

莊園牧場乳品市佔率提升

蘭州莊園牧場股份有限公司(1533)是甘肅和青海領先的乳製品公司，營運及銷售主要集中於當地，且莊園牧場以垂直綜合的業務模式營運。

甘青液態奶產品排名首位

按零售銷售值計，莊園牧場於2014年在甘肅及青海地區液態奶產品市場排名第一，市場份額為19.0%。截至2014年12月31日止年度，甘肅和青海分別佔莊園牧場總銷售額約75.5%及22.2%；於截至2015年3月31日止三個月分別佔莊園牧場總銷售額約73.3%及25.2%。莊園牧場垂直綜合的業務模式覆蓋牛奶養殖、乳製品製造以至營銷和銷售等乳業價值鏈的關鍵環節。

產得到穩定的優質鮮乳供應。莊園牧場擁有及營運五個奶牛牧場(包括於2015年7月開始試運行的一個奶牛牧場)，以及透過與當地奶農合作共同經營三個奶牛牧場。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，向第三方供應商採購的鮮乳分別佔莊園牧場生產用鮮乳總額約72.3%、69.7%、59.9%及54.6%。

垂直綜合業務模式保質量

莊園牧場的策略為擴充莊園牧場自營奶牛牧場及現有聯營奶牛牧場的牧群規模，使莊園牧場日後可從內部採購莊園牧場約60%的鮮乳需求，使莊園牧場可達至均衡、互補但多元化的鮮乳供應來源，滿足莊園牧場乳製品的生產需要。

莊園牧場垂直綜合的業務模式有利於莊園牧場對乳製品生產的各個重要環節實行嚴格控制，為乳製品的品質及安全度作出有力的保障。創立於2000年，莊園牧場已逐步轉型至受認可的綜合乳製品公司。莊園牧場自2008年獲農業部、國家發改委、財政部、商務部及其他政府機關名為農業產業化國家重點龍頭企業之一。

甘肅及青海的乳製品整體零售額由2009年的34億元上升至2014年的64億元，複合年增長率為13.3%。甘肅及青海的地區名義國內生產總值增長及居民的可支配收入持續上升，預期會進一步刺激該等地區乳製品市場持續增長。於預測期間，甘肅及青海的乳製品市場預期會維持穩定的增長，由2014年至2019年的複合年增長率為12.0%，2019年的零售額達113億元。(摘錄)

中建築訂單樂觀勢轉強

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市在國慶假期前表現趨穩，上證綜指收報3,053點，升0.5%。A股靠穩，港股中的中資股也有表現。受惠於國務院推出支持新能源和小排量汽車發展措施，對購買1.6升或以下排量乘用車實施減半徵收車輛購置稅優惠政策，相關股份成為市場熱捧對象，當中以昨日10股送20紅股除淨的長城汽車(2333)升勢最見凌厲，一度高見9.59元，收報8.56元，仍升21.44%。此外，同屬汽車股的吉利汽車(0175)、東風集團(0489)和北京汽車(1958)都漲逾1成。

中國建築(3311)昨隨大市造好，並以近高位的11.08元報收，升0.46元，升幅為4.33%。業績方面，集團上半年營業額按年升18.8%至169.7億元，純利則按年升21%至17.6億元，業績優於預期。另一方面，集團訂單增長頗為不俗，今年首8個月新簽約額升10%至476.1億元，已完成全年目標的68%，在手總合約額為1,906億元，其中未完成合約額為1,203億元，相當於去年全年營業額的3.5倍。另外，集團上半年首次在內地以公共私營合作模式(PPP)開展安徽省蚌埠市高速公路項目，料新項目可成為未來業績增長的動力之一。

基於內地下半年進一步加快基建項目審批，同時「一帶一路」戰略部署亦將陸續落實，故中建築訂單前景可看好。該股今年預測市盈率約10.35倍，在行業中並不算高，趁股價轉強轉強，上望目標為8月初以來阻力位的12.5元，惟失守20天線的10.6元則止蝕。

騰訊購騰 11056 鑊氣最盛

騰訊(0700)昨收129.3元，升1.57%，成交達30.81億元，為港股最大成交金額股份。若繼續看好騰訊後市反彈行情，可留意騰訊瑞銀購騰(11056)。11056昨收0.116元，其於明年2月22日到期，換股價為130.98元，兌換率為0.01，現時溢價10.27%，引伸波幅38%，實際槓桿5.88倍。此證仍為價外輪，但因尚有較長的期限可供買賣，現時數據又屬合理，加上交投為同類股最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

昨日是國慶前的最後一天交易。早盤，滬深A股高開，在中航工業旗下三家公同集體的刺激下，投資者普遍預期國企改革注入新資產和新動力的步伐在加快。盤中航天軍工股表現強勢，同時浦發銀行在上海國慶混改的利好作用下，最近走勢異常堅挺，昨日又大幅漲逾4%，帶領權重金融股走強，總體上滬指還在3,000點以上橫盤整固的態勢。最終滬指收盤3,053點，上漲0.48%。深圳成指收9,988點，上漲0.39%；創業板收2,082點，微跌0.76%。滬深兩地合計成交3,721億元，呈價平量縮的態勢。昨天是9月最後一天，最黑暗時刻即將過去，後市正在醞釀反彈。

昨日盤中乏善可陳，除了航天軍工和小部分金融股有表現，絕大多數股票形同雞肋。前兩日強勢的創業板前天和昨天卻下跌，說明目前在小票中搶反彈的短線客很多，因此我們判斷存增量資金僅在博反彈行情，市場整體轉弱時機尚未成熟。近期策略：短線趁跌買入已經低估的績優成長股，中線繼續守倉觀望，目前總持倉控制在60%-70%。上證指數月K線圖方面，滬指6月見頂後連續大跌，9月已經跌勢放緩，滬指維持3,000點一線的橫盤築底，量能快速萎縮，底部特徵明顯。策略：短線趁跌買入低估的績優成長股，中線守倉觀望，總持倉控制在60%-70%。

■大唐金融集團
編者按：國慶七天長假期今天開始，內地股市休市，10月8日(周四)恢復交易。

AH股 差價表

9月30日收市價					*停牌
人民幣兌換率 0.82015					(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)	5.09	30.70	86.40	
浙江世寶	1057(002703)	5.95	26.79	81.78	
中石化油服	1033(600871)	2.50	9.59	78.62	
長城汽車	2333(601633)	8.56	32.73	78.55	
東北電氣	0042(000585)	1.91	5.57	71.88	
山東墨龍	0568(002490)	2.58	7.51	71.82	
廣汽集團	2238(601238)	6.31	18.19	71.55	
洛陽鋁業	3993(603993)	3.76	10.44	70.46	
上海電氣	2727(601727)	4.21	11.23	69.25	
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.14	3.04	69.24	
兗州煤業股份	1171(600188)	3.44	8.40	66.41	
南京無線電子	0853(600775)	5.33	12.88	66.06	
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.53	10.27	63.82	
上海石化	0338(600688)	2.95	6.39	62.14	
大連港	2880(601880)	2.42	5.17	61.61	
鳳鳴紙業	1812(000488)	2.99	6.32	61.20	
中海油田服務	2883(601808)	7.74	15.74	59.67	
天津創業環保	1065(600874)	4.58	8.97	58.12	
中國鋁業	2600(601600)	2.41	4.67	57.68	
北京北辰實業	0588(601588)	2.24	4.34	57.67	
中煤能源	1898(601898)	3.13	6.00	57.22	
鄭煤煤	0564(601717)	3.29	6.29	57.10	
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.67	3.17	56.79	
海信科龍	0921(000921)	3.88	7.23	55.99	
四川成渝高速	0107(601107)	2.43	4.40	54.71	
大唐發電	0991(601991)	2.93	5.30	54.66	
中船防務	0317(600685)	18.48	32.72	53.68	
中聯重科	1157(000157)	2.91	4.99	52.17	
紫金礦業	2899(601899)	2.02	3.38	50.99	
中國東方航空	0870(601151)	4.63	7.30	47.98	
東方電氣	1072(600875)	7.95	12.50	47.84	
中國中鐵	0390(601390)	7.03	10.96	47.39	
中國石油股份	0857(601857)	5.37	8.23	46.49	
鞍鋼股份	0347(000898)	3.11	4.71	45.85	
安徽皖通公路	0995(600012)	6.30	9.41	45.44	
比亞環保	0895(002672)	12.02	17.84	44.74	
東江油股份	1211(002594)	40.85	60.01	44.17	
金隅股份	2009(601992)	5.31	7.64	43.00	
經緯紡織	0350(000666)	11.62	16.15	40.99	
江西銅業股份	0358(600362)	9.40	12.99	40.65	
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.08	4.24	40.42	
中國中車	1766(601766)	9.80	12.98	38.08	
中國南方航空	1055(600029)	5.69	7.49	37.69	
中信銀行	0998(601998)	4.49	5.87	37.27	
百雲山	0874(600332)	19.90	25.13	35.05	
中國集團	2039(000399)	13.60	17.17	35.04	
中國交通建設	1800(601800)	9.53	11.86	34.10	
中國國航	0753(601111)	6.11	7.54	33.54	
中國神華	1088(601088)	11.84	14.48	32.94	
中國鐵建	1186(601186)	11.38	13.55	31.12	
瀟柴動力	2338(000338)	7.19	8.51	30.71	
民生銀行	1988(600016)	7.14	8.45	30.70	
深圳高速公路	0548(600548)	5.05	5.78	28.34	
華電國際電力	1071(600027)	6.03	6.89	28.22	
海通證券	6837(600837)	11.16	12.75	28.21	
交通銀行	3328(601328)	5.37	6.09	27.68	
中國銀行	3988(601988)	3.33	3.72	26.58	
上海醫藥	2607(601607)	16.16	17.44	24.00	
新華保險	1336(601336)	33.30	35.82	23.75	
華能國際電力	0902(600011)	8.33	8.65	21.02	
農業銀行	1288(601288)	2.93	3.04	20.95	
金風科技	2208(002202)	13.40	13.51	18.65	
建設銀行	0939(601939)	5.15	5.19	18.62	
中國石油化工	0386(600028)	4.71	4.74	18.50	
中信證券	6030(600030)	13.80	13.58	16.66	
工商銀行	1398(601398)	4.46	4.32	15.33	
中國人壽	2628(601928)	26.80	25.52	13.87	
招商局	3968(600036)	18.70	17.74	13.55	
青島啤酒股份	0168(600600)	33.90	32.15	13.52	
廣發證券	1776(000776)	14.00	13.10	12.35	
復星醫藥	2196(600196)	24.25	21.92	9.27	
中興通訊	0763(000063)	17.64	15.60	7.26	
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.87	7.97	-1.57	
中國平安	2318(601318)	38.35	29.87	-5.30	
中國太保	2601(601601)	28.65	22.18	-5.94	
萬科企業	2202(000002)	16.54	12.73	-6.56	
安徽海鍊	0914(600585)	22.75	16.85	-10.73	
京城機電股份	0187(600806)	-	-	-	
昆明機電	0300(600806)	-	-	-	
山東新華製藥	0719(000756)	-	-	-	
中海發展股份	1138(600026)	-	-	-	
中國中冶	1618(601618)	-	-	-	
中國通海	1919(601919)	-	-	-	
中海集運	2866(601866)	-	-	-	
麗珠醫藥	1513(000513)	-	-	-	

人行撐首置 內房有力彈

承接美股隔晚回穩反彈的走勢，亞太區股市在昨天第三季最後一個交易日均全面回升，多個市場上升1%-2%，日本、澳洲升逾2%，日股收復17,000關收報17,388；印度股市受惠前日減息而再升1.46%。內地A股在國慶七天長假期前靠穩升0.48%，收報3,053。港股高開239點後升勢進一步擴大，最多升382點，高見20,939，季結補倉令重磅股顯著反彈，而汽車板塊受惠新能源及小排量汽車減購置稅刺激大升，油股及內銀、內險亦獲追捧，個別實力二線股回勇，恒指收報20,846，全日升290點或1.41%，成交852億元。引發月內股市大跌因素之一的A股及人民幣已回穩，將有利10月市位回升，收復10天線(21,428)為首個反彈目標。

港股在第三季內累計大瀉5,403點或20%，創下歷來最大季度跌幅，堪稱季災，主要是受到季內A股槓桿泡沫爆破，在A股狂瀉28.6%的情況下，港股亦成為大鱷的提款機。亞太區內股市中，新加坡跌15.87%、日股跌14%、印尼跌13.98%、泰國跌10.34%，至於韓、台分別僅跌8.57%、6%，而印度只跌5%。因此，港股在第三季大跌20%，恒指PE跌至8.8倍，明顯是落後區內主要市場，倘第四季A股回穩反彈，將吸引大量資金回流，港股連跌五個月後，有條件作出較強勁反彈。

回升上一個月高位後，相信有不少拆倉資金回流港幣系統，在匯率上已有所損失。

資金回流成港股反彈潛力
昨日金管局向市場注入120億元，為近月來最大手注入港幣，令本港銀行體系戶口結餘在下一周增加至3,579億元。大量資金回流，處於大偏低的港股，相信會吸引部分資金收集，對港股有潛在上升動力。

人民幣回穩 加入SDR提升
人民幣中間價自8月11日突然貶值而引發一個多月金融市場的波動後，近期已呈回穩並回升，特別是離岸價已由大跌轉為接近在岸價水平，這兩天更高於在岸價，反映大量炒進一步貶值的空倉盤已投降大補倉。昨天人民幣兌美元在岸價連升5日，創近1個月新高，收市報6.3571元兌1美元，較前日升65點子。離岸人民幣匯兌美元在6.36左右。離岸價與在岸價極為接近，反映人行8月作出中間價的貶值，拉近離岸價水乎目的已達，為人民幣匯價由市場主導創造條件，有利人民幣加入特別提款權(SDR)。

措施是為進一步改善住房金融服務，支援合理住房消費。上述舉措有利黃金周對房屋銷售的剛性需求，對內房股極為正面。昨日內房股中，包括中海(0688)、恒大地產(3333)、保利置業(0119)、世房(0813)均呈反彈走勢，短期有望轉勢，估值可望進一步反彈。

證券分析 富智康估值低具防守性

富智康估值低具防守性

富智康自本行於8月17日發出買入的建議後跌5%，但仍於同期分別跑贏恒生指數和國企指數9%和12%。本行認為富智康表現相對強勁的主要原因在於其獨特的定位，令公司在印度製造的主題上獲得先行優勢。再者，公司坐擁強勁的現金流，其淨現金水平截至6月底達25.1億美元(每股現金為2.52港元)，佔公司現在市值的65%，令富智康在市場充滿不確定性的時候成為一個防守性的股票。

印度製造的主題，令富智康更容易受惠於在印度的新業務機會。因應印度的智能手機普及率仍處於極低的水平，本行預計更多的手機品牌將在印度建設生產線以開拓新市場。在奈奈設有工廠的富智康(與諾基亞合作)將在受惠於該趨勢上擁有先行優勢。事實上，公司已經在7月份開設了新的工廠為其客戶組合智能手機。根據富智康估計，公司在印度的業務可佔其2015年下半年總收入的10%。公司亦表示有興趣尋求與當地的手機品牌拓展新的合作機會。本行相信印度的市場將成為富智康下一個盈利的驅動因素。



雖然中國智能手機銷售放緩已是不爭的事實，但本行認為此對富智康的打擊不大，因：1) 內地手機品牌使用金屬外殼的比例增加，此將有助推動公司毛利率更高的組件業務；2) 公司多元化及正在擴大的客戶群將會繼續支撐公司的業務增長；及3) 公司在印度智能手機市場擁有先行優勢。

今年盈利增長料57%

作為回顧，富智康公佈中期盈利為1.298億美元(每股盈利0.0168美元)，按年升160%。營業額則受惠於公司繼續拓展其客戶群及在中國客戶手上贏得更多的訂單而按年升為5.9%(2014年全年為6.2%)，較估計的水平低，乃由於毛利率較低的組裝業務的收入增長高於組件業務。然而由於成本控制得宜及經濟規模效應，營運利潤率持續改善，由2014年全年的3.5%水平升至上半年的4.7%。

內地手機品牌訂單增
富智康的市場份額正不斷提升，並繼續從華為、魅族和 Oppo 等中國手機製造商手上獲得更多的裝配和組件訂單。本行認為中國智能手機銷量放緩加快了行業整合的速度，而領先的公司將獲得更多的市場份額。與此同時，這些手機品牌正在嘗試打進高端手機市場，並在智能手機規格差異已不大的背景下開始集中以手機設計及用料作為吸引新買家的重點。富智康將會受益於內地手機製造商增加採用金屬外殼的趨勢，同時公司也可輕易透過外判生產給富士康集團旗下的姊妹公司或從集團租用機器去調節其產能。

展望將來，管理層預期公司下半年的營業額將按年有單位數的增長，這主要是受惠於

印度生產線具有優勢

印度今年年初提高了其智能手機的進口稅以推動其

滬股通 策略

新能源汽車減稅政策效應大

A股兩大主要指數於國慶假期前表現回穩。美股於周二反彈，加上國務院推出支持新能源及小排量汽車發展的政策，除激勵汽車股大漲外，亦幫助改善市場氣氛及情緒，因支持新能源及小排量汽車發展的政策，可對穩定整體經濟增長方面帶來正面作用，此外，國務院亦於周二發佈加快「海綿城市」建設的政策，提供長線投資概念。

上證綜合指數長假期前終盤走高0.48%，以3,052.78點作收，深證綜合指數終盤走高0.3%。儘管如此，以整個9月份計算，上證綜合指數下跌4.8%作收，整個第三季度則累計下跌28.6%，為最近7年半以來最大單季跌幅。內地國慶假期長達七天，故此，長假期前夕，滬深兩市成交金額縮減至3,712億元人民幣，較周二減少11.8%。

支持動力及燃料電池汽車研發

中央政府支持新能源和小排量汽車發展措施，包括取消對新能源汽車實行限行、限購；對購買1.6公升及以下排量乘用車實施減半徵收車輛購置稅的優惠政策；支持動力電池、燃料電池汽車等研發，開展智能

其在內地智能手機品牌的市場份額增加。同時，公司亦指毛利率應較上半年有所提升，主要是由於產品組合優化及經濟規模效應。本行維持對富智康2015年全年盈利預測為2.72億美元(每股盈利0.273港元)，相當於按年升57%。我們亦加入對公司2016年的盈利預測為3.3億美元(每股盈利為0.33港元)，根據14%銷售增長和毛利率及營業利潤率分別改善至6.3%及4.7%的假設計算。此預示著21%的2016年每股盈利增長率。

每股淨現金達2.52元

公司現價相當於0.87倍2016年市賬率，考慮到公司在6月底坐擁25.1億美元的淨現金(或每股淨現金水平為2.52港元)及公司持續改善的利潤率，本行認為公司現在的估值並不昂貴。重申對該公司買入的建議，6個月目標價修訂至4.9元(昨天收市3.55元)，相當於1.1倍2016年市賬率。

編者按：《大市透視》作者葉尚志先生外遊，暫停供稿，10月6日恢復，請讀者留意。

網聯汽車示範試點等。基於汽車製造涉及較長的產業鏈，相關政策有利提高消費金額總量外，亦對支持製造業活動有一定幫助。

在A股長假期中，可轉而短線留意香港IPO活動。剛開始公開招股的中國派對文化控股(1532)從事設計、開發、生產、銷售及營銷角色扮演產品，包括角色扮演服飾及角色扮演假髮；及非角色扮演服飾主要包括性感內衣。

根據資料，2014年按收益計，是中國最大的角色扮演假髮製造商、第二大角色扮演服飾製造商及第二大性感內衣製造商。公司的產品主要出口至海外顧客，包括美國、德國、英國及澳洲。往績記錄期內公司純利增加，主要由於客戶滿意集團的產品質量及交付時間並最終開始批量採購，令CMS角色扮演服飾的收益增加所致。

(筆者為證監會持牌人士)