

華晨消化沽壓可持中線

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。

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。

值得注意的是，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(%)

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



數碼收發站



謹慎觀望趨濃 大市反覆待變

9月14日。受到A股回跌拖累，港股大盤再見高開後回壓的行情，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，其貨幣能否否止跌勢完成尋底，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

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理 何天仲

兩月已貸5億賺千萬

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。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

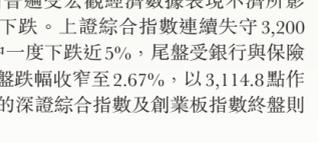
比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理 何天仲

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長快，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)

滬股通 策略

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。



曾永堅 群益證券(香港) 執行董事