紅籌國企 窩輪　　張怡

旅遊業復甦 中旅擴升勢

標普調降中國主權信用評級至「A+」，並未對昨日內地股市構成太大影響，上證綜指低開後續維持窄幅上落的行情，收報3,353點，小跌5點或0.16%。至於這邊廂的港股則出現較大的調整壓力，收市跌230點或0.82%，收報27,881點。大市觀望氣氛轉濃，近期不少熱炒股也告紛紛借勢調整，惟資金輪動未變，觀乎電訊設備龍頭股的中興通訊(0763)便創出52周高位，並以全日高位的24.9元報收，升1.1元或4.6%。

香港中旅(0308)昨日弱市下的抗跌力亦見不俗，曾高見2.93元，創逾52周高位，最後以2.86元報收，仍升0.13元或4.76%，收市價已創出年內高位。中旅較早前公佈截至6月底止中期業績，純利3.75億元，按年升38.7%；每股盈利6.88仙；派中期息3仙，增50%。期內，營業額23.52億元，按年升29.23%；毛利9.49億元，按年升9.86%。除了業績勝預期外，集團擬出售位於旺角的中旅社商舖，市場估值可逾10億元。

至於集團旗下位於紅磡的貨倉物業，亦已與政府達成協議，將改建為酒店或服務式住宅，補地價金額涉約6億元，都有助提升公司資產回報。此外，集團正研究將內地景區項目分拆於A股上市，若落實，需先重組部分交通資產及景區輔助業務。值得一提的是，中國旅遊研究院日前估計，長達8日的國慶中秋長假期旅遊收入將達5,900億元人民幣，按年增12.2%，而受惠較長的假期、全球恐怖活動減少及人民幣兌美元匯率走高等因素，國慶中秋假期出境遊將穩定增長。

中旅業績公佈後，即獲多家大行唱好，並預期集團復甦動力會於今明兩年維持，當中花旗調升其目標價至3.2元，評級為「買入」。中旅預測市盈率約26倍，估值雖不便宜，但其市賬率僅1.06倍，則有被低估之嫌。趁股價破位跟進，下一個目標上移至3.2元，惟失守20天線支持的2.66元則止蝕。

中興走強 看好揀購輪25832

中興通訊昨逆市走強，成交增至5.09億元，為近兩個多月以來所僅見。若繼續看好該股後市表現，可留意交投較暢旺、數據也屬合理的中興法巴購輪(25832)。25832昨收0.345元，其於明年2月26日最後買賣，行使價為24元，兌換率為0.1，現時溢價10.24%，引伸波幅46.1%，實際槓桿4.4倍。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市昨日持續調整，兩市低開後，三大股指維持震盪格局，午後開盤，成交量持續萎靡，三大股指均維持震盪走勢，維持到了收盤。滬指周線已3連陰。截至收盤，滬指報3,352.53，跌0.16%，成交2,065.83億元(人民幣，下同)；深證成指報11,069.82，跌0.26%，成交1,359.91億元；創業板指數報1,866.42，跌0.34%。5G板塊、半導體國產新片居板塊漲幅榜前列；鐵礦石、鋰電池概念居板塊跌幅榜前列。

【後市預測】：十一國慶節前效應開始逐步體現，這個位置的震盪整理也屬於情理之中，但大盤下方支撐力度較強，回調空間較為有限，節前節後都有再次上攻的大概率。因此，目前可堅守一大策略：節前保持倉位下，指數小跌可以小買，大跌則可大買，耐心持倉等待節後的收穫。

技術上看，股指目前創出9月份調整新低，在30日均線處獲得支撐，要格外注意風險。3,330點附近有較強支撐，操作上可對漲幅巨大個股予以減磅，對漲幅較小個股可繼續持股。

■綜合報道

AH股 差價表　　9月22日收市價

人民幣兌換率0.84441 (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(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	4.54	23.75	83.85
浙江世寶	1057(002703)	3.06	12.31	78.99
山東墨龍	0568(002490)	1.29	4.95	77.98
天津創業環保股份	1065(600874)	4.98	16.60	74.65
京城機電股份	0187(600860)	2.53	7.60	71.87
中石化油服	1033(600871)	1.33	3.26	65.52
第一拖拉機股份	0038(601038)	3.74	8.91	64.53
上海電氣	2727(601727)	3.45	8.00	63.56
安徽皖通高速公路	0995(600012)	5.92	13.27	62.30
南京熊貓電子股份	0553(600775)	5.20	11.51	61.82
大連港	2880(601880)	1.37	2.93	60.49
中遠海發	2866(601866)	1.84	3.90	60.13
中船防務	0317(600685)	12.74	26.33	59.11
山東新華製藥股份	0719(000756)	7.70	15.55	58.16
中國中冶	1618(601618)	2.65	5.16	56.60
北京北辰實業股份	0588(601588)	3.20	6.23	56.59
大唐發電	0991(601991)	2.47	4.48	53.41
中海油田服務	2883(601808)	6.67	11.29	50.08
中國東方航空股份	0670(600115)	4.10	6.80	49.05
中煤能源	1898(601898)	3.84	6.30	48.49
兗州煤業股份	1171(600188)	7.85	12.82	48.26
中國石油股份	0857(601857)	4.88	7.95	48.13
中遠海控	1919(601919)	4.50	7.24	47.48
洛陽鉬業	3993(603993)	4.80	7.59	46.56
中國交通建設	1800(601800)	9.89	15.52	46.15
金隅股份	2009(601992)	4.06	6.23	44.93
海信科龍	0921(000921)	9.37	14.09	43.80
四川成渝高速公路	0107(601107)	3.16	4.65	42.57
中遠海能	1138(600026)	4.39	6.41	42.13
中國南方航空股份	1055(600029)	5.74	8.38	42.12
江西銅業股份	0358(600362)	12.62	18.20	41.40
廣汽集團	2238(601238)	18.62	26.61	40.87
華電國際電力股份	1071(600027)	3.12	4.43	40.48
中國中車	1766(601766)	6.96	9.83	40.17
華能國際電力股份	0902(600011)	4.96	6.93	39.52
紫金礦業	2899(601899)	2.82	3.92	39.21
金風科技	2208(002202)	9.82	13.58	38.89
東江環保	0895(002672)	11.62	15.99	38.59
中國中鐵	0390(601390)	6.41	8.71	37.81
上海石油化工股份	0338(600688)	4.69	6.34	37.49
白雲山	0874(600332)	20.30	27.24	37.02
中國國航	0753(601111)	6.76	8.91	35.89
中聯重科	1157(000157)	3.47	4.49	34.69
深圳高速公路股份	0548(600548)	7.55	9.68	34.09
東方電氣	1072(600875)	8.25	10.49	33.54
晨鳴紙業	1812(000488)	14.96	18.72	32.47
新華保險	1336(601336)	46.50	57.94	32.18
中信銀行	0998(601998)	5.12	6.37	32.08
長城汽車	2333(601633)	10.08	12.37	31.14
中國鐵建	1186(601186)	9.88	12.09	30.94
中集集團	2039(000039)	15.00	17.89	29.15
中國人壽	2628(601628)	23.65	28.15	29.00
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.76	4.47	28.92
上海醫藥	2607(601607)	19.56	23.15	28.60
海通證券	6837(600837)	13.06	14.98	26.33
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.54	5.16	25.65
交通銀行	3328(601328)	5.74	6.35	23.61
民生銀行	1988(600016)	7.44	8.17	23.05
中國神華	1088(601088)	18.90	20.62	22.54
中國太保	2601(601601)	34.05	37.10	22.44
農業銀行	1288(601288)	3.53	3.80	21.50
中興通訊	0763(000063)	24.90	26.70	21.19
建設銀行	0939(601939)	6.62	7.00	20.08
中國銀行	3988(601988)	3.97	4.19	19.93
工商銀行	1398(601398)	5.84	5.99	17.61
中信証券	6030(600030)	18.08	18.14	15.77
中國石油化工股份	0386(600028)	5.87	5.87	15.49
復星醫藥	2196(600196)	33.70	33.16	14.12
青島啤酒股份	0168(600600)	31.70	30.78	12.97
鞍鋼股份	0347(000898)	6.89	6.50	10.42
招商銀行	3968(600036)	28.40	25.94	7.48
比亞迪股份	1211(002594)	70.60	62.32	4.27
中國平安	2318(601318)	61.60	54.04	3.67
濰柴動力	2338(000338)	8.80	7.32	−1.59
江蘇寧滬高速公路	0177(600377)	12.10	9.84	−3.91
海螺水泥	0914(600585)	32.40	25.54	−7.20
東北電氣	0042(000585)	2.05	*	–
昆明機床	0300(600806)	2.49	*	–
ERR	0350(000666)	ERR	20.22	*
鄭煤機	0564(601717)	5.26	*	–
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.59	*	–
中國鋁業	2600(601600)	7.00	*	–

*停牌

證券 推介　　茂宸證券

新世界大折讓可長線買入

新世界發展（0017）公佈截至2017年6月30日止的全年業績。股東應佔溢利按年下降11.4%至76.8億元，主要是由於其他收益下跌。撇除在中國內地出售五個項目的一次性溢利後，公司的基本溢利按年增長26.5%至71.3億元，符合市場預期。每股股息上漲4.5%至0.46元，末期股息為0.33元。綜合債務淨額為769億元，約佔股東資金的1,861億元的41.3%。與同行相比，淨負債比率相對較高，但在我們看來是可控的。

擁土地面積170萬呎

隨着香港住宅價格上漲，公司在香港的合約銷售額於2017年度按年增長136%至156億元，這將保證2018年度物業發展利潤持續增長。公司擁有龐大農地儲備，總土地面積達170萬平方呎，可向政府申請更改土地用途作住宅發展。作為香港最大的農地擁有者之一，公司長遠可受益於政府增加土地和房屋供應的強烈願望。

Victoria Dockside(前稱新世界中心重建項目)是一個綜合商業發展項目，位於九龍尖沙咀海旁核心地段，總樓面建築面積達300萬平方呎，計劃自2017第四季度到2019年分階段完成。由於香港新寫字樓的供應有限，本行認為此大型項目完成後將大大提升公司的資產淨值及經常性收入。

2018財年料賺75.7億

截至2017年6月30日，新世界發展的賬面價值為每股19.0元，意味着現股價為市賬率的0.58倍。根據彭博的估計，公司的基本溢利在2018財年將達75.7億元，而2019財年則為82.0億元，分別按年增長6%和8%。現價反映2018財年市盈率為13.5倍，市賬率為0.58倍，本行認為估值便宜，建議長期買入，12個月目標價為12.3元(昨天收市11.22元)，計算基礎為2017市賬率0.65倍。

新世界發展(0017)

數碼收發站

大户季結前夕未明顯轉淡

美股隔晚在創新高後倒跌53點，收報22,359，終止九連升。周五亞太區股市受朝鮮揚言再試爆氫彈、標普下調中國內地、香港信用評級消息影響，區內股市普遍下跌，韓股跌0.74%之外，包括印度下跌1.38%、台股跌1.22%、港股跌0.82%等壓力較大。內地A股回軟，上證指數收報3,353，跌0.16%。港股裂口低開160點，28,000關輕易失守，最多跌264點，低見27,846，尾市反彈乏力，以27,881收市，全日跌230點，成交926億元。恒指10天、20天線雖再度失守，但企於27,800水平，顯示好友大戶並未放棄維持高位季結意向，全周大市仍有72點進賬。

■司馬敬

期指市場昨天假前轉為低水，9月期指收報27,783，跌346點，低水98點，成交10.2萬張。

美國總統特朗普在聯合國大會演說稱，美國或盟國若遭威脅，美國將徹底消滅朝鮮；朝鮮外長強硬回應，揚言要在太平洋試爆氫彈。半島局勢再度升溫，影響區內股市氛圍。

標普將中國評級由AA-調低至A+。中國財政部昨天回應，標普是錯誤決定。 財政部表示，標普關注的信貸增速過快、債務負擔等問題，都是目前中國經濟發展階段的「老生常談」，這種看法忽視了中國金融市場融資結構的特點，亦忽視中國政府支出所形成的財富積累與物質支撐，對此表示遺憾，認為是國際評級機構長期以來所持的慣性思維與基於發達國家經驗對中國經濟的誤讀。

中國評級下調 外圍反應平穩

穆迪早在5月將中國評級下調，不過5月以來的中國經濟持續穩中向好，第二季GDP增長6.9%勝市場預期，上半年保持6.9%的增長，加上近期人民幣顯著回升，整體金融、經濟狀況向好，標普此時下調中國評級令人費解。事實上，昨晚歐洲股市表現平穩，對中國評級下調的消息未有過敏反應。

回説股市，股王騰訊(0700)在升上347.2元後，掉頭回落至346.20元收市，跌1元或0.2%，成交49.62億元，可説是大漲小回。蘋果概念股普遍下滑，瑞聲(2018)、舜宇光學(2382)分別跌2.85%、1.65%。高偉電子(1415)跌1.90%。丘鈦(1478)及比亞迪電子(0285)分別跌4.05%及3.02%。

北水主力吸工行匯豐

中資金融股普遍回落，汽車股、港地產股亦明顯回吐。北水動向亦可見強弱股走勢，昨天續有13.34億元淨流入，三大淨買股為工行(1398)、匯豐(0005)、中國金茂(0817)，分別有4.46億、3.2億及2.45億元資金淨流入。至於淨賣出的三大活躍股份為中移動(0941)、友邦(1299)、中國恒大(3333)，分別有6.87億、3.3億及2.86億元資金淨流出。

至於港資北上則有4.84億元淨流入，其中滬股通淨流出4.85億元，深股通則有9.69億元淨流入，主力大盤淨買格力(000651.SZ)有5.6億元、美的(000333.SZ)有1.4億、洋河(002304.SZ)有1.4億元。

個股方面，獲雲南白藥入股的萬隆控股(0030)續在大成交下躍升1.3%，收報0.375元，成交2.36億元。

港股 透視

亢奮熱炒板塊出現大面積回跌

葉尚志
第一上海首席策略師

9月22日。港股大盤高位拉鋸、窄幅震動了四日後，出現了回跌下探支持的行情，恒指跌回到28,000心理整數關以下，而27,800依然是目前的好淡分水嶺，宜繼續注視能否守穩其上。國際評級機構標普，最新調低了中國內地、香港的評級，消息對市場信心構成了一定影響。事實上，市場目前仍存有不明朗因素，尤其是美聯儲已落實了逐步收水縮表，對於現處高位水平的全球股市來説，有帶來高位回整壓力的可能。而觀乎港股在9月份的表現，在一定程度上是依靠氣氛來支撐推動的，但情況確實是已來得有點太亢奮了，要提防市場出現持續下跌、氣氛出現逆轉時，股價的波動性風險將有加劇機會。

恒指出現低開低走，打穿了過去四個交易天的困局範圍27,900至28,250後，引發了一些技術沽盤出現，在盤中曾一度下跌264點低見27,846，仍險守27,800好淡分水嶺以上，但要繼續密切注視短期事態行情發展，提防有持續性下跌出現，對市場氣氛帶來進一步打擊。恒指收盤報27,881點，下跌230點或0.81%；國指收盤報11,109點，下跌89點或0.79%。另外，港股主板成交金額回降至926億多元，而沽空金額有96.3億元，沽空比率10.4%。至於升跌股數比例是540：1104，日內漲幅超過10%的股票有18隻，而日內跌幅超過10%的股票有8隻。

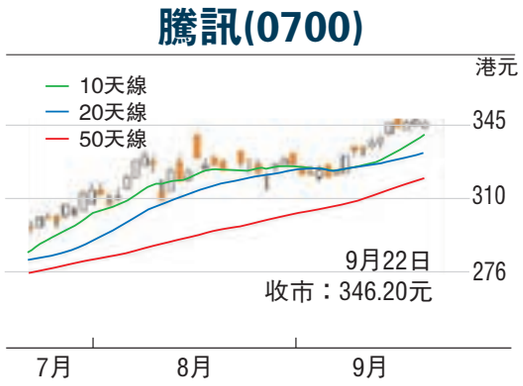
27400不容有失

走勢上，恒指在周一出現跳升後，在28,000以上水平呈現窄幅拉鋸震動的行情，但到了周五卻掉頭跳空，以過去一周的行情走勢來看，恒指有營造「島型」轉向的不利信號，要盡快回企至28,000以上來解除向淡發展傾向。另外，27,800好淡分水嶺若失守，短期向淡發展模式將會進一步深化確立，而27,400更是中短期的重要圖表支持位，是港股大盤在第三季展開的一波升浪最後防線，不容有失，否則中短期下跌調整行情將會出現。因此，港股大盤有進入到拐點的關鍵時間窗口，對於短期事態行情發展要提高警惕性，在潛在風險未可釋放消除之前，建議要注意風控、不容過分激進。

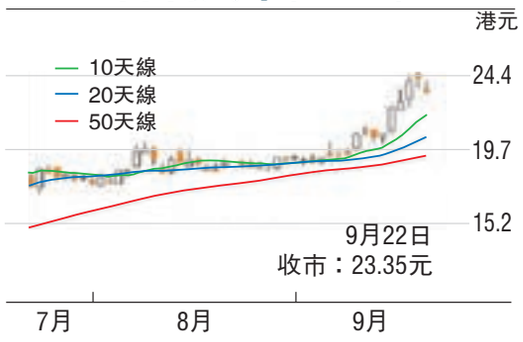
騰訊沽空率20%

權重指數股方面，總體上依然未見有大起色。香港地產股在本月上旬出現全面向上突破後，在美聯儲收水縮表、港元拆息出現上升趨勢的影響下，股價在近日都已出現掉頭回落。其中，長實集團(1113)跌了1.29%率先跌穿了50日線，新鴻基地產(0016)跌了1.06%連跌了第七日。另外，騰訊(0700)是在最近一波行情、有跟上去創新高的權重股，其股價目前仍處於高位徘徊的狀態，收盤報346.2元，但是正如我們指出，騰訊在近期升穿前高點341元再創歷史新高後，似乎仍未有把空頭殺退，過去兩周的沽空比例一直都保持在偏高水平。在周五，騰訊的沽空金額錄得有10.2億元，沽空比率上升至20.69%，是兩個月來的最高，要提防空頭有趁機發難的機會。

騰訊(0700)



吉利汽車(0175)



內房汽車股普跌

值得注意的是，近期亢奮熱炒的內房股和汽車股，出現了大面積的回跌，其中吉利汽車(0175)跌3.5%；廣汽(2238)跌2.23%，市場氣氛有弱化跡象，如果大盤總體穩定性進一步轉差的話，估計中小盤股的波動性風險將有加劇機會，宜加注視。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

證券 分析　　凱基證券

玖紙受惠瓦楞紙箱價大漲

玖龍紙業(2689)截至今年6月底止全年營業額按年上升22%至391.6億元人民幣，主要受產品售價上升所帶動。加上匯兌虧損大幅減少76.3%，以及毛利率上升，全年純利按年大增2.9倍至43.8億元人民幣，末期股息每股0.25元人民幣，派息率約32%。倘不計及經營及融資活動的匯兌虧損，玖紙純利增加68.1%。

電商快遞需求倍增

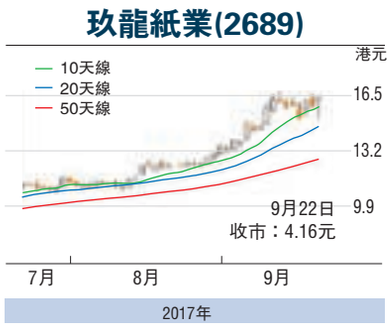
阿里巴巴集團等的電商服務迅速普及，快遞包裹的瓦楞紙箱需求倍增。另一方面，中國政府為了應對大氣污染等嚴重的環境問題，加強了對造紙企業的監管。不符合廢氣排放標準等的中小廠商被迫停產。

進一步對相關供求構成衝擊的是中國政府7月宣佈了停止進口包括廢紙在內的部分廢棄物的措施(中國從海外進口約1,700萬噸廢紙)，雖然限制措施的詳細情況仍不明確，但據稱在部分海關關口已經無法進口。瓦楞紙箱價格在7月以後再次迅速上漲。

瓦楞紙箱行業價格上漲，玖龍紙業過去兩個月已經多次上調產品價格。由於產品價格上漲將提振盈利，玖龍紙業股價自7月份大幅上漲。

然而，材料供應緊張帶動產品價格上漲，可能會非常波動。另一方面，玖龍紙業淨債務上升至224億元人民幣，部分原因是庫存增加，部分原因是產能擴張。我們擔心整體行業產品能力將大幅回升，這可能會降低長遠盈利能力。

「雙11」帶動紙箱價再升

鑑於11月11日電商節的預期需求強勁，瓦楞紙箱價格近期可能還會進一步上漲，可能引發龍紙紙業的進一步投機興趣。然而，由於上述分析，我們認為龍紙利潤在未來一年達到頂峰，而目前的股價可能無法長期持續。我們建議趁高獲利回吐。

玖龍紙業(2689)