

原奶價格反彈 現代牧業炒復甦

紅籌國企 高輪 張怡

人民幣兌美元中間價昨反彈逾170點子，惟內地股市持續走疲，收報3,103點，跌0.63%。至於港股反彈一日後又告急回，恒指退22,811點收報，跌1.45%。受惠於資金流入黃金避險，金價創一個月高位，金股再成市場焦點，當中招金(1818)升7.37%，而紫金(2899)和中國黃金國際(2099)升幅亦逾5%。

個別乳業股昨日逆市造好，當中蒙牛乳業(2319)曾高見14.98元，收報14.74元，收窄至升0.08元或0.55%，論表現依然跑贏大市。由蒙牛乳業持有25.41%權益的現代牧業(1117)，連跌5日後，一度反彈高見1.82元，收報1.75元，仍升0.09元或5.42%。

現代牧業較早前公佈截至今年6月底上半年財年業績，收入錄得22.29億元(人民幣，下同)，按年下降8.5%。虧損5.66億元，每股虧損10.66分。不派中期息。相對上年同期純利4.77億元。

不過，多間大行對現代牧業的前景仍抱樂觀態度。瑞信便認為，現代牧業最壞時候已經過去，在供求關係趨穩定下，原奶價格呈谷底反彈。另銷售團隊擴充及競爭正常化，亦加快下游業務銷售。該行提升現代牧業2017至2018年每股盈利預測66%至70%，主要因預期銷售價格上升，更高的銷量預期等，評級由「跑輸大市」升至「跑贏大市」，目標價由1元(港元，下同)升至2.4元，新目標價相當於2016年預測市賬率1.5倍。

現代牧業炒復甦概念，股價短期料有挑戰近期高位阻力的1.97元，中線目標則看年高位的2.24元，惟失守周二低位支持的1.64元則止蝕。

騰訊受壓 沽輪揀13132

騰訊控股(0700)昨隨大市受壓，收報204.4元，跌1.35%，為一個月以來低水平。若繼續看淡該股短期走勢，可留意騰訊瑞信沽輪(13132)。13132昨收0.183元，其於明年3月30日最後買賣，行使價209.8元，兌換率為0.01，現時溢價6.31%，引伸波幅28.9%。此證已為價內輪(2.64%價內)，現時數據又屬合理，交投也較暢旺，故料可在淡市下續派用場。

上海股市盤面述評

【大盤】：內地股市昨日反覆走低，兩市成交合計縮減逾13%至5,484億元人民幣。上證指數低開6點後繼續向下，午市一度低見3,099點，收報3,102點，跌19點或0.63%。深成指亦跌逾百點，收報10,692點，跌103點或0.96%。滬深300指數報3,333點，跌25點或0.77%；創業板指數報2,146點，跌30點或1.38%。

【投資策略】：各板塊普遍下滑，紡織機械、石油、煤炭股跌逾1%；金融、電力、鋼鐵、化工、房地產股亦偏軟。昨日內地股市低開低走，主要因為受恒大系清倉梅雁吉祥的消息對舉牌概念股形成打擊，帶動大市震盪回落。此外，美國大選有民意調查顯示特朗普的民望超越希拉里，令大選結果增加不確定性，導致市場避險情緒升溫，股指短期後市震盪加劇。技術上，上證再次衝頂失敗，加上出現5天線下穿10天線(死亡交叉)的不利訊號，建議投資者可先行減持套利。

■統一證券(香港)

AH股 差價表 11月2日收市價

Table with 5 columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like 浙江世寶, 山東墨龍, etc.

股市 縱橫

營運效率改善 中海油候低撈

美國本月總統大選形勢不明朗，原本大熱的希拉里，被共和黨候選人特朗普支持率反超，拖累美股道指隔晚回105點完場，而港股於周二反彈一日後，昨日又借勢急回，恒指退至22,811點收報，跌337點或1.45%，之前的升幅亦告跌凸。不過值得注意的是，國際油價跌至逾1個月低位，惟「三桶油」的沽壓並不算嚴重，其中又以中海油(0883)承接力較佳，股價退至1個月低位的9.71元已獲支持，最後以全日高位的9.87元收報，收窄至跌0.12元或1.2%，近期的調整似有喘穩跡象，可加以留意。

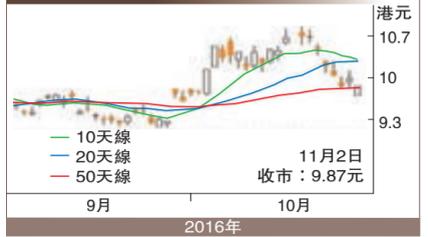
美國能源資料協會日前公佈，美國原油庫存上週減少55.3萬桶，市場預估為增加170萬桶，本來消息應利好油價，不過石油出口國組織(OPEC)減產計劃失敗，有指油組第二大產油國伊拉克正尋求豁免減產，理由是須要籌措經費對抗「伊斯蘭國」，另外伊朗亦表示有提升每日平均產量，而早前一度

傳出與沙地達成減產共識的俄羅斯，其駐油組代表表示不會考慮減產。減產計劃失敗抵消庫存減少的好消息，也成為近日油價受壓的原因，而觀乎紐約期油昨歐洲開市時段進一步回落至每桶46.11元，再跌0.56元或1.2%。

單純上游業務具槓桿優勢

雖然近日國際油市存在不明朗因素，但市場對本月稍後油組最終達成協議依然不悲觀，而行業大方向走出低谷為市場共識。事實上，中海油日前公佈營運數據，第三季油氣銷售收入按年跌15.2%至307.5億人民幣，不過仍有大行看好該股前景，更上調其目標價。野村最近發表的研究報告，重申對2017及2018年油價預測，分別升至每桶60美元及70美元，並基於中海油為單純上游業務的模式，故可有槓桿優勢，加上其4%股息率，可吸引長線投資者，而其業務模式亦可對

中國海洋石油(0883)



沖人民幣貶值的問題。野村予中海油「買入」評級，並上調目標價至12.5元，較現價有逾26%的上升空間，以反映其單純作為上游企業的獨特性，而即使達至其目標價，其市賬率仍較海外同業為低。野村又認為，中海油的資本效益及營運效率見改善，令其自由現金流即使在扣除一些非現金項目後，仍繼續錄正數，同時集團又重申油氣生產量和資本開支與年初目標一致。該股於上月中下旬由10.88元高位回落，退至9.7元水平獲支持，趁其跌勢逆穩收集，博反彈目標仍看52周高位的10.88元。

大波動市宜不變應萬變

美國總統大選選情突變，美股隔晚大幅波動，道指大跌200點後收窄至跌105點或0.58%，收報18,037。影響所及，周三亞太區股市全線下滑，日、港、台、韓、澳洲等市場跌逾1%，東南亞股市則跌幅溫和。內地A股退守3,100關，跌0.63%。港股裂口低開201點，再考驗上周五低位22,775，結果午市低至22,785後略為喘定，以22,811收市，全日跌337點或1.45%，成交減至546億元。周二期指大戶大炒高水後迅速打回原形，代表美大選「黑天鵝」續牽動環球股市波動，實力投資者需要耐性面對。

美國總統大選前夕，受重新調查「電郵門」事件影響，個別民調的選情成為左右市場的因素，ABC/華盛頓郵報調查，前日顯示特朗普的支持率高於希拉里一個百分點，最新選情則兩人持平為46%。不過，彭博調查結果顯示，在一對一競選中，希拉里以39%比35%的支持率領先特朗普。四方參選的情況下，希拉里以30%比27%的支持率領先特朗普。

美大選出現「黑天鵝」機會仍低

美大選結果出現「黑天鵝」的機會雖然受民調消息而大幅上升，不過希拉里仍受執政民主黨的較高民望，最終取得勝選的機會仍大，一旦落實，投資市場重回經濟因素的基本面，有利股、債市反彈。

港股這兩天大上大落，凸顯外圍市對港股的衝擊，由大戶操縱的期指市場成為波動市，重磅股如匯豐(0005)、騰訊(0700)、中移動(0941)、內銀、內險等，成為相關工具，內銀前市普漲逾1%，昨天則急跌2%，投資者面

對大波動市，宜保持不變應萬變。對善於炒波幅的投資者而言，遇大跌市，反而提供低價回吸機會，包括內銀、內險、券商等中資金融股、績優工業股如敏華(1999)、創科實業(0669)、忠旺(1333)等。

港「金飯碗」落戶深圳潛力大

內地大數據支持下的互聯網+正蓬勃發展，在港上市公司中亦不乏成功者，金利通(8256)旗下的金飯碗進入大數據招聘業務，在過去七年多在本港招聘市場取得一席之地，聚集了簡歷和招聘公司的大數據，並同時研發有關的自動供需對碰軟件。最新發展是，在今年3月份在深政府的支持下，於前海利用CEPA註冊成立內地公司，並享受有關政府政策。公司是首家全外資擁有的招聘服務公司，在七月份開始運作並取得可喜的業績。

深圳金飯碗公司將會集中拓展跨境獵頭和大數據招聘業務，把金飯碗業務推向一個新的里程碑。可以預期，「一帶一路」的人才招聘會為金飯碗業務帶來巨大潛力。

數碼收發站 司馬敬

港股 透視

11月2日。港股大盤彈了一天後又再跳空下瀉，美國總統選情有變，增加了市場的不明朗因素，隔晚美股道指亦曾一度下跌200點，總體謹慎觀望氣氛仍濃。目前，港股未可扭轉調整弱勢，恒指的中期支持區維持在22,568至22,703，宜守穩，否則盤面將受到新一輪衝擊。而在周二出現的反彈高點23,268，恒指要升穿後才可發出首個回穩信號。操作上，在調整行情未改、但有望進入階段性尾聲的情況下，建議可以維持偏正面態度、適度選股來跟進，而券商股、中小型科網股，以及前期強勢股品種，可以多加關注。

恒指出現跳空下挫，開盤跌穿23,000關口後繼續震盪下行，一度下跌362點不見22,785，但是資金撈底積極性不大，市場觀望美聯儲議息結果以及美國總統選情，謹慎態度氣氛濃厚。恒指收盤報22,811，下跌337點或1.45%；國指收盤報9,520，下跌186點或1.92%。另外，港股主板成交量縮降至546億元，而沽空金額錄得有54.4億元，沽空比例9.96%。至於升跌股數比例是341：1,217，

而日內漲幅超過10%的股票有9隻，日內跌幅超過10%的股票有2隻。騰訊處技術性超跌狀態 盤面上，指數股普遍受壓，騰訊(0700)跌1.35%至204.4元收盤，再創兩個月新低，技術性超跌狀態仍在，其9日RSI指標最新報29.83。內銀股連升兩日後亦出現回跌，四大行平均跌幅有2%，但仍守近期低位以上，宜密切注視能否繼續守穩其上。值得注意的是，渣打集團(2888)在季報出來後，股價急挫7.11%，情況對權重股匯豐控股(0005)做成拖累，匯豐下跌1.28%至57.7元收盤，下探至50日線尋找支持。

美元回落有助美股扶穩

外圍方面，在周二美國總統選舉日逐步迫近下，市場的敏感度出現增加，而美股的波動性亦有所加劇。目前，美股道指仍處於緩步下放的行情，走勢上仍有下調空間，而首個反彈阻力在18,300，要升穿此阻力位後，才可以扭轉過去三個多月的下調調整行模式。另外，美元強勢出現了收斂，在持續上升了兩個月後，美元指數跌回到98以下的三周新低。在美元回軟下，估計對美股可以帶來扶穩作用。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

滬股通 策略

內地受煤炭去產能政策略見成效，產能控制目標亦相繼達成，首三季產量下降10.5%，其中甘肅已提前完成年內減產目標，中國焦煤和動力煤的價格分別從年底至今已上升超過150%及100%。踏入冬季內地將進入煤炭高需求期，為了防止煤價繼續上升而影響去產能任務，九月底國家發改委印發了《關於適度增加部分先進產能投放保障今冬明春煤炭穩定供應的通知》，釋放高效安全先進的產能，確保近日煤炭供應緊張情況有所舒緩。發改委同時要求各大煤商在2017年供應合同中，將價格限制在當前或更低水平，即把5,000大卡與5,500大卡動力煤控制在每大卡等於或低於0.12元水平。

除煤價上漲因素外，今年首九個月煤炭需求同比只輕微下跌2.4%，超過一半煤企報喜，其中上游行業利潤更增加超過50%，反映行業低谷已過。相對動力煤，隨着內地鋼鐵行業減產及環球經濟疲弱，焦煤需求年內有可能跌近5%。雖然近期在鐵路基建需求下，焦煤價格持續上升，但從長遠行業策略來看，明年焦煤需求在補充庫存後將再度下滑，筆者建議投資者棄焦保動。筆者相信煤炭行業改革漸見成效，供求差距逐步收窄，加上中央新一輪政策有助長遠穩定煤炭供應及煤價。未來中央將推出更多政策長遠平衡供需及有效控制煤炭價格，因此，筆者認為未來煤炭企業中期盈利水平將有所改善，扭轉過去行業負面展望；而煤炭行業競爭方向亦由儲量產能轉為成本效率，筆者看好中國神華等大型企業享有較低開採成本，更靈活應對中央新一輪政策，受惠行業進一步整合。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

證券 分析

鋼鐵續提價 鞍鋼全年料賺13億

鞍鋼(0347)在上周三公佈其第3季度業績，盈利轉虧為盈賺6.77億元(人民幣，下同)，每股盈利0.094元。此業績與公司於10月13日發佈的盈喜一致，與去年第3季虧損10.4億元(每股虧損0.144元)相比更是非常大的改善。雖然公司在第3季的毛利率按季跌1.9個百分點至14.5%(對比本行此前預期的14.6%)，此業績已較很多分析員所估計為佳，尤其是期內主要原材料鐵礦石及焦煤價格分別按季急升5%及17%。在2016年第3季，公司產品平均售價按季升2.9%，已高於期內鋼鐵指標價格按季持平的水平，凸顯公司優秀的產品組合。銷量按季升7.3%，亦高於本行的估計。由此，公司的收入按季升10%至156億元，較本行此前估計的148億元高5%。另外，雖然原材料價格上升導致平均單位生產成本按季升5.5%，然而公司於

成本控制方面表現優異，期內的銷售行政支出佔收入比例降至今年第3季的5.8%。焦煤價格最近的急升(自9月底以來已升30%)令市場大感意外。然而雖然部分地區的建築旺季已進入尾聲，主要鋼廠仍可於11月份提價。此反映下游的需求特別是來自汽車、家電及基建行業仍然堅挺。事實上，中國日前公佈的10月份PMI數據顯示，鋼鐵PMI指數已按月升1.2個百分點至50.7，不僅重回擴張區間更達5個月的高位。

11月出廠價每噸上調100元

基於焦煤價格急升，鞍鋼上調10月份產品出廠價每噸100至200元後，再上調11月份產品出廠價每噸50至100元。我們認為公司將可以逐步將成本

上升的壓力轉嫁至下游客戶，雖然由於滯後因素公司短期內的毛利率或會收窄。

基於以上的考慮，本行將鞍鋼第四季度按季收入增長預期上調至8%，但同時調低毛利率假設，估計將按季下滑3.7個百分點至10.8%，估計公司第四季度將錄得2.76億元盈利，而2016年全年的盈利將為12.5億元(每股盈利0.173元)，對比去年虧損44.4億元仍是一顯著進步。2017年方面，估計公司的盈利為13.2億元(每股盈利0.183元)。鞍鋼現價相當於0.55倍2017年市賬率，我們認為並未未有計入公司盈利能力恢復的因素。重申買入評級，3個月目標價上調至5.13港元(昨天收市3.98港元)，相當於2017年0.7倍市賬率。預期鋼鐵需求在2017年仍然堅挺，因中國積極推動以公私合資(PPP)投資模式去推動內地的基建項目，此將會對明年上半年的鋼價帶來支持作用。(摘錄)