

紅籌國企 高輪

張怡

上證綜指昨收跌2.67%，而恒指則小升0.27%完場。港股欠缺上衝動力，中資股主要以個別發展為主。汽車股在昨日反覆市下的表現相對較佳，當中廣汽集團(2238)一度搶高至5.73元，收報5.52元，仍升2.6%；此外，東風集團(489)曾高見9.5元，最後收窄至9.16元報收，升1.22%。汽車股跑贏大市，華晨中國(1114)一度走高至9.69元，最後回順至9.5元報收，仍升0.2元，升幅2.15%，論走勢依然不俗。

華晨消化沽壓 可持中線

德國寶馬(BMW)上月銷量同比增長7.2%，至15.64萬輛，創出單月新高，主要是受全新3系出貨，以及歐洲銷售急升19%推動，但在內地(連同Mini品牌)倒退1.4%；首8個月則增7.4%，至142.94萬輛，亦創紀錄。寶馬中國於今年5月，錄得逾10年以來的首度銷量下滑，已拖累華晨寶馬合營上半年度業績大跌，並將全年銷量增長目標，由10%降至4%。截至2015年6月止半年度，集團營業額下跌17.5%至20.58億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利減少47.3%至19.1億元。

值得留意的是，華晨寶馬對集團的純利貢獻下跌44.5%至2.05億元，該寶馬合資企業銷售量微跌0.2%至13.98萬輛汽車。就估值而言，華晨今年預測市盈率上調至約8.18倍，作為國際知名品牌的車企，此估值並不算貴。事實上，即使消息面稍偏淡，惟觀乎華晨股價並未受太大的影響，反映股價經過較早前的顯著調整後，已漸消化相關的利淡因素。可考慮在現水平作中線吸納，上望目標為上月初以來阻力位的11元(港元，下同)，惟失守9元支持則止蝕。

匯豐購輪 26877 交投較暢旺

匯豐(0005)昨收報60.8元，升0.58%，為港股成交最大股份，表現亦跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意匯豐中銀購輪(26877)。26877昨收0.285元，其於明年3月24日到期，換股價為65元，兌換率為0.1，現時溢價11.6%，引伸換幅30.9%，實際槓桿7.7倍。此證仍為價外輪，但因屬中中期購輪，現時數據應屬合理，加上交投在同類股證中為較暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：A股昨日高開後反覆下滑，午後跌幅一度逾4%，見到3,049點。尾市護盤資金買入上證50成分股，A股略有回升，截至收市，上證綜指跌2.67%，報3,114.80點；深證成指跌6.55%，報9,778.23點。兩市全日成交金額約6,800億元(人民幣，下同)，上日為5,153億元。上證50指數收市漲1.49%。中小板指收市跌7.21%。創業板指跌7.49%。

【板塊方面】：盤面上，超過1,400隻非ST個股跌停，中小盤個股普遍重挫。行業僅銀行收市上漲，升幅為2.58%。招商銀行大漲逾7%，民生銀行漲5.7%。工商銀行漲2%。化工、通信、電子、計算機板塊均重挫7%左右。概念股方面，智慧汽車、生物識別、智慧IC卡、移動支付、蘋果、油氣改革指數等均錄得9%左右跌幅。

【投資策略】：A股本周首個交易日又再現逾千股跌停的局面，創業板更挫逾7%，市場情緒不佳，一方面是因為對宏觀經濟不景氣的擔憂加重，另一方面，國家對於股市風險的控制及干預的政策，也使得投資者對於市場自由度產生憂慮，惟藍籌股有國家資金的護盤，不至於跌得太狠。技術上，上證10天線已破，預計短期仍是3,000至3,300點的震盪上落格局，待度過本月宏觀經濟的困難時期，料大市局勢會明朗。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表

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(%). Lists various companies like 洛陽玻璃, 浙江世寶, 廣汽集團, etc.

股市 縱橫

4G 需求樂觀 中興增長動力強

韋君

外圍美股上周五續彈102點，港股昨日主要在320點的區間內上落，除早市最多搶高約250點較悅目外，其餘大部分時間頗見沉悶，呈窄幅拉鋸格局。不過，觀乎炒股唔炒市成為市場特色，部分個股的炒味仍濃。就以國策受惠股之一的珠江網管(1938)為例，便炒高至1.39元報收，單日升25.23%。珠江網管較早前曾表示指出，集團業務符合國家政策，將受惠於海洋工程裝備製造業和「一帶一路」所帶來的巨大商機。

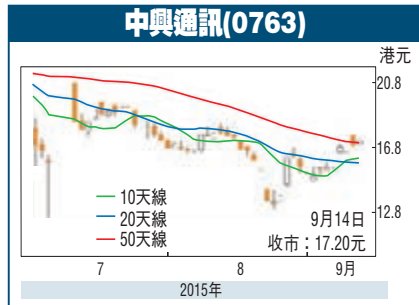
工信部電信研究院發布報告顯示，今年8月內地手機市場整體出貨量4,738.4萬部，同比增長56.5%。其中，

4G手機4,071.5萬部，同比增長250.6%。首8月累積出貨量為3.29億部，同比增長12.3%，其中，4G手機2.74億部，同比增長306.9%。不過，A場電子信息板塊昨日卻回調，南京熊貓A股跌停，H股挫8.93%；至於中興通訊A股(000063.SZ)跌6.11%，其H股(0763)則反覆向好，曾高見17.3元，收報17.2元，升0.28元或1.65%。中興H股表現跑贏同業，也反映市場熱錢換馬追吸的意慾仍強。

受惠三大電訊商加大投資

中興通訊較早前公佈中期業績，期

內營業收入459億元(人民幣，下同)，按年增長21.76%，歸屬於上市公司股東的淨利潤達16.16億元，按年大增43.26%，毛利率同比上升0.6個百分點至30.1%。中興中期業績表對辦，主要受惠於內地4G項目進度加快，三大電訊運營商在在交換及接入系統的投入加大，令內地FDD-LTE系統設備、有線交換及接入系統營業收入及毛利均有增長。事實上，集團設備收入上半年增30.6%，中國市場增長37%、海外市場增長20%，在中移動(0941)、中電信(0728)及聯通(0762)等三大電訊商，紛紛增加4G



及固網的資本開支下，都為中興盈利增長帶來動力。

海外市場方面，4G建設需求正從發達國家向新興市場轉移，中興作為行業龍頭之一，亦可受惠於全球網路建設潮。就技術走勢而言，該股現價已全於10天、20天及50天等多條平均線之上，可見其走勢也告改善。候股價向好跟進，中線反彈目標為近月高位阻力的20港元關。

萬億閒置資金回籠 基建股有運行

踏入美議息關鍵周，周一亞太區股市多反覆靠穩為主，惟日股失守2萬關跌1.63%、內地A股跌穿3,200關退守3,114水平，急跌2.67%。大馬股市則挺升2.41%表現最佳，印度亦升0.67%。港股顯著高開後一度急升258點，高見21,762，其後受A股急跌逾4%影響，恒指倒跌62點，午市反覆回升，大致於21,600水平爭持，收報21,562，全日升58點或0.27%，成交縮減至695億元，騰訊(0700)、匯豐(0005)及內銀有承接，部分基建、材料股續走強。收市後，有消息中央已收回達1萬億元人民幣地方閒置財政存量資金，將有利重置投放，有利穩經濟及基建投資。 ■司馬敬



周三、四美聯儲局議息前夕，美國最新消費者信心跌至去年底以來新低之外，歐盟各國正面對收容大量敘利亞難民，構成經濟負擔壓力，最新動向，曾聲稱無限量接收難民的德國，亦宣佈實施邊境管制。歐元區正處於寬鬆措施下力撐經濟復甦的關鍵時刻，再加上中、日經濟下行壓力大，美國若在此時加息而引發歐、亞洲資金大波動，亦將衝擊美經濟復甦動力。根據美利率期貨預期加息率低至3成，彭博社調查更低至28%，故周五凌晨聯儲局宣佈延後加息的機會極大。上周以來美股已見資金自債市回流到股市，形成美股呈現近月最強勁的單周反彈。

收市後，路透社引述消息人士報道，中國當局已收回高達1萬億元人民幣地方閒置財政存量資金。消息人士說，收回的資金將重新分配，用於支付其他投資。據外電介紹，1萬億元人民幣存量資金約相當於中國今年預期政府總開支6%。

至於何故有達萬億閒置資金，部分經濟學家認為與官方投資增長太過緩慢有關，原因是中央反腐令資金閒置，官員不願意投資大型專案。

可以預期，萬億閒置資金回籠後，勢必加快及加大力度推進有條件上馬的基建等投資項目，將有力提升經濟動力。因此，對基建、材料及環保板塊的股份而言，具正面消息。

華電萊州發電二期獲批

事實上，地方政府陸續有大項目批出，華電國際(1071)收市後公佈，公司控股的華電萊州發電公司二期項目已於近日獲得山東省發改委的核准。二期項目計劃建設兩台1,000兆瓦的超臨界燃煤發電機組，配套建設2x3.5萬噸級專用卸煤碼頭，同步安裝高效除塵、脫硫、脫硝和在線煙氣連續檢測裝置。項目計劃總投資約83.26億元人民幣。

人民幣拆倉潮持續，金管局昨天再注入65.88億元過港匯，令明日銀行體系總結餘升至3,335億元。過去兩三周已有大量拆倉資金回流，倘美聯儲局延後加息，將吸引市場資金回流處於低價的港股，受惠國策及優質股隨時有力反彈。

內險股績有佳績，中國太平(0966)公佈，首8個月旗下太平人壽、太平財險及太平養老之保費收入分別為逾578.50億元(人民幣，下同)、103.49億元及22.68億元，合共704.68億元，按年升24.3%。

IPO不足額的順奇隆(0974)，上周掛牌首日升6.9%後，稍作消化，昨天突然狂升64%收報5.07元，成交3,600萬元，是典型貨源盡入強者手的乾升例子。包銷商光大證券今回可謂大省招牌。

Advertisement for '港股透視' (Hong Kong Stock Perspective) featuring 葉尚志 (Ye Shangzhi), 第一上海首席策略師 (First Shanghai Chief Strategist).

Advertisement for '滬股通策略' (Shanghai Connect Strategy) featuring 曾永堅 (Zeng Yongjian), 群益證券(香港)執行董事 (Groupm Securities (Hong Kong) Executive Director).

9月14日，受到A股回跌拖累，港股大盤再現高開後回壓的行情，短期走勢依然趨向反覆，尤其是在進入了美聯儲議息的倒數階段之後，相信港股亦已處於靜觀觀察期，大盤出現縮量反覆是大概率事。美聯儲議息結果將於本周五凌晨出來(更正)，是全球金融市場的聚焦點。而觀乎貨幣市場表現，美元和人民幣仍維持在趨穩狀態，對於股市來說，該屬於中性偏正面的因素。然而，受美國加息影響困擾比較大的新興市場，其貨幣能否否終止跌勢或尋底，確認資金外流情況暫告一段落，也是市場的關注重點之一。目前，恒指的短期好淡分水線仍見於21,400，守穩的話，大盤總體穩定性是可以保存下來，也有利於港股順利過渡美國議息的不明朗因素。

恒指表現繼續反覆，在開盤初段一度上升258點高見21,762，但是受制於仍在下壓的20日線21,802，加上A股出現較大幅度的回跌，都是對港股盤面構成壓力的原因。恒指收盤報21,562，上升58點或0.26%，國指收盤報9,729，上升10點或0.1%。另外，港股本板成交量縮降至695億多元，相信是受到美國議息前夕的觀望氣氛影響，而沽空金額有74.3億元，沽空比例10.69%，仍然未能回

復至10%以下的警戒線範圍內。至於升跌股數比例是549:914，日內漲幅超過10%的股票有23隻，日內跌幅超過10%的股票有10隻。

21323/21802上落

走勢上，恒指已運行至短期關鍵時刻，在10日線21,323和20日線21,802之間，反覆震盪了有四個交易日時間，進入了待變局面，在未能出現突破走勢之前，短期後向發展依然是未見清晰。在大盤反覆、但未能確認穩定性之前，相信資金入市的态度仍將謹慎，市場對於消息的反應不會過於積極激進。其中，國企改革指導意見出台，但是相關股未見有異動，普遍都出現偏軟、分化的態勢。中糧(0606)跌0.35%，國藥(1099)漲了0.89%。另外，中鐵(0390)停牌，公佈正籌劃與子公司進行資產整合。消息刺激鐵路股曾一度出現追捧，但是股價未能以日內高位收盤，回吐壓力仍大。中鐵建(1186)漲了1.6%，中交建(1800)漲了1.7%，但中國中車(1766)跌了1.2%，南車時代(3898)跌了0.8%。(筆者為證監會持牌人)

內地宏觀數據不利股市信心

中國8月份的經濟數據表現未如市場預期理想，加深市場對中國經濟短期增長放緩壓力增加的憂慮。基於宏觀數據表明中國經濟短期未能企穩，市場感到股市基本面前景增添不確定性，令金融市場的信心再受動搖，抵消國務院昨日發佈《關於深化國有企業改革的指導意見》對股市帶來的正面作用。

投資者的信心與情緒普遍受宏觀經濟數據表現不濟所影響，A股周一再度明顯下跌。上證綜合指數連續失守3,200及3,100關卡，前者盤中一度下跌近5%，尾盤受銀行與保險股類所托護，上綜指終盤跌幅收窄至2.67%，以3,114.8點作收，惟中小型股類為主的深證綜合指數及創業板指數終盤則分別大跌6.7%及7.5%。

國家統計局於昨日發佈8月份的一系列主要經濟數據，當中只有零售數據優於市場預期，其餘的固定資產投資與工業數據皆較市場預期遜色。後兩者反映內地房地產與製造業依然面臨去庫存的壓力，而製造業更持續受經濟轉型與人民幣有效匯率持續高企所困擾，反映整體經濟的下行壓力有增無減。

需加大基建投資力度

首八個月城鎮固定資產投資按年增10.9%，較市場預期的11.2%遜色，而首七個月為11.2%，表明8月份固定資產投資有所回落。事實上，首八個月的按年增速亦是自2000年以來的最近15年最低水平，其表現不濟主要受期間房地產開發投資增進繼續放緩所拖累，自去年1月以來，房地產開發投資已連續19個月下跌。

上述的情況，主因不外為商品房面臨較明顯的庫存壓力，尤其三四線城市的去庫存壓力依然較大。雖然8月份的房地產銷售數據表明銷情持續回暖，但供求狀態以及經濟短期前景將繼續削弱開發商的投資意慾。宏觀形勢反映中央政府如欲穩定下半年整體經濟增長，短期內勢將須要加大基建投資的力度。(筆者為證監會持牌人士)

價值 投資

汽車金融可期 正通可低吸

近年內地汽車銷售增速放緩明顯，汽車行業的高增長時期或已過去。儘管銷售增速下滑，但整體汽車規模仍然巨大，目前內地汽車保有量已達到超過1.5億部，售後服務及汽車金融等服務的市場需求仍相當大。本周筆者推介正通汽車(1728)，因其雖然為豪華車銷售商，但其汽車金融業務發展迅速，有望支撐未來業績增長。集團當前股價已由今年高位回落逾五成，估值也相當吸引，值得留意。

據集團公佈的中期業績，截至今年6月底，今年上半年集團錄得收入按年下跌11.1%至138.7億元(人民幣，下同)，純利按年下滑30.7%至3.5億元。其

中，集團售後服務業務收入同比增長9.3%至16.85億元，增長較為穩定。汽車銷售方面，期內集團共銷售汽車4.02萬部，同比下跌6.1%；其中豪華車銷售同比下跌7.3%至2.75萬部，中高端汽車銷售同比減少3.5%至1.26萬部，表現不盡人意。不過，由於內地已進入傳統汽車銷售旺季，下半年集團新車銷售業務有望迎來改善。

兩月已貸5億賺千萬

除此之外，集團汽車金融業務發展迅速，成為最大亮點。今年4月集團汽車金融業務開始營業，至6月

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理 何天仲

短短兩個月，規模就已超過5億元，貢獻淨利潤也超過1,000萬，表現驚人。由於內地汽車金融的滲透率仍遠低於歐美及日本等成熟市場，因此集團汽車金融業務不單止增速快，增長空間也非常巨大，年底規模有望達到40億元，成為業績最大的增長動力。

估值方面，以9月14日收市價3.05元(下同)計，正通汽車市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為8.57倍和0.67倍，均處於上市以來的低位附近。集團迎來汽車銷售旺季，銷售業務有望改善，加上汽車金融業務亮麗的增長前景，業績改善機會大，建議投資者在2.8元附近買入，目標價5.0元，止蝕位2.4元。

本欄逢周二刊出 (筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份)