。

港股透視

港股再尋底 空軍佔主導

第一上海
首席策略師

9月2日。受到歐美股市再度回跌的拖累，港股大盤繼續反覆震盪的行情，恒指一度跌破前低點20,865，在低點有一些空頭回補的動作，但是在抗戰勝利日港股假期休市的影響下，市場仍偏重於採取防守的態度，港股總體弱勢盤面未能扭轉。

主要藍籌股沽空比例高

中小股的壓力依然明顯，主要藍籌股的沽空比例維持偏高，如騰訊(0700)、匯豐(0005)、平保(2318)等，港股短期仍處於空頭主導的沽家市場。在不確定性仍多的背景下，操作上要保持謹慎態度，總體策略要保留現金在一定的百分比，也要對倉位組合進行調整，可以往一些優質大中型市值股票調過去，繼續做好風控管理。

沽空近14%涉及134億

恒指出現反覆震盪，在盤中一度下跌413點低見20,772，其後跟隨A股走出一波反彈，估計空頭回補是引發反彈的動力，但是彈性依然疲弱、欠缺後續性。恒指收盤報20,935，下跌250點或1.18%，國指收盤報9,301，下跌153點或1.61%。另外，港股主板成交量回升至960億多元，而沽空金額亦增加至133.8億元，沽空比例繼續高企於超標的13.93%。至於升跌股數比例是419：1101，日內漲幅超過10%的股票有10隻，日內跌幅超過10%的股票有15隻。技術上，恒指再次向下尋底，空頭建倉積極，依然是短期市況的主導，有繼續壓盤的傾向，而10日線正下壓至21,615，是目前的反彈阻力位，要升穿此線位後，才可望發出回穩信號。

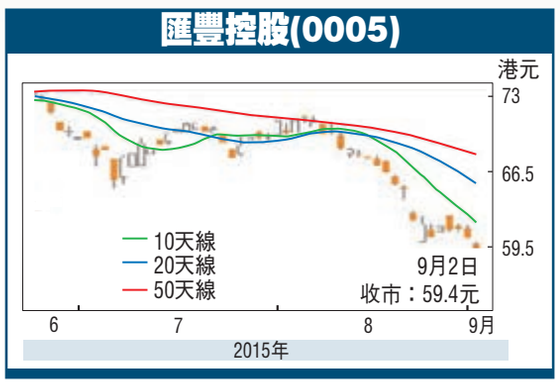
市場信心疲弱待恢復

環球金融市場繼續反覆波動、互相牽動影響，其原因之一就是未能找到一個站腳地。全球經濟增長放緩，是最根本的影響因素，也是股市未能扭轉向下大趨勢的最基本原因。而市場信心疲弱不足，卻是構成股市短期反覆波動、處於沽家市場的因素。要把已形成的趨勢扭轉過來，確實不容易，需要時間來一步一步的來過渡。從市場的狀態來看，如果從正面的想法環路來想，市場會先從恐慌(8月下旬環球股市骨牌式下挫)，過渡至目前的審慎悲觀(全球經濟數據表現依然疲弱)，而其後能否進一步過渡至審慎(重要指標如匯率和利率出現趨穩)，甚至逐步回復信心(經濟表現回穩向好)，我們是需要繼續謹慎觀察，最怕的是市場再現恐慌，那麼以上的恢復環路，可能就要再從頭走一遍，而股市的新平衡點，可能也會較現水平再低一些。先找到一個階段性的平衡點，是股市以及環球金融市場目前要做的。

(筆者為證監會持牌人士)

騰訊(0700)

匯豐控股(0005)



證券 透視 匯富金融

硅片需求升 保協低位有承接

2015年上半年多晶硅的強勁進口有望在九月緩解因為： 1）最後一批多晶硅加工貿易將在八月底前完成； 2）多晶硅的進口因人民幣貶值變得更加昂貴。

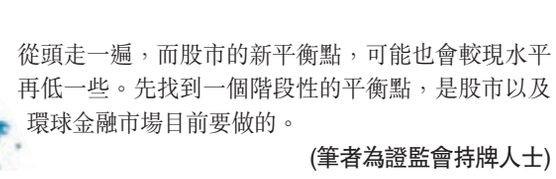
我們認為光伏產品的行情會小幅反彈。預計多晶硅及硅片的全年平均售價分別約為每公斤16.5美元和每瓦0.205美元。這比在上半年的最低價格分別高6.5%和2.5%左右，但仍比我們原來的預測低17.5%和10%。

晶硅價低位小幅反彈

隨着光伏產品在下半年需求的提升，並假設100%的產能利用率，我們預測保利協鑫能源(3800)2015年硅片出貨量約為14,500兆瓦，較2014年的12,909兆瓦高12.3%。我們還把該公司2015年硅片業務的收入預測提高2.4%至約224億港元，比2014年的211億港元高約6.5%。

考慮對沖人幣貶值風險

保利協鑫能源在業績公佈中提到，人民幣貶3.5%可能會導致上半年淨利下降46%（3.8億港元）。這是因為該公司在6月30日時有約23%的債務（約121億港元）是以美元計價。我們認為未來任何的人民幣貶值都會讓公司的盈利能力受到影響。 管理層沒有看到任何的緊迫性、但正考慮使用對沖工具以減少外匯風險。我們上調了2015年的財務成本預測10%至約33.21億港元。

我們下調了該公司2015年的淨利預測55%至約17. 32億港元，以反映較低的光伏產品平均售價預測和由人民幣貶值導致融資成本增加的可能。該股目前正以2015財年0.8倍預測市淨率交投。我們把目標價從2.84港元下調至1.94港元(昨天收市1.22元)，意味着2015財年1.3倍預測市賬率。我們維持對該股的買入評級，現價較目標價有37%上升空間。

保利協鑫(3800)