

資金追落後 光銀可留意

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨日向好，上證綜指收報3,042點，升0.54%。至於港股則十分反覆，最多升388點，收報23,803點，收窄至升90點或0.38%。港股在24,000關上沽壓不輕，惟中資板塊或個股仍以個別發展為主。基建鐵路股的中車(1766)獲大摩調升評級至「增持」，股價走高至7.39元報收，升5.27%。

中國光大銀行(6818)昨曾高見3.89元，午後板塊各股出現較明顯的獲利回吐，光銀也未見例外，一度走低至3.77元，倒跌0.05元，收報3.81元，跌0.01元或0.26%。

光銀是於2013年12月20日來港掛牌，當時的上市價為3.98元，換言之，現價仍然「潛水」。集團較早前公佈截至6月底中期業績，純利164.39億元人民幣，按年升1.22%；不派中期息。業績符合預期。光銀今年預測市盈率約5.7倍，在同業中並不算貴，而息率逾5厘，股息回報則仍吸引。

根據股權變動資料顯示，光銀於9月14日獲股東中國再保險(集團)增持，後者是以每股平均作價3.669元，增持光大銀行675.5萬股或0.1%，涉資約2,478萬元，最新持股量增至23.08%。此外，中國郵政儲蓄銀行(1658)將於下周三(28日)掛牌，該行今年預測市盈率逾10倍，論估值雖不算便宜，但市場對一線內銀需求仍大，所以其在香港招股反應尚算不俗。

相比之下，光銀有估值偏低的優勢，在內銀股續為市場焦點下，仍具追落後潛力，若短線上破前高位的4元，下一個目標將上移至4.5元，惟失守50天線支持的3.62元則止蝕。

騰訊購輪 13382 較貼價

騰訊(0700)昨收報214.6元，升1.61%，成為支撐大市的動力來源。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意騰訊高盛購輪(13382)。13382昨收0.156元，其於明年1月18日到期，行使價為218元，兌換率為0.01，現時溢價8.85%，引伸波幅34.3%，實際槓桿7倍。此證仍為價外輪(1.58%價外)，惟數據仍屬合理，交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：美國聯儲局按兵不動，亞太區股市昨日上升，內地股市連升兩日，兩市成交急增近兩成，接近4,174億元人民幣。上證高開12點後，最多升28點，收報3,042點，升16點或0.54%。深成指高開61點後，最多升113點，收報10,662點，升78點或0.74%。滬深300指數收報3,291點，升24點或0.75%；創業板指數收報2,168點，升6點或0.29%。

【投資策略】：房地產股強勢，萬科A股再有炒作；保險股全線上揚；內地煤價持續上漲，煤股挺升。美國不加息符合市場預期，加上房地產板塊領漲，昨日股市得以高收。不過，季末因素疊加國慶節小長假因素，加上地產市場持續活躍，對大市有一定資金分流作用，致近期資金面持續緊張，投資者短期入市意慾不大，料抑制股市升勢。技術上，上證在前浪頂約3,050點明顯見阻力，現時必須回補上周一的下跌裂口，才能確認股指走勢轉好，建議投資者現時只適宜小注買入。

9月22日收市價 AH股 差價表 人民幣兌換率0.85998 (16:00pm)

Table with 5 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

蒙牛消息正面反彈可期

美聯儲一如市場預期決定不加息，道指隔晚急升164點。美股對不加息反應正面，這邊廂的港股全日雖跟隨造好，惟走勢則顯得十分波動，早市最多升388點，高見24,058，但午後曾大為收窄至僅升13點，收市則升90點或0.38%，收報23,760點。港股在24,000關出現較明顯的吐吐壓力，但熱錢傾向炒股唔炒市，不少個股的升勢仍佳。

蒙牛乳業(2319)昨日彈力亦見不俗，以近高位的14.32元報收，升0.36元或2.58%，成交4.45億元，成為表現較佳的藍籌成份股。

蒙牛較早前公佈，中期純利減少19.5%至10.77億元人民幣，下同，每股盈利27.7分。期內，總收入按年升6.6%至272.6億元。毛利按年升近13%至91.81億元，毛利率升1.8個百分點至33.7%。不過，若撇除持股25.4%的現代牧業(1117)一次性非現

金損失，蒙牛中期核心盈利按年僅跌4%至13.03億元，表現則優於市場預期。

管理層改組備受看好

集團日前公佈改組管理層，總裁孫伊萍、非執行董事于旭波、董事會副主席柳丁、獨立非執行董事廖建文辭任，9月15日生效。同日，委任雅士利(1230)總裁盧敏放為總裁、吳文婷為執董。集團指出，孫伊萍是因個人職業發展需要而提出請辭。于旭波因中糧集團領導分工調整而提出請辭。柳丁因退休原因而提出請辭。廖建文因其他事務需要更多時間及投入而請辭。

對於蒙牛改組管理層，市場的反應頗見正面。瑞信日前發表的研究報告便指出，蒙牛委任盧敏放為新總裁，可更好地平衡及連結蒙牛、中糧及達能之

蒙牛乳業(2319)



問的利益。該行維持蒙牛在消費品行業首選之一。以2017財年預測市盈率(PE)20倍，及市盈率相對盈利增長比率(PEG)1.1倍計算，目標價維持19港元，即較現價尚有33%的上升空間，並維持「跑贏大市」評級。蒙牛大股東為大型國企的中糧集團，隨著管理層改組落實，料圍繞公司的不明朗因素可望消除。趁股價初現反彈跟進，上望目標為年高位的16.08港元。

風險資金擁抱股債市未改

美聯儲局會議決定不加息，符合了全球主要經濟體力爭低息環境促進經濟回升的局面，有利風險資金持續擁抱股、債市，道指隔晚急升164點，攀上18,293，而納指更創新高，收報5,295，升1.03%。周四亞太區股市除星洲外全線上揚，以日股升1.91%、台股升1.27%、印度升0.94%表現較突出。內地A股續升0.54%，上證指數收報3,042。港股裂口高開250點後，一度急升近400點，衝上24,059高位，午市則受港股通回吐力壓內銀影響，大市升幅大為收窄，低見23,684，並以23,760報收，全日升90點或0.38%，成交866億元。不過，港股收市後期指升勢持續，預示大市反覆上破24,000關的格局未變。

美聯儲局維持利率不變，主席耶倫在記招不忘向投資市場發放正面消息，強調不作加息，並非經濟轉弱，而是「美國經濟改善的空間略高於預期，現時亦未見出現經濟過熱的情況」。她解釋，由於勞工市場疲弱改善的步伐放慢，情況有待進一步改善，通脹率仍低於2%目標，因此決定維持利率不變，直至有更多證據顯示經濟進展邁向聯儲局的目標。

對環球股、債市而言，美國決定延後加息呼應了歐洲央行、日本央行先後維持利率不變的決定，令風險資金流向不因美息的改變而作出大逆轉，有利過去一兩季資金投入股、債市懷抱的佈局。目前市場幾可判斷，基於11月初美國總統大選，在12月前美息仍維持不變，近周資金流入亞洲市場的態勢會持續，其中內地、香港更因多項利好消息而成為回流資金吸納對象，利好的消息包括10月1日人民幣成為SDR，MSCI推新指數納入A股、11月中下旬推出深港通。

南水北上 大媽回吐

滬港通昨天呈現了反向狀況，滬股通有10.43億元(人民幣，下同)淨流入A股，並以大買平保(601318)最突出，有4億元淨買入；其次是亨通

光電(600487)，有2.4億元流入。至於港股通的淨流入則斷續，總成交75.58億元，買入34.97億元，賣出40.61億元，出現5.64億元的淨流出，顯示大媽收集兩個月後，趁好消息獲利回吐，凸顯股為匯豐，昨有8.08億元賣出，只有3,885萬元買入，即有7.69億元淨套現。此外，平保(2318)有7.67億元淨流出，中行(3988)有5.83億元淨流出。至於續受北水密雷收集的仍是中國海外(0688)、潤地(1109)，分別有2億、1.8億掃貨，而農行(1288)則成換馬對象，獲2.9億元掃貨。

港股通昨天出現了回吐及資金換馬的狀況，在內險尋覓績優、高息股的大潮下，港股受惠北水南下的大格局剛在起步而非階段性告一段落，對第四季港股走勢仍可看好。

中國神華(0883)9月份獲准增產，月度允許最大增量為279萬噸，刺激股價升4.5%，收報15.50元，升1.6%，兗州煤業(1171)升2.2%，收報5.05元。個股方面，華彩(1371)連續兩日大成交破位上揚，顯示歷時一年多的中福在線/VLT業務有關問題可望解決，凍結在財政部的收益資金以億計，將可發回，將大為提升下半年度盈利。

數碼收發站 logo and graphic

港股 透視



9月22日。港股大盤表現反覆波動，恒指出現急漲急回的行情，似乎短期好淡對戰仍未能分出勝負，後市有再度陷入反覆震盪的行情裡。美聯儲宣佈維持現時利率不變，算是消除了短期不明朗因素。但另一方面，南下投資港股的105億元人民幣港股通額度，全日額度餘106.32億元人民幣，全日賣盤超

至866億多元，而沽空金額錄得有103.3億元，沽空比例11.92%。至於升跌股數比例是880:687，而日內漲幅超過10%的股票有18隻，日內跌幅超過10%的股票有5隻。美聯儲維持現時利率不變，但12月加息機會仍在，加上內地房價持續漲勢增加了政策風險，這些對於相關板塊如香港地產股以及內房股等等，將會構成制約影響。目前，一些指數股要漲上去、要進一步向上突破，是有相當難度的。而在權重股當中，目前最有機會帶頭突破的，估計該會是騰訊(0700)，尤其是在美股納指再度創出了歷史新高的情況下，騰訊能否升穿216.8元的歷史高位，對於其本身以及大盤來說，都可以是重要判斷指標之一。而騰訊昨日收盤報214.6元，漲了1.61%。

另一方面，要注意的是，由於股指期貨市場在早前積累了大量倉位，在目前好淡對戰未分勝負的情況下，市場在下周四指結算前的轉倉掉期活動，相信將會來得異常激烈，有加劇市場短期技術性反覆波動因素的機。另外，「十一」黃金周長假也快來了，港股通將於下周四開始停開，可能會影響到南下資金的流進步速，而港股通周四錄得有賣盤超買盤的情況，有減弱對港股盤面以及相關題材股的短期支撐推動力。(筆者為證監會持牌人士，沒有上述股份)

匯豐內險回吐領跌 恒指出現先急升後急回的波動走勢，在盤中曾一度上升389點高見24,059，但是在24,000關口水呈現回吐吐阻力，午盤在匯豐控股(0005)和內險股領跌拖累下，大盤漲幅出現收窄。恒指收盤報23,760，上升90點或0.38%；國指收盤報9,894，上升45點或0.45%。另外，港股主板成交量進一步增加

至866億多元，而沽空金額錄得有103.3億元，沽空比例11.92%。至於升跌股數比例是880:687，而日內漲幅超過10%的股票有18隻，日內跌幅超過10%的股票有5隻。美聯儲維持現時利率不變，但12月加息機會仍在，加上內地房價持續漲勢增加了政策風險，這些對於相關板塊如香港地產股以及內房股等等，將會構成制約影響。目前，一些指數股要漲上去、要進一步向上突破，是有相當難度的。而在權重股當中，目前最有機會帶頭突破的，估計該會是騰訊(0700)，尤其是在美股納指再度創出了歷史新高的情況下，騰訊能否升穿216.8元的歷史高位，對於其本身以及大盤來說，都可以是重要判斷指標之一。而騰訊昨日收盤報214.6元，漲了1.61%。

另一方面，要注意的是，由於股指期貨市場在早前積累了大量倉位，在目前好淡對戰未分勝負的情況下，市場在下周四指結算前的轉倉掉期活動，相信將會來得異常激烈，有加劇市場短期技術性反覆波動因素的機。另外，「十一」黃金周長假也快來了，港股通將於下周四開始停開，可能會影響到南下資金的流進步速，而港股通周四錄得有賣盤超買盤的情況，有減弱對港股盤面以及相關題材股的短期支撐推動力。(筆者為證監會持牌人士，沒有上述股份)

投資 觀察

也談深股通投資策略

統一證券(香港)

深港通即將於11月中下旬推出。過往深圳股市的按年變幅與製造業景氣(PMI)及貨幣供應增速(M2)的走勢大致相若，最明顯的在於2005-2012年間的金融海嘯前後。不過，近年相關性有下降跡象，特別留意2015年A股「牛三」時期，PMI及M2 增速反而在走下坡，反映股市另有驅動因素。

深圳股市表現與融資淨買入餘額成非常緊密的正相關性，基於中央希望來年A股能順利納入MSCI，故不願看見股市再出現急升暴跌的情況，故預期樂觀的情況下，未來半年餘額最多只會反覆緩升至5,000億元水準，即深成指將較大機會於10,000-12,000點之間徘徊。由於整體經濟呈「L型」回穩，利率掉期由2014-2015年中的反覆下降(逆向)轉為橫行，反映減息降準預期明顯降溫，故欠缺「大水喉」投資者亦難再積極投入股市。

A股PE遠高於中小板

板塊估值方面，目前整體A股、B股、中小板及創業板的往績市盈率均處於成立以來的中等至偏低水準。不過，整體A股平均PE約46倍，而單計中小板則約為30倍，可見目前主權板A股估值遠高於中小板。

行業盈利狀況及估值方面以深證綜指的行業分類指數來呈現。目前只有3個行業盈利增速趨向改善，包括：(1)產業成長性高的科技業；(2)受惠國策的環保業；(3)行業銷售週期性回升的內房業，當中又以以前兩者政策風險相對較輕。

過去10年A股相對H股的溢價率一直於120水準上落，自2016年起由140高位回落，目前處於歷史平均水準。留意2014年滬港通開通後溢價未有收窄反而擴闊，除了因為AH未能互換外，亦反映兩地投資取態有別。

雖然內地經濟及股市資金面平，難以大幅提振股市，不過目前深圳股市交投溫和以及整體估值中等，投資風險相對2015上半年「大時代」時已大幅下降，可算進入了「炒股不炒市」時期。為此我們將集中推薦「中小板」中的科技、環保及房地產股票，特別是前兩者。

推薦個股如下： 環保股：啟迪桑德(000826.SZ) / 永清環保(300187.SZ) 科技股：浪潮信息(000977.SZ) / 網宿科技(300017.SZ) 房地產股：金科股份(000656.SZ)

證券 推介

創科新產品提升毛利率



創科實業(0669)主要產銷電動工具，並提供地板護理產品設計及製造。今年上半年，集團積極推出嶄新產品，除了擁有較高毛利率，亦有帶動銷售，毛利率按年上升0.5個百分點至36.1%。集團計劃每年都推出新產品，並訂下新產品佔收入三分之一的策略，期望由較高毛利的產品帶動整體業績增長。截至今年6月底的中期業績，營業額26.86億美元，按年上升8.6%，經外匯調整後，錄得增幅9.7%，純利升

11.6%至1.77億美元。 持現金7.4億美元 負債率16% 期內地板護理及器具業務，由於持續退出非策略性銷售業務，對銷售額產生負面影響，期內分部收入按年下跌6.7%，佔集團總銷售額17.9%，惟期內分部除利息及稅項前盈利率(EBIT Margin)較去年全年增加150個基點，相信業務表現有望逐步改善。電動工具業務仍然為主要收入來源，期內佔比為82.1%，分部收