



紅籌企 窩輪

張怡

擁龍頭優勢 青啤逆市走強

人民幣中間價再跌160點子，續創逾6年新低，上證綜指全日以窄幅上落為主，收報3,059點，跌0.22%。至於港股則隨外圍走低，收報23,407點，跌0.6%，而投資者觀望氣氛濃厚，導致有表現的中資股並不多，當中以個別啤酒及港口股的表現較佳。啤酒股的華潤啤酒(0291)因完成收購雪花啤酒49%權益，獲摩通調升目標價至22元，亦刺激股價逆市向好，收報17.52元，升2.58%。

青島啤酒(0168)昨曾創出32.9元的1個月高位，最後回順至32.6元報收，仍升1.05元或3.33%，短期有力破位擴升勢，可續加留意。青啤股價走勢已明顯轉強，相信與消化較早前公佈的中期業績未如理想的利淡因素有關。截至今年6月底止，集團中期純利為10.69億元(人民幣，下同)，按年跌11%；每股盈利為0.791元，不派中期息。

集團上半年實現營業收入147.46億元，減少8%，共實現啤酒銷量444萬千升，內地市場佔有率近20%；期內，集團主品牌青島啤酒共實現銷售量212萬千升，其中聽裝、小瓶、純生啤酒、經典1903、奧古特等高端產品共實現銷量89萬千升。

面對啤酒行業競爭激烈的不利環境，作為龍頭的青啤經營表現尚算中規中矩，而其H股較A股折讓收窄至12.58%，也反映其龍頭優勢獲得基金垂青。值得一提的是，青啤整個9月份急升16.2%為漲幅最大的國指成份股，即使10月以來暫以整固為主，在股價逆市有勢下，其下一個目標將上移至35元(港元，下同)，惟失守20天線支持的31.05元則止蝕。

中移撐市 購輪揀13067

中移動(0941)昨高收95.3元，升0.05%，為少數逆市向好的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意中移匯豐購輪(13067)。13067昨收0.207元，其於明年1月17日到期，行使價為101.98元，兌換率為0.1，現時溢價9.18%，引伸波幅22.3%，實際槓桿14倍。此證仍為價外輪(7.01%價外)，惟數據尚算合理，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】：內地股市昨個別發展，兩市成交減8%至4,254億元人民幣(下同)。上證指數低開7點後，最多跌16點低見3,048，收報3,058點，跌6點或0.22%，成交1,599.83億元。深成指低開30點反覆靠穩，收報10,788點，升6點或0.06%，成交2,654.41億元。滬深300指數收報3,300點，跌6點或0.2%；創業板指數收報2,209點，跌1點或0.05%。

【投資策略】：昨日表現強勢的船舶製造回吐逾1%；紡織機械、次新股逆市升逾3%；房地產、石油、化工等靠穩。水泥股走低。正如昨日分析，目前股市場內資金參與意願有限，股指在連升兩日後，獲利盤逐漸顯現，短線存在着整固的需要。技術上，上證仍受制於下降軌，如短線未能突破，配合9月12日的下跌裂口未能補回，其走勢仍然偏淡，股指再次回落的機會很大，因此，維持不建議投資者現時大手高追買入。 ■統一證券(香港)

10月12日收市價					*停牌
AH股 差價表	人民幣兌換率0.86561 (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(%)	
山東墨龍	0568(002490)	3.7	11.58	72.34	
昆明機捷	0300(600806)	2.82	8.54	71.42	
京城機電股份	0187(600860)	3.48	10.09	70.15	
第一拖拉機股份	0038(601038)	4.45	11.43	66.3	
中石化油服	1033(600871)	1.61	3.96	63.81	
中海集運	2865(601866)	1.69	4.08	62.81	
東北電氣	0042(000585)	3.05	7.3	63.83	
中船防務	0317(600685)	12.22	29.01	63.54	
洛陽鉚鋸	3993(603993)	1.64	3.77	62.34	
山東新華製藥	0719(000756)	5.88	13.43	62.1	
兗州煤業股份	1171(600188)	5.9	12.75	59.94	
廣汽集團	2238(601238)	10.68	22.18	58.32	
東方證券	3958(600958)	7.81	15.91	57.51	
天津創業環保	1065(600874)	4.51	9.1	57.1	
中國遠洋	1919(601919)	2.69	5.16	54.87	
安徽皖通公路	0995(600012)	6.53	12.32	54.12	
大唐發電	0991(601991)	2.08	3.92	54.07	
海科龍	0921(000921)	6.54	11.66	51.45	
大通車	2880(601880)	1.42	2.44	49.62	
中國東方航空	0670(600115)	3.59	6.16	49.55	
鄭煤機	0564(601717)	3.69	6.12	47.81	
北京北辰實業	0588(601588)	2.6	4.21	46.54	
中聯重科	1157(000157)	2.81	4.52	46.19	
中國南方航空	1055(600029)	4.43	7.11	46.07	
中海油田服務	2883(601808)	7.69	12.33	46.01	
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.78	2.82	45.36	
四川成德高速	0107(601107)	3.91	4.76	45.26	
江西銅業股份	0358(600362)	8.05	14.09	45.02	
東方電氣	1072(600875)	6.27	9.73	44.22	
中國冶	1618(601618)	2.63	4.08	44.2	
東江環保	0895(002672)	12.8	19.67	43.67	
金隅股份	2009(601992)	2.8	4.28	43.37	
中集集團	2039(000039)	9.35	14.21	43.04	
上海石油化工	0338(600688)	3.95	6	43.01	
中海發展股份	1138(600026)	4.51	6.67	41.47	
華能國際電力	0902(600011)	4.85	7.1	40.87	
華電國際電力	1071(600027)	3.43	5	40.62	
中國國航	0753(601111)	5.24	7.28	37.69	
萬科企業	2202(000002)	19.46	26.6	36.67	
中國交通建設	1800(601800)	8.21	11.19	36.49	
紫金礦業	2899(601899)	2.37	3.18	35.49	
中煤能源	1898(601898)	4.11	5.78	35.42	
金風科技	2208(002202)	11.82	15.82	35.33	
中國石油股份	0857(601857)	5.47	7.3	35.14	
長城汽車	2333(601633)	8.31	11.08	35.08	
中興通訊	0763(000063)	11.28	15	34.91	
中國鋁業	2600(601600)	2.9	3.85	34.8	
中國中車	1766(601766)	7.03	9.05	32.76	
白雲山	0874(600332)	19.5	24.91	32.24	
中國中鐵	0390(601390)	5.64	7.2	32.19	
晨鳴紙業	1812(000488)	7.4	9.28	30.97	
麗珠醫藥	1513(000513)	46.85	56.96	28.8	
新華保險	1336(601336)	35	42.06	27.97	
海通證券	6837(600837)	13.56	16.01	26.69	
鞍鋼股份	0347(000898)	3.7	4.45	26.08	
中信銀行	0998(601998)	5.11	5.97	25.91	
比亞迪股份	1211(002594)	50.75	57.54	23.65	
深圳高速公路	0548(600548)	8.17	8.72	18.9	
中國光大銀行	6818(601818)	3.59	3.78	17.79	
民生銀行	1988(600016)	8.81	9.27	17.73	
中國人壽	2628(601628)	20.75	21.81	17.65	
中國太保	2601(601601)	29.5	30.52	16.33	
中國鐵建	1186(601186)	8.87	9.17	16.27	
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.22	4.28	14.65	
中國神華	1088(601088)	15.8	16.9	13.66	
青島啤酒股份	0168(600600)	32.8	32.26	12.93	
廣發證券	1776(000076)	17.04	16.65	11.41	
中國銀行	3988(601988)	3.47	3.39	11.4	
中信証券	6030(600030)	16.9	16.43	10.96	
復星醫藥	2196(600196)	24.75	23.87	10.25	
農業銀行	1288(601288)	3.27	3.15	10.14	
交通銀行	3328(601328)	5.77	5.55	10.01	
招商銀行	3968(600036)	19.22	18.16	8.39	
上海醫藥	2607(601607)	21.1	19.91	8.26	
建發股份	1398(601398)	4.82	4.43	5.82	
建發股份	0939(601939)	4.7	5.78	35.42	
滙豐銀行	2338(000338)	10.76	9.18	-1.46	
中國石油化工	0386(600028)	5.82	4.93	-2.19	
中國平安	2318(601318)	41	34.31	-3.44	
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.94	8.94	-5.93	
安徽海螺	0914(600585)	20.6	16.45	-8.4	
南京熊貓電子	0553(600775)	8.27	-	-	
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	2.42	-	-	
浙江世寶	1057(002703)	11.2	-	-	
洛陽玻璃	1108(600876)	6.03	-	-	
上海電氣	2727(601727)	3.66	-	-	

股市 縱橫

超跌嚴重 世房博反彈

美股道指隔晚急跌200點，退至18,129點完場。美股走勢欠佳，港股繼周二跌逾300點後，昨跌勢進一步擴大，最多跌281點，埋單則收窄至跌142點，報23,407，觀乎部分板塊或個股的表現仍佳。就以內房股為例，即使面對多個城市近期密集推出樓市調控新政，惟部分個股昨日已見喘穩。

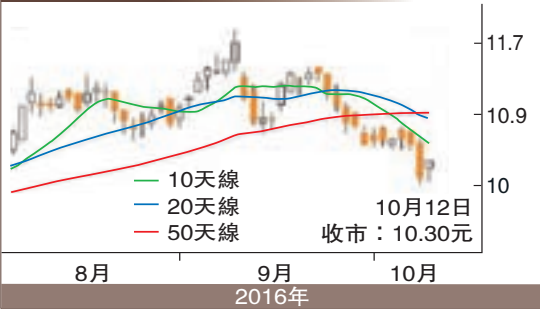
世茂房地產(0813)經過近期的反覆尋底後，股價昨回落至10.04元水平已獲承接，反映周二所造出的10.02元低位發揮支持作用，高收10.3元，倒升0.22元或2.18%。世房可以率先止跌回升，反映市場對其銷售前景抱樂觀態度。事實上，世房乃內地優質房地產開發商之一，項目主要集中在一二線城市，因主打豪宅物業及優質酒店，料受最近樓市調控政策的影響較少，而股價已由高位回落不少，無疑提供了低吸良機。

銷售可達標 拓城市副中心

值得一提的是，面對今年樓市「地王」頻現，世房在土地投資決策方面已率先採取謹慎的標準，上半年所補充的110萬平方米土地儲備，購地金額不超82億元(人民幣，下同)，樓面均價為10,968元/平方米，最高樓面價不超23,000元。據悉，集團下半年將會選擇和政府合作，打造一些城市副中心，通過健康、養老、文化和娛樂等概念去獲取更多價格合理的土地。由於世房上半年在吸納土儲上趨於審慎，面對內房政策近期的轉變，集團可望有足夠的實力應對。

業績方面，截至今年6月底止，世房中期純利30.28億元，按年跌14.9%；每股盈利87.55分；派中期息26港仙，特別股息6港仙。期內，營業額300.16億元，按年升2.82%；如撇除2015年出售的

世茂房地產(0813)



影院對收入影響，按年升9.6%。毛利額和毛利率分別為84.67億元及28.2%。世房全年銷售目標為670億元，上半年已完成約51.4%，集團有信心能超額完成全年目標。另外，集團下半年的銷售項目，一線及準一線城市佔比達54%，預期能進一步提升銷售均價及利潤率。世房預測市盈率約4.5倍，估值在同業中處於偏低水平，市賬率僅0.61倍，14天RSI(強弱指數)跌至23，超賣嚴重，短期博反彈為近期阻力位的11.42港元。

匯豐中移動跌勢喘定

美股隔晚受美鋁季績差大跌拖累，道指急跌200點或1.09%，收報18,128；影響所及，周三亞太區主要股市跟跌，日、星股市跌1%，而台股續受泰王健康消息影響再急跌2.5%。台、韓股市靠穩。內地A股回落0.22%，上證指數收報3,058。港股低開162點後，一度跌逾280點，低見23,268點，收報23,407，全日跌142點或0.6%，成交縮減至683億元。港股連跌三日，在23,300/23,500承接區上落，內銀續領跌，惟重磅股匯豐(0005)、中移動(0941)承接強，騰訊(0700)、港交所(0388)尾市收窄跌幅，預示港股在接近支持區整固。

期指市場在周二大低水125點後，昨天進一步跌至23,254水平已有短線淡倉食糊，尾市輕微轉炒高水，收報23,416，跌9點，較恒指高水9點，成交合約9.55萬張。11月期指亦以23,415報收。內銀股跌勢持續，五大行跌幅1-2%，交行(3328)、中行(3988)和農行(1288)跌近3%。內銀連續三日回落，消化上月以來升幅，從港股通可見，工行(1398)昨日買入2,353萬元，但賣出1,259億元，即有逾1億元淨流出，反映內地客沽盤較大。昨天港股仍約6.7億元淨流入，只及周二淨流入一半，顯示港股跌勢未定，北水買盤轉審慎。重磅股匯豐僅跌0.25元，收報58.70元；中移動由94.40元回升上95.30元，倒升5仙，承接力轉強。

中金料內地推促消費政策

市場關注美聯儲局12月加息概率升至逾6成之外，日本央行則暗示不惜加碼寬鬆刺激經濟及通脹。央行總裁黑田東彥表示，央行購買國債金額可能會圍繞80萬億日圓變動，但強調將繼續買入大量國債以影響收益率曲線。他並表示，若有需要，準備好再度放寬貨幣政策，包括進一步下調負利率，以刺激低迷的經濟及通脹。

黑田出口術後，日圓兌美元進一步跌至104水平。日本質量寬(QQE)及負利率，以及印度、韓國早前減息，構成了亞洲區仍處於貨幣寬鬆環境，資金大環境續有利股債市需求。

內地逾21個城市遏抑樓價急升而採取限購等收緊房地產措施，中金公司發表報告，認為「地產調控後，地產相關的服務和投資的增速可能會放緩，從而對經濟增長產生負面的影響。政府可能會推出穩增長措施加以對沖，其中包括促進居民消費的政策。在提振增長與穩定再通脹預期方面，減輕稅負及社保費率、增加消費補貼等政策可能比繼續加大基建投資來得更有效率。」過去在促進消費方面曾起到積極效果，且看中金預測是否靈驗了。

近日急跌市中，部分有收購消息醞釀的個股亦大走樣，其中天順證券(1141)，由0.23元連續急跌兩周，昨天跌至0.18元(跌5.2%)，反映有關的收購機會已大打折扣。事實上，由於月前公佈由內地東吳證券提出透過天順證券大量發行新股取得逾50%控股權的計劃中，其中主要先決條件是要獲得聯交所清洗豁免，即不需要提出全面收購。上述要求獲批機會極微，故當消息公佈後，之前炒上的股價即散晒，成事機會微。

港股 透視

港股三連跌仍有加劇機會

10月12日。港股本盤出現跳空下挫連跌第三日，市場沽壓仍有加劇傾向，要繼續關注恒指波幅範圍。下限23,156的支撐力。港股通暫停超過一周後在周二重開，但是港股不升反跌，情況令到市場對於南下資金推動的信心出現轉弱。而美股受到利率趨升和企業季績影響，亦有出現下跌調整的跡象趨勢，或成為港股進一步受壓的消息借口。操作上，要提防盤面沽壓仍有加劇機會，建議可以維持低吸納為主要部署。

恒指出現跳空下挫，在打低後以窄幅震動來發展，日內波幅在23,268至23,445之間，內房股和具防禦性高息股出現跌後反彈，但是其他權重指數股會否跟跌，是目前的觀察重點。恒指收盤報23,407，下跌142點或0.6%；國指收盤報9,673，下跌131點或1.33%。另外，港股本板成交量回降至683多億元，而沽空金額錄得有72.3億元，沽空比例10.58%。至於升跌股數比例是515:1035，而日內漲幅超過10%的股票有15隻，日內跌幅超過10%的股票有8隻。技術上，恒指要盡快回升至23,600以上來扭轉短期跌勢；另外，若進一步跌穿23,156，跌

勢將會出現深化加劇。

內房股進入中短期弱勢

盤面上，內房股經歷了兩周來的下挫挫售後，出現了超跌後的喘定走勢。中國海外(0688)和華潤置地(1109)，分別反彈1.45%和0.72%。然而，在房調政策風險未能散去之前，相信內房股仍將難以扭轉弱勢。事實上，除了內房股之外，正如我們近期指出，香港地產股和具防禦性高息股，在美國利率趨升的形勢下，股價都出現了調整壓力進入了中短期弱勢。由此觀之，內房股、香港地產股、以及具防禦性高息股等等的指數股板塊，目前仍處於難以扭轉的弱勢，是令到港股本盤走勢逐步出現轉弱的原因。

如果在目前這個時點，其他權重指數股亦同步出現受壓下跌的話，相信對於已有所轉弱的大盤，將會構成致命的打擊。內銀股在第三季漲了不少，平均累漲幅度達到有20%。然而，隨著中國郵儲銀行(1658)在9月底成功上市後，國務院近日發佈了《關於市場化銀行債權轉股權的指導意見》，短期利好消息已出盡，內銀股有漲後調整的機會。建行(0939)、工行(1398)、以及中行(3988)，平均跌幅在1.38%至2.8%不等，都跌穿了50天線，是三個多月以來的首次。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

滬股通 策略

A股聚焦經濟數據表現

中國發佈主要宏觀數據前夕，A股昨天呈現獲利回吐。市場等待周四、五前內地發佈連串的主要數據，包括貿易、通貨膨脹以及貨幣供給與信貸等領域，在人民銀行繼續通過公開市場操作回收市場資金的形勢下，部分資金於股市了結，導致A股於本周連升兩天後呈回落。

上證綜合指數昨開盤走低，其後持續呈現整理態勢，終盤下跌0.22%，於3,058.5點作收。儘管上綜指結束連續4個交易日的升勢以及創業板指數昨天輕微下跌0.05%，但深證綜合指數終盤升0.17%，而滬深兩市成交金額則較周二減少8.2%至4,254億元人民幣，反映市場的觀望氣氛正增加。

關注市場資金趨向收緊

人行繼續實施逆回購操作，昨天逆回購400億元人民幣，單天淨回籠1,650億元，令本周首三天的淨回籠資金累計達3,550億元，相關情況令市場普遍認為市場資金面開始趨向收緊，對投資人情緒構成或多或少的消極影響。事實上，A股近期的上攻趨勢主要受惠部分資金由房市流向股市，如人行近日向市場釋放出較積極回收流動性的訊號，勢將增加投資人對股市短期表現的戒心。

另一項對股市情緒構成不利影響的因素為：市場對人民幣匯價進入新一輪貶值的預期再泛起，近日在岸及離岸人民幣兌美元的匯價皆呈現持續跌勢。人民幣於今年10月1日正式被納進SDR貨幣籃子，市場早前已聚焦人民幣中間價於長假期後首個交易日的表現，而結果是，人民幣中間價與在岸匯於周一已雙雙跌破6.7關卡，引導市場普遍認為人民幣兌美元匯價於跌破6.7的所謂「鐵底」後，勢將展開新一輪的跌浪。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 透視

澳賭收續增 銀娛估值吸引

據澳門旅遊局透露，「十一黄金周」即10月1日至7日期間的訪澳旅客人數按年升8%，其中內地旅客數目按年升7%。要注意的是，今年首8個月的訪澳旅客人數按年持平，而8月份訪澳人數更按年跌5%。由此，本行相信黃金周的數據令人鼓舞，並意味着最近新開的兩間賭場(8月底永利皇宮開幕及9月中金沙巴黎人開張或重新吸引人流到澳門)。

另一方面，澳門的月度博彩收入數字自8月開始再度錄得按年正增長(8月份升1.1%，9月份升7.4%)。我們認為9月份的博彩收入勝預期(本行此前估計按年升6.2%)，主要是受惠於主要目標客戶群為中場客的巴黎人得到不俗的評價，再加上永利皇宮的開幕令到澳門貴賓廳業務有新的資金流入。預期10月份的澳門博彩收入將會按年升5.5%(即按月升15%)；另外，基於2015年第4季博彩收入的基數

較低，我們認為月度博彩收入在今年餘下時間將會維持正增長。這再加上在李克強總理於近期訪澳後或會有更多支持澳門的政策出台，將有利於改善濠賭板塊的投資氣氛。

下半年成本再節省3億

銀河娛樂(0027)仍是本行在濠賭板塊中的首選。自本行於9月15日的買入建議後，該股累升6%，而同期恒生指數及其餘4隻最大的濠賭股分別升1%及平均跌5%。雖然銀河娛樂近期的表現優於同行，惟其現時的估值水平僅相當於13.6倍的2016年企業價值倍數(EV/EBITDA)，而根據彭博數據，金沙中國(1928)、永利澳門(1128)及美高梅中國(2282)現價相當於16.7倍至19.8倍2016年EV/EBITDA的較高水平。

作為回顧，銀河娛樂第2季度的收入及經調整息稅折舊前利潤(EBITDA)分別按季跌9.0%及6.6%至121.7億元及22.73億元，與本行此前預期的123億元及22.33億元大致相若。若以博彩收入計算，第2季中場博彩收入只按季跌1.8%(與行業平均按季跌2%一致)，但按年升29.4%，因澳門銀河第2期自2015年5月開幕以來的一已雙雙表現逐步提升。管理層表示，除了在今年稍早時候所指指引及並已於第2季完成的1.5億元成本節省外，今年下半年內將會有額外3億元的節省。

本行維持銀河娛樂的2016年盈利預期不變，即收入按年升2%至520億元，而EBITDA則按年升9.5%至97.5億元。現價相當於13.6倍2016年EV/EBITDA，基於澳門的博彩收入已見穩定及銀娛的中場收入佔比上升，估值不算昂貴。本行因此重申買入銀河娛樂，6個月目標價維持於35.3元(昨天收市價31.15元)，相當於15倍2016年EV/EBITDA。(摘錄)