

### 國策利好 雅士利追落後

內地股市昨維持整固行情，上證綜指收報3,382點，微跌0.14%。至於港股仍以反覆偏軟為主，而觀乎有突出表現的中資股並不多。A+H股方面，H股的青島啤酒(0168)、江蘇寧滬(0177)和招商銀行(3968)均升逾3%，已為表現較佳的股份。個股方面，上市以來日升日跌的中海物業(2669)，走高至1.33元報收，升12.71%，成交增至3.79億股。

內地全面取消「一孩」政策，容許一對夫婦生育「兩孩」，消息除刺激兒童用品及遊戲玩具股造好外，乳品股也普遍造好，當中雅士利(1230)扭轉三連跌，曾高見2.35元，收報2.21元，升0.13元或6.25%。蒙牛乳業(2319)是於2013年6月以124億元收購雅士利，當時向股東開出的條件包括每股3.5元現金，或每股2.82元現金加上0.68股蒙牛股票。蒙牛現持有雅士利51.04%權益，為第一大股東。由於雅士利現價仍遠低於蒙牛的人股價，在政策面利好下，該股後市的反彈空間仍不妨看高一線。

雅士利主要於內地生產、營銷及銷售旗下的嬰幼兒配方奶粉及營養食品，集團股東應佔溢利下跌63.9%至7,560萬元人民幣；當中佔總營業額66.7%的雅士利嬰幼兒配方奶粉，經營溢利減少62.7%至8,679萬元人民幣。儘管雅士利業績表現未如理想，但股價沉寂多時，料已反映相關的不利因素。趁股價彈力轉強跟進，上望目標為3元關，惟失守2元支持則止蝕。

#### 平保購輪24775 護氣最盛

中國平安(2318)昨收43.65元，升0.12%，惟已屬表現較佳的重磅藍籌。若看好該股後市表現，可留意平安高盛購輪(24775)。24775昨收0.133元，其於明年2月22日到期，換股價為48.88元，兌換率為0.1，現時溢價15.03%，引伸波幅31.4%，實際槓桿9.7倍。此證仍為價外輪(11.98%價外)，但因尚有較長的期限可供買賣，現時數據尚算合理，加上交投為同類股中最暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

#### 上海股市盤面述評

【大盤】：A股昨日反覆偏軟，其後跌幅收窄，以近持平收市，滬深兩市成交8,025.58億元(人民幣，下同)。總結10月，上證指數上漲10.8%，結束連續4個月跌勢。上證指數全日收報3,382.56點，跌4.75點或0.14%，成交3,072.67億元。深成指收報11,546.05點，跌20.61點或0.18%，成交4,952.91億元。滬深300指數收報3,534.08點，升不足1點。創業板指數收報2,478.28點，跌7點或0.28%。

【板塊方面】：板塊中，紡織機械升4.3%，嬰童概念升3.7%，食品升1.1%，煤炭跌1.2%，有色金屬跌1.04%，石油跌0.6%。嬰童概念股集體大漲，光明乳業(滬：600597)升逾4%，內需帶動，食品股上漲，上海梅林(滬：600073)升2%。中石油(滬：601857)第三季盈利跌81%，更發出歷來首次盈警，預告全年純利大跌，收跌0.8%。中石化(滬：600028)第三季純利亦大跌91.5%，股價亦跌0.8%。

【投資策略】：內地、香港市場熱點都和八屆五中全會全文有關，市場普遍關注二胎政策超預期，相關概念股漲，而「十三五」規劃中提及的軟件服務股及「互聯網+」股也表現較好。未來一個月要留意五中全會後，中央如何推出相關穩經濟的政策，並可否令市場投資者回復信心，若不能把市場資金吸引回來，相信內地股市難以大幅上行，而且在憂慮經濟持續下行的情況下，股指再走低並不是不可能。 ■統一證券(香港)

#### AH股 差價表

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	5.57	39.18	88.39
浙江世寶	1057(002703)	8.43	39.51	82.58
中石化油服	1033(600871)	2.46	9.83	79.57
東北電氣	0042(000585)	2.02	6.45	74.43
洛陽鉚鋸	3993(603993)	4.33	13.52	73.86
山東墨龍	0568(002490)	2.93	8.99	73.39
廣汽集團	2238(601238)	6.82	20.87	73.32
南京熊貓電子	0553(600775)	6.54	18.1	70.5
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.25	3.25	68.6
大連港	2880(601880)	2.81	6.94	66.95
兗州煤業股份	1171(600188)	3.74	9.21	66.85
第一拖拉機	0038(601038)	5.3	12.7	65.93
上海石油化工	0338(600688)	3.24	7.35	64.02
海新藥業	0719(000756)	4.89	11	63.71
山推科舉	0921(000921)	3.8	4.7	61.83
中興科舉	0317(600685)	19.18	40.31	61.16
農鳴紙業	1812(000488)	4.34	8.96	60.46
中國鋁業	2600(601600)	2.51	5.15	60.21
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.67	3.4	59.9
北京北辰實業	0588(601588)	2.52	5.06	59.35
中海油田服務	2883(601808)	8.66	16.92	58.22
安徽皖通公路	0995(600012)	6.67	12.79	57.43
天津創業環保	1065(600874)	5.86	11.19	57.25
大唐發電	0991(601991)	2.87	5.45	57.01
鄭煤機	0564(601717)	3.59	6.8	56.9
中煤能源	1898(601898)	3.33	6.3	56.85
中聯重科	1157(000157)	2.97	5.23	53.64
紫金礦業	2899(601899)	2.09	3.64	53.13
四川成渝高速	1077(601107)	2.71	4.72	53.13
經緯紡織	0350(000666)	11.66	19.48	51.14
中國中鐵	0390(601390)	7.38	12.32	51.1
中國東方航空	0670(600115)	5.01	8.19	50.06
東方電氣	1072(600875)	9.31	14.6	47.95
金隅股份	2009(600192)	7.87	8.55	47.77
鞍鋼股份	0347(000898)	3.24	4.74	44.27
中國石油股份	0857(601857)	6.06	8.76	43.53
中國中車	1766(601766)	9.93	13.87	41.56
比亞迪股份	1211(002594)	48.4	67.1	41.12
江西銅業股份	0358(600362)	10.26	14.06	40.43
中國集團	2039(000039)	13.82	18.79	39.96
中國交通建設	1800(601800)	10.72	14.43	39.36
白雲山	0874(600332)	21.9	28.99	38.33
中國鐵建	1186(601186)	11.66	15.29	37.75
中國南方航空	1055(600029)	6.59	8.47	36.49
中信銀行	0998(601998)	5.03	6.4	35.84
新華保險	1336(601336)	34.2	42.5	34.31
華電國際電力	1071(600027)	5.7	7.03	33.81
長城汽車	2333(601633)	9.48	11.69	33.8
中國國航	0753(601111)	7.49	8.94	31.61
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.02	4.74	30.77
中國神華	1088(601088)	13.12	15.1	29.07
深圳高速公路	0548(600548)	5.99	6.76	27.67
交通銀行	3328(601328)	5.74	6.35	26.21
民生銀行	1989(600016)	7.87	8.61	25.95
海通證券	6837(600837)	13.16	14.83	25.25
滙豐動力	2338(000338)	8.28	8.99	24.82
華能國際電力	0902(600011)	8.43	9.15	24.79
上海醫藥	2607(601607)	17.96	19.36	24.27
金風科技	2208(002202)	14.62	15.69	23.94
中國銀行	3988(601988)	3.67	3.88	22.79
廣發證券	1776(000776)	15.4	15.66	19.72
農業銀行	1288(601288)	3.18	3.14	17.33
復星醫藥	2196(600196)	25.25	24.91	17.25
建設銀行	0939(601939)	5.63	5.48	16.13
中國通訊	0763(000063)	18.74	17.85	14.3
中國證券	6030(600030)	16.82	15.86	13.43
中國人壽	2628(601628)	28.05	26.38	13.2
工商銀行	1618(600018)	4.95	4.57	11.58
青島啤酒股份	1618(600018)	37.16	33.74	10.57
中國石油化工	0386(600028)	20.55	19.02	9.75
招商銀行	3968(600036)	37.16	33.74	9.75
江蘇寧滬	0177(600377)	10.52	8.4	2.23
中國太保	2601(601601)	31	24.64	-2.7
中國平安	2318(601318)	43.65	33.48	-6.43
萬科企業	2202(000002)	18.18	13.67	-8.56
安徽海螺	0914(600585)	23.75	17.78	-9.04
京城機電股份	0187(600860)	-	-	-
昆明機電	0300(600806)	-	-	-
東江環保	0895(002672)	-	-	-
中海發展股份	1138(600026)	-	-	-
中國中冶	1618(601618)	-	-	-
中國遠洋	1919(601919)	-	-	-
上海電氣	2727(601727)	-	-	-
中海集運	2866(601866)	-	-	-
麗珠藥業	1513(000513)	-	-	-

#### 證券 透視

## 購大股東資產降價 國美盈利增長擴大

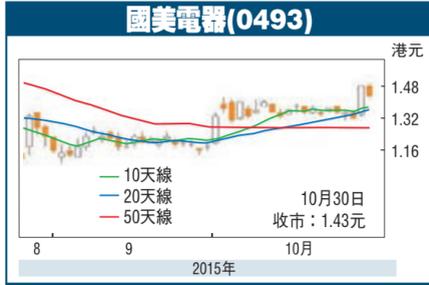
踏入十一月，電商們都密鑼緊鼓推廣雙十一「光棍節」，市傳今年阿里聯合蘇寧應戰，大、中、國美等亦嚴陣以待。國美(0493)本周三公佈，向大股東黃光裕旗下門店資產——藝偉發展公司達成新修訂協議，總收購價大減近兩成至90.95億元，其中現金作價減一半至10億元，向黃光裕配發股數亦減少11.3%。新修後，預期可進一步提高國美每股盈利增長貢獻及降低經營成本，對現有股東更有利，促進集團長遠發展。

按新的協議方案，由黃光裕私人持有的藝偉發展，市盈率下降至較國美低的14.4倍；合併後，國美每股盈利增長貢獻將由0.5%大幅上升至3.6%。對國美大小股東有利。此外，減價後，收購交易對國美市值比率，由原本方案的32.4:67.6，降至27.8:72.2；新業務與集團的經調整採購服務費後的平均淨利潤貢獻比例為32:68，交易比例對淨利潤貢獻也有明顯折讓，交易吸引。

大行對新作價表現正面，其中德銀發表報告表示，國美修訂收購作價，相當於預測今年市盈率13.8倍(樂觀情境)至16.4倍(基本情境)，對原先收購估值約17.1倍至20.3倍，認為最新作價吸引，料可提高每股盈利預測1%，給予國美「買入」投資評級及目標價1.82元。

#### 門店增至1791間

事實上，「互聯網+」，阿里巴巴與蘇寧合作反映網上及實體店融合乃大趨勢。藝偉發展今年上半年錄得盈利2.56億元人民幣，二級市場門店比例達51%。合併後，國美的門店覆蓋率將會大大提升，零售門店將由1,213間增至1,791間，市佔率由5%升至8%；物流網絡覆蓋600個地級和縣級市，售後服務覆蓋410個城市，相信集團在二、三線城市的市佔率



亦有望提升，而二三線城市一般享有較高增長及高利潤，潛力大，有利推動集團未來盈利進一步增長。對國美而言，今次獲大股東下調作價屬好事，除可用較優惠價格注入優質資產，節省近20億元外，收購完成後，也有助集團降低售後、物流以及採購等方面的費用，建立一體化供應鏈管理，透過整合線上線下資源及供應鏈，有利集團中長期增長步伐，鞏固國美在中國電器及消費電子產品零售市場的領導地位，值得繼續留意。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

# 美加息預期 股市未恐慌

美股道指隔晚小跌23點，收報17,756；標普微跌不足1點收報2,089，反映市場對12月聯儲局加息升溫並不恐懼，仍保持10月市大漲小回格局的特色。周五亞太區股市眾多市場持續回落，但跌幅溫和，並無恐慌情緒，印度、本港跌約0.8%為跌幅較大市場，日股則續升0.78%重上19,000關。內地A股先升後回軟，上證指數收報3,382，跌5點。港股低開後延續跌市，向20天線支持下滑，最多跌逾200點，低見22,613，收報22,640，全日跌180點或0.79%。恒指繼前市跌穿10天線後，昨再跌穿20天線22,649，不過成交額縮至693億元，顯示沽壓並不大，技術性調整為主。基於環球金融市場對美國12月可能加息作出的負面反應不大，甚至視為對經濟復甦回復信心的指標，故港股整固後重拾上升的機會仍大。 ■司馬敬

#### 數碼收發站

#### 港股透視

## 恒指跌穿22,728 弱勢加劇

#### 空頭建倉未見積極

10月30日，港股本盤繼續回吐的行情，連續第二日跑輸外圍股市。日本股市NKY指數漲了0.78%，A股上綜指震盪靠穩微跌0.14%，但是對港股依然未能帶來提振作用，恒指走了一波三連跌，回吐弱勢仍有加劇的傾向。美國第三季GDP年增長率有1.5%，表現符合預期，對美股來說是好事，但消息卻增加了美聯儲加息的機會，對新興市場以及港股來說就不好了。事實上，新興市場股市MXEF指數已跌回到三周來的低位水平。美國加息預期重燃，中資重磅金融股、石油股三季報表現不佳，都是目前影響港股的消息因素。

#### 操作維持謹慎態度

目前，恒指連漲四周後，出現了趁好消息回吐的走勢，並且跌穿了短期支持位22,728，走勢上，有逐步形成反覆向下發展的模式，要盡快回企至23,000以上水平才發出回穩信號，否則弱勢有進一步加劇的傾向。操作上，建議要維持謹慎態度。

恒指出現震盪下行的行情，在盤中曾一度反彈，主要是受到人民幣走強的刺激，但是在反彈過後又再回落，並且以接近全日最低位22,613來收盤，資金追高的積極性未見增強。恒指收盤報22,640，下跌180點或0.78%，國指收盤報10,397，下跌43點或0.41%。另外，港股本板成交量回降至693億多元，仍處過去兩周的縮量狀態，短期動力仍有放緩傾向，而沽空金額有67.1億元，沽空比例9.68%，空頭建倉依然未見積極。至於升跌股數比例是615:836，日內漲幅超過10%的股票有24隻，日內跌幅超過10%的股票有11隻，弱勢盤面狀態仍有待改善。

#### 騰訊突急跌受注視

內銀股繼續公佈業績，建行(0939)今年首三季溢利增長僅有0.66%，中行(3988)第三季盈利更是出現按年

升幅，因上月個人收入只輕微增長0.1%，是3月以來最小的升幅。美國上月個人消費開支價格指數下跌0.1%，是1月後首次下跌，指數按年上升0.2%，是4月後最小升幅。扣除食品及能源價格的核心指數上升0.1%，按年上升1.3%。美聯儲局12月是否加息仍存變數。

#### 忠旺首季盈利超去年全年

連日提及的中國忠旺(1333)昨公佈首三季業績，盈利25.2億元人民幣(約30.7億港元)，已超過2014年全年盈利24.77億元人民幣(約30.2億港元)。從已公佈的上半年盈利14.98億元人民幣計算，即第三季度盈利達10.22億元人民幣，高於過去兩季盈利平均數約7.5億元人民幣，若保守計第四季盈利7.5億元人民幣，則全年度盈利達到32.7億元人民幣(約39.8億港元)，較去年大增9.6億元人民幣或31%，相當強勁。

根據業績報告，盈利大增除本業有好成績外，來自投資收益達2.07億元亦為主要動力，反映管理層在今年投資理財產品及成立的財務公司貸款業務有可觀收益。根據今年盈利39.8億港元的保守計算，每股盈利0.568港元，即現價3.43元的預測PE只為6倍，大有上升空間，這也說明忠旺何故仍能逆市挺升的原因，投資者續可持有。



倒退1.5%。股價連跌了幾天後，內銀股出現分化走勢。農行(1288)漲了0.63%，建行和中行分別跌0.88%和1.34%，另外，招行(3968)漲了3.29%，漲幅比較明顯，可能是受到市場上的一些換碼操作影響。另外，受到油價下跌影響，石油相關股的三季報都出現了大幅倒退。中石化(0386)跌1.24%，中石油(0857)跌2.1%，中海油(0883)跌1.91%，要注意跌勢會否進一步加劇。而值得注意的是，領漲權重股主力騰訊(0700)，出現了「罕見」的跳空下跌，股價下跌0.94%至146.6元收盤。在強勢主力股都開始掉頭回軟的情況下，要提防大盤弱勢有深化加劇的機會。(筆者為證監會持牌人士)

#### 證券 分析

## 神州租車收入增長強勁

神州租車(0699)是內地最大的租車公司，其股價自10月12日大幅抽升14%後進入了整固期。作為回顧，公司股價之前急升的主要原因在於中國交通運輸部發佈了網上預約出租車經營服務管理的徵求意見稿，其中要求提供網上租車服務的車輛需要登記為商用車輛。有鑒於公司現在已經頗有規模的車隊及其龐大的全國網絡，此將令神州租車在配有司機租車服務擁有較其對手如優步及滴滴快的等同業更強的競爭力。現在優步及滴滴快的均是用私家車以提供租車的服務。

#### 聯想控股減持引入優車

截至2015年6月30日，神州租車的車隊總數為84,719輛，其中68%使用在短期汽車出租服務，而26%則用作長期汽車出租服務。其中16,136輛車(佔公司車隊總數19%)以長期租約租給優車科技(第三方

專車服務供應商)。為了進一步鞏固神州租車及優車之間的戰略合作關係，後者最近從Grand Union Investment Fund手中以16.9億元或每股13.50元買入神州租車5.3%股權。Grand Union Investment Fund為聯想控股(3396)所控制，依舊是神州租車的最大控股股東，在上述出售股權的行為後佔公司股權23.7%。本行因應神州租車強勁的盈利增長動能，領先的市場地位及其於專車服務上的競爭優勢而重申對該股買入的建議。公司將會在12月初公佈的第三季業績可稱為股價的催化劑。考慮到業務及休閒旅遊的長綫需求將因為中國政府在汽車擁有權政策上的改革及家庭收入繼續改善而不斷增加，該公司的行業前景仍然頗為理想。神州租車在2014年9月以每股8.50元在香港上市。公司現在的股價較其招股價累升60%，但仍然較其在2015年5月20日達到的22.0元高位低38%。神

#### 國浩資本

州租車在2015年上半年的租金收入按年升44%至19.8億元人民幣(其中74%來自短期租車業務，23%來自長期租車業務)。毛利則按年升73%至9.75億元人民幣。租金收入的強勁增長主要原因在於於公司的日均租金率按年升32.3%；車隊的利用率由2014年上半年的61.7%，改善至2015年上半年的63.9%及其穩定的平均出租率。

#### 預測明年盈利達19億

公司的中期盈利按年升87%至4.07億元人民幣。淨利潤率則因為規模經濟而從2014年上半年的11.7%大幅改善至2015年上半年的17.6%。根據彭博數據顯示，公司的盈利預計將分別在2015年和2016年按年升143%和79%至10.6億元人民幣和19.0億元人民幣。公司現價相當於13.7倍2016年市盈率，在本行看來公司的估值被市場嚴重低估。本行因而建議買入神州租車，6個月目標價根據17倍2016年市盈率計算維持在17.0元。市場共識目標價為19.8元。