紅籌國企 窩輪 張怡

中信國際電訊逆市有勢

三連升的A股昨日斷纜，上證綜指退至3,115點報收，跌2.19%。至於港股沽壓也不輕，市場氛圍進一步轉差，也導致中資股紛紛走疲。A+H股方面，有報道指發改委正醞釀推出支持新能源車消費政策，比亞迪A股(002594.SZ)漲6.83%，成為兩地升幅最大股份，而其H股(1211)則升0.67%。

中信國際電訊(1883)在昨日大跌市下仍能全日保持升勢，並高見2.65元，收報2.58元，仍升0.08元，升幅為3.2%，也為少數逆市向好的中資股。集團較早前公佈截至6月底止中期業績，純利3.97億元，按年升10.2%；每股盈利11.8仙；派中期息2.8仙。期內，營業額43.5億元，按年升5.1%。EBITDA為9.87億元，同比升4.9%。業績符合市場預期。

另外，集團之前宣佈擬於北京產權交易所的一項公開掛牌交易程序中參與競買，向最終控股股東中信集團收購中信網絡不超過39%股權。收購事項最終交易對價預期不超過12.87億元人民幣(相當於約15.62億港元)，是項收購安排備忘錄下擬定的競買上限。中信集團同意按認購價每股3元認購中信國際電訊發行的不超過5.2億多股新股份。完成後，中信集團將持有中信國際電訊13.35%股權，母公司中信股份(0267)持股將由58.82%攤薄至50.97%。

此次交易中，中信集團變相增持中信國際電訊權益，而入貨價已較現價回落14%，亦為其具吸引力之處。該股現價市盈率11.89倍，尚處於合理水平，趁股價逆市靠穩吸納，上望目標為8月下旬以來阻力位的3.5元，惟失守年低位的2.28元則止蝕。

匯豐尋底 博反彈揀25643

匯豐(0005)昨再度失守60元關，收報59元，短期或需考驗52周低位的58.1元。若看好年低位再發揮支持作用，可留意匯豐瑞銀購輪(25643)。25643昨收0.236元，其於明年3月1日到期，換股價為63.38元，兑換率為0.1，現時溢價11.42%，引伸波幅27.8%，實際槓桿8.9倍。此證仍為價外輪，但因屬中年期購輪，現時數據合情亦合理，加上其交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：A股昨日低開後反覆下滑，低見3,104點，尾市反彈未果，收市下跌2%並擊穿5日、10日、20日平均線。截至收市，上證綜指收市跌2.19%，報3,115.89點；深證成指跌1.04%，報10,132.30點。兩市全天成交金額5,784億元人民幣，上日為6,719億元人民幣。中小板指收市跌1.15%。創業板指收市跌0.04%。萬得全A指數跌1.82%。

【板塊方面】：盤面上，煤炭、券商、鋼鐵股跌幅居前，鋰電池、網絡安全概念仍獲市場資金力捧。僅計算機板塊窄幅上漲。採掘、非銀金融均跌3%以上。交通運輸、家用電器、建築裝飾、鋼鐵板塊均跌超2%。銀行板塊跌1.7%。概念股方面，鋰電池指數漲3.6%。網絡安全、在線教育、充電樁、基因檢測、大數據、新能源汽車指數均錄得2%左右升幅。高鐵、賽馬、滬股通50、油氣改革、大央企重組指數下挫逾2%。

【投資策略】：最新公佈的9月財新中國製造業PMI初值為47，較8月終值下降0.3個百分點，創2009年3月以來最低，為6年半低位，並拖累昨日內地股市。由於工業產出大幅下滑，加上金融和地產對經濟貢獻下降，預期內外需仍疲弱下，料三季度經濟增速或「破七」，中央或再加強貨幣寬鬆政策，股市有機會回穩。技術上，我們仍然預期上證短期內仍是3,000至3,300點內震盪橫行。 ■統一證券(香港)

AH股差價表

9月23日收市價 *停牌

人民幣兑換率0.82373 (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(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	4.73	23.30	83.28
浙江世寶	1057(002703)	6.14	30.16	83.23
中石化油服	1033(600871)	2.51	10.21	79.75
廣汽集團	2238(601238)	5.82	18.63	74.27
山東墨龍	0568(002490)	2.67	7.79	71.77
東北電氣	0042(000585)	1.97	5.72	71.63
洛陽鉬業	3993(603993)	4.05	11.33	70.56
上海電氣	2727(601727)	4.30	11.82	70.03
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.23	3.17	68.04
南京熊貓電子	0553(600775)	5.23	12.96	66.76
兗州煤業股份	1171(600188)	3.64	8.99	66.65
上海石油化工	0338(600688)	2.95	6.85	64.53
晨鳴紙業	1812(000488)	3.11	6.72	61.88
大連港	2880(601880)	2.43	5.20	61.51
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.53	9.33	60.01
中海油田服務	2883(601808)	8.29	16.51	58.64
中國鋁業	2600(601600)	2.51	4.96	58.32
中煤能源	1898(601898)	3.22	6.36	58.30
鄭煤機	0564(601717)	3.28	6.46	58.18
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.73	3.34	57.33
北京北辰實業	0588(601588)	2.30	4.44	57.33
海信科龍	0921(000921)	3.95	7.42	56.15
大唐發電	0991(601991)	3.00	5.51	55.15
四川成渝高速	0107(601107)	2.46	4.46	54.57
天津創業環保	1065(600874)	4.50	8.13	54.41
中船防務	0317(600685)	18.64	32.87	53.29
中聯重科	1157(000157)	2.95	5.15	52.82
紫金礦業	2899(601899)	2.01	3.45	52.01
中國東方航空	0670(600115)	4.45	7.54	51.38
中國中鐵	0390(601390)	7.15	11.71	49.70
東方電氣	1072(600875)	8.20	13.09	48.40
比亞迪股份	1211(002594)	37.35	59.01	47.86
安徽皖通公路	0995(600012)	6.47	9.76	45.39
中國石油股份	0857(601857)	5.58	8.37	45.08
金隅股份	2009(601992)	5.48	8.15	44.61
中國南方航空	1055(600029)	5.40	7.80	42.97
東江環保	0895(002672)	11.70	16.66	42.15
鞍鋼股份	0347(000898)	3.40	4.84	42.13
經緯紡織	0350(000666)	11.10	15.64	41.54
中集集團	2039(000039)	13.64	19.11	41.21
中國中車	1766(601766)	9.75	13.59	40.90
江西銅業股份	0358(600362)	9.89	13.63	40.23
中國國航	0753(601111)	5.84	7.83	38.56
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.32	4.45	38.54
白雲山	0874(600332)	19.72	25.76	36.94
長城汽車	2333(601633)	21.50	27.77	36.23
中信銀行	0998(601998)	4.61	5.95	36.18
中國鐵建	1186(601186)	11.18	14.19	35.10
中國交通建設	1800(601800)	9.83	12.47	35.07
中國神華	1088(601088)	12.10	14.91	33.15
民生銀行	1988(600016)	7.21	8.61	31.02
華電國際電力	1071(600027)	6.19	7.18	28.98
深圳高速公路	0548(600548)	5.12	5.87	28.15
濰柴動力	2338(000338)	7.76	8.88	28.02
交通銀行	3328(601328)	5.43	6.15	27.27
海通證券	6837(600837)	11.66	13.09	26.63
中國銀行	3988(601988)	3.39	3.80	26.51
新華保險	1336(601336)	34.45	37.94	25.20
上海醫藥	2607(601607)	16.38	18.00	25.04
金風科技	2208(002202)	13.18	14.05	22.73
農業銀行	1288(601288)	2.97	3.10	21.08
華能國際電力	0902(600011)	8.61	8.82	19.59
建設銀行	0939(601939)	5.31	5.29	17.32
中國石油化工	0386(600028)	4.95	4.86	16.10
中國人壽	2628(601628)	27.15	26.46	15.48
廣發証券	1776(000776)	13.94	13.58	15.44
招商銀行	3968(600036)	18.32	17.73	14.89
工商銀行	1398(601398)	4.55	4.38	14.43
復星醫藥	2196(600196)	24.80	23.83	14.27
中信証券	6030(600030)	14.36	13.65	13.34
中興通訊	0763(000063)	17.74	16.24	10.02
青島啤酒股份	0168(600600)	35.30	31.74	8.39
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.72	8.16	1.88
中國太保	2601(601601)	29.10	23.00	-4.22
萬科企業	2202(000002)	16.64	13.15	-4.23
中國平安	2318(601318)	39.35	30.76	-5.38
安徽海螺	0914(600585)	23.45	17.50	-10.38
京城機電股份	0187(600860)	*	*	-
昆明機床	0300(600806)	*	*	-
山東新華製藥	0719(000756)	*	*	-
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)	*	*	-

股市縱橫 韋君

中化化肥業務漸入佳境

美股道指隔晚跌179點或1.09%，代表科技股的納指更跌1.5%，加上內地昨日新公佈的經濟數據遜預期，都成為港股淡友大反撲的藉口，惟恒指退至21,000點附近獲大盤承接，最後收窄至21,302點完場，仍跌493點。港股大跌，市況並未見恐慌性拋售情況，觀乎部分有業績支持的個股在弱市下也見硬淨，就昨日提及的建滔化工(0148)為例，便見逆市走強，收報9.97元，升2.26%。

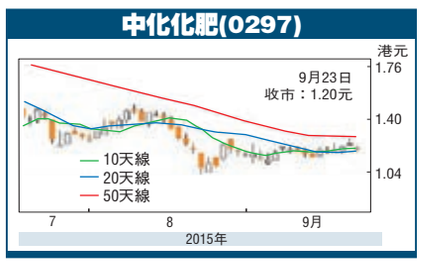
中化化肥(0297)最近宣佈的中期業績十分對辦，進一步確認其業務已結束寒冬期。截至今年6月底止，集團錄得純利3.42億元（人民幣，下同），按年升1.49倍；每股盈利4.87分。期內，營業額167.01億元，按年升5.17%；毛利10.60億元，按年升43.65%。整體毛利率為6.35%，上漲1.7個百分點，主要受市場價格回暖的影響，各品種產品毛利率有所提高所致。值得一提的是，集團去年已成功轉虧為盈賺2.29億元，公司營業額下跌18.5%，至283.1億元，毛利率增加1.3個百分點至5%，業績轉虧為盈，今年上半年度盈利更超過去年全年盈利，反映其業績復甦勢頭更為凌厲。

人民幣中間價較早前突然貶值，中企持有的美元債再惹市場關注。不過，中化化肥管理層於之前的業績記者會指出，目前公司並無美元債，美元負債主要為貿易往來應付賬，因應公司年初已預期美元強勢，所以盡量不發行美元債。

購上游稀有資源添動力

另外，雖然在行業整合中有很多收購機會，但集團目前收購目標主要為下游解決方案及上游稀有資源，例如鉀資源等，並會做好中游成本控制及優化生產佈局。集團在上半年已以39億人民幣收購青海鹽湖15.01%股權，成為第二大股東。青海鹽湖主要出產鉀資源。

另外，政策面對行業也有正面的利好支持。事實上，農業部日前發出《關於深化農業科技體制機制改革加快實施創新驅動發展戰略的意見》，明確提出農業科技創新的重要，將大大推動優化農業科技創新力量佈局，及強化農業科技協同創新等多項計劃。該股昨隨大市回順，收報1.2元(港元，下同)，跌0.04元或3.23%，惟仍企於10天及20天平均線之上。集團業績具改善空間，料續有利其股價追落後，上望目標為100天線的1.56元。



再守21000 待整固回升

雖然美股道指隔晚跌幅收窄至180點或1.09%，但周三亞太區股市因中國9月製造業PMI指數差於預期，普遍跌幅1–2%，包括內地A股、港、台、澳洲、印尼均跌逾2%，而印度則回穩升0.67%。內地A股一度跌至3,100關邊緣，獲護盤基金支撐而回升上3,116報收，跌70點或3.19%。港股低開267點後，受中國PMI數據失利影響，跌勢加劇，跌穿21,400後，一度大跌788點，進一步插至21,009始獲補倉盤承接而反彈，收報21,303，全日大跌494點或2.26%，成交增至926億元。經昨日急瀉，早前的10天、20天線已再度失守，但退至21,000關重獲支持反彈，有利大跌後整固回升。基於這次跌市並非發生新的不穩定因素，憂慮包括美國在內的全球經濟下行的結果，是超低利率的延續，美國更不可能有快速加息的條件，將有助資金重投股、債市。 ■司馬敬

數碼收發站

期指市場在港股收市後有淡倉回補走勢，9月期指收報21,323，高水20點。夜期亦反彈上21,400水平。

財新9月中國製造業PMI初值47，較8月的47.3下跌0.3個百分點，而預期是回升上47.5。數據反映內外需市場均疲弱，顯示過去人行降準減息及定向降準措施等，對實體經濟的支持力度仍不足夠。因此，市場傾向人行及國務院在第四季度將會加大力度撐實體經濟，而貨幣寬鬆會加碼。事實上，人行在9月6日實行全面降準0.5個百分點而言，新的存備金率為18%，但這個水平仍有下降空間，2008年金融海嘯前的存備金率為16%水平，故人行有條件在第四季度進一步降準減息。

國家主席習近平正在美國訪問，市場關注三方面：一、投資貿易能否更為開放；二、人民幣是否加入特別提款權（SDR）；三、基礎設施、科技、軍事、環保、新能源等產業合作。昨天習主席發表演說中，談到了股市及人民幣的問題，對市場有正面影響。習主席稱上月完善了人民幣匯率中間價報價機制，加大了市場決定匯率的力度，目前人民幣匯率偏差矯正已初見成效，從國際及國內經濟金融形勢看，人民幣匯率不存在持續貶值的基礎；並強調，中國將堅持市場供求決定匯率的改革方向，允許人民幣雙向浮動，反對搞貨幣競爭性貶值和貨幣戰，也不會壓低人民幣匯率刺激出口。他說發展資本市場、完善人民幣匯率市場定價機制，是中國的改革方向，不會因為股市和匯市波動而改變。

人行昨日正式發佈便利跨境人民幣資金池業務通知，明確進一步擴大跨境人民幣淨流入額度上限，並放鬆企業的准入門檻；該措施提升了跨國企業人民幣的可得性，並推動人民幣國際化。宏觀審慎政策係數初始值由去年的0.1調整至0.5，這等於擴大了企業境外資金流入額度。

高盛視友邦建行為高質量股

亞洲股市在最近全球大跌市中跌幅巨大，正值市場信心陷入低谷之際，高盛則發表報告，建議投資者堅守高質量股票。在推介涉及的港股中，高盛認為友邦保險(1299)過去三個月下跌14%，原因是投資者擔憂友邦對東南亞經濟和貨幣的敞口，而8月份人民幣貶值也加深了憂慮。高盛認為，從歷史上看，當短期下跌是由於對東南亞的擔憂所致，友邦通常能夠迅速回升。目前友邦預期市盈率為15.7倍，低於16.6倍的5年均值。高盛同時看好在零售和企

港股透視

憂慮經濟前景 港股續弱勢

葉尚志
第一上海
首席策略師

9月23日。港股大盤出現了跳空下挫，恒指跌穿了21,400的短期支持位，反彈了兩周的結構形態受到了破壞，有再次進入盤整弱勢的傾向。正如我們在早前指出，貨幣匯率趨穩，可以給到股市爭取多一點時間空間，來先進入一個跌後修復的階段性穩定狀態，而實體經濟表現如何、增長放緩情況能否回好，仍將是主導股市未來表現的最根本因素。而目前，我們相信該是股市要再來面對現實、考驗最根本因素的時點。美聯儲上周五未有加息，亞洲開發銀行下調了區內今明兩年的經濟預測，9月財新中國製造業PMI初值降至47，都是令到市場重新關注全球實體經濟前景表現的觸發點，憂慮氣氛是加劇重現了，也該是股市要再來面對現實、考驗最根本因素的時點。操作上，建議要保持謹慎，但對於一些超跌優質股和消息題材股，可以增加關注度。

可關注題材公用股

恒指出現跳空下挫，在盤中曾一度下跌788點低見21,009，權重股呈現普跌的狀態，內房股和資源股的跌幅居前，平均跌幅在3%至5%，其中，中國海外(0688)跌4.8%，中海油(0883)跌4.6%。恒指收盤報21,303，下跌494點或2.26%，國指收盤報9,570，下跌265點或2.69%。另外，港股主板成交量進一步增加至926億多元，而沽空金額有114.2億元，沽空比例12.33%，再次出現超標。至於升跌股數比例是207：1350，日內漲幅超過10%的股票有12隻，日內跌幅超過10%的股票有14隻。

走勢上，由於恒指跌穿了21,400關口，一舉跌穿了10日線21,668和20日線21,491，令到過去兩周的反彈回升結構出現破壞，市況有再次回復至盤整狀態的機會。目前，仍可假設恒指的階段性底部，已出現在本月8日的盤中低點20,525，在未有進一步破底之前，估計後市將處於弱勢盤整格局。而操作上，目前首先要重新確認大盤的穩定性，而在未能確認之前，盤面會站在相對弱勢，個股的彈性會受到限制。另外，建議對於公用股如中電控股(0002)、中華煤氣(0003)、電能實業(0006)以及長江基建(1038)等等，可以多加關注。如果連這些防守力最強的品種，都出現了沉重沽壓、甚至出現破底行情的話，要提防港股整體資金面壓力有再次加劇放大的機會。**(筆者為證監會持牌人士)**

滬股通策略

內地PMI再引發經濟憂慮

曾永堅
群益證券(香港)
執行董事

全球經濟前景憂慮再度困擾環球主要股市，歐美股市周二晚借德國汽車生產商福士事件而顯著下滑，拖累滬深股市周三開盤已走低，加上，中國發佈9月財新中國製造業採購經理指數(PMI)的初值，降至2009年3月以來最低水準，加深市場對中國經濟第三季增速將跌破7%的預期，成為影響內地股市再度下跌的主要元兇。

中國製造業數據表現差勁，觸發A股賣壓進一步增加。金融、石油、煤炭及鋼鐵股類齊下跌，令上證綜合指數跌幅擴大至2.5%，最低至3,104.7點，而上綜指終盤於3,115.9點，下跌2.19%。深證綜合指數則以1,736.44點，下跌0.83%作收。滬深兩市成交金額相對周二縮減14%至5,790.9元人民幣。

第三季經濟「破七」機會增

9月份財新中國製造業PMI表現，除較市場預期遜色及連續七個月跌至擴縮分界線以下之外，更最近六年半以來的新低。數據突顯中國經濟的內外需求持續疲弱，反映整體經濟第三季增長速度跌破七的機率增加。多項分項數據表現差強人意，除展示整體經濟下行壓力有增無減外，亦反映多個行業依然面臨較嚴重的產能過剩問題。

9月份新定單指數、新出口定單指數及產出指數皆下跌並處於50以下，當中，新定單指數降至46，為最近46個月以來最低水準。產出指數回落至45.7，至於投入價格分項指數下跌0.9個百分點，意味內地持續面臨嚴重產能過剩問題及需求疲弱的態勢。基於財新PMI主要調查對象為中小型企業與出口商，故此，市場普遍依然倚望這項數據未能全面反映內地製造業與整體經濟的實況，因中央政府最近數月已持續推行基建投資相關的穩增長政策，相關政策效益將主要於較大型製造業企業層面反映，故市場普遍注意力已投放至9月份官方製造業PMI表現上。

(筆者為證監會持牌人士)

證券推介 國浩資本

耐克料績佳 申洲更上層樓

申洲國際(2313)自本行於8月26日發出的買入建議後累升18%，並於周二收市達到41.5元的紀錄新高，分別跑贏恒生指數及國企指數16%和15%。

本行認為，申洲上述的升幅，主要推動因素在於公司強勁的中期業績和投資者在市場充滿不確定性的時候選擇投資在優質的股票上。與此同時，我們認為下列的因素可成為最近公司股價的催化劑。第一，美國總統奧巴馬表達了對跨太平洋夥伴關係協議在2015年年底完成充滿信心，令市場推測此長期談判的協議有望最快於今個月底在12個太平洋地區的部長在亞特蘭大會面時落實。作為回顧，跨太平洋夥伴關係協議是一個跨國貿易協議，意在消除參與國家之間的貿易壁壘。該協議將顯著刺激對越南製造的服裝及鞋類產品的需求，並因而利好如申洲國際般在越南擁有產能的紡織製造商。

第二，耐克即將在星期四(美國時間)公佈其截至2015年8月份的第一季度業績。雖然市場已經預期該運動服裝龍頭將錄得強勁的季度業績，該公司管理層任何對耐克2016財年目標的上調均可成為利好申洲國際股價的催化劑(申洲今年上半年從耐克獲得的訂單按年升27%，並佔公司銷售額24%)。

越南新廠將大增產能

就申洲國際在越南的拓展計劃正在順利進行，本行繼續看好公司的前景。根據管理層所述，公司的成衣工廠和其分3期進行興建的面料工廠均已動工。本行預計公司在完成其新工廠的建設後，在2017年的面料和成衣產能將分別從其2014年底的水平大升超過50%和30%。產能的擴張將支持公司在運動服裝龍頭及其他服裝品牌手上贏得更多的訂單。與此同時，公司亦是人民幣貶值趨勢的主要受惠者。申洲國際的主要客戶為優衣庫、耐克、美洲獅及阿迪達斯等國際品牌，而其在2015年上半年中76%的收入均以美元作為定價貨幣。再者，雖然申洲國際開始在柬埔寨和越南擴張產能，但中國依然是其主要的生產基地，而公司2015年上半年的成本(工資、棉紗等)中約80%均已使用人民幣作為結算貨幣。

本行維持對公司2015年的盈利預測為24.84億元（人民幣，下同），每股盈利為1.78元，這預測是基於收入增長15%及毛利率達29.5%的假設。與此同時，根據16%收入增長和30.2%毛利率的假設，本行預測公司2016年的盈利為29.56億元(每股盈利為2.11元)。公司現價相當於16.1倍2016年市盈率，以公司在行業的領導地位、與客戶之間的關係穩健、良好的業績紀錄及產能增長強勁看來，估值並不昂貴。本行因而重申其買入建議，根據18倍2016年市盈率將6個月的目標價維持在45.7港元。市場共識價為43.39港元。 **(摘錄)**