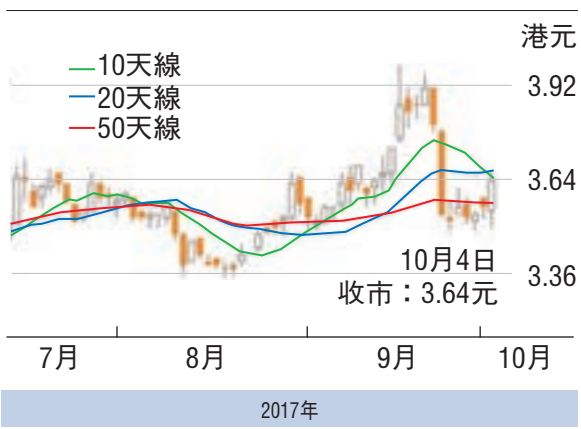


紅籌國企 高輪

張怡

深圳控股(0604)



內房股熱炒 深控可留意

港股於周二重越28,000關大漲逾600點後，在周四中秋節翌日之公眾假期前夕，股指向好勢頭未變，收市再升206點或0.73%，收報28,379點。至於國指在內銀、內房及汽車等多個板塊造好支持下，升幅續優於大市，收報11,397點，升92點或0.81%。個股方面，新晨動力(1148)宣佈斥資1.2億元人民幣收購華農實業資產，股價漲2.73%；此外，北京建設(0925)也現異動，收報0.375元，升0.04元或11.94%。

內房股昨普遍造好，尤其是碧桂園(2007)及雅居樂(3383)升逾7%最見突出。深圳控股(0604)在近期內房的升浪中，表現平平無奇，昨收3.64元，升0.08元或2.25%，但因現價已企於多條重要平均線之上，在板塊強勢已成下，料其仍有望成資金追後對象。深控今年上半年錄得純利36.29億元，按年升119%；每股盈利47.42仙；派中期息7港仙。期內，營業額54.54億元，按年跌14%；毛利21.97億元，按年升1.8%。毛利率40.3%，按年升6.5個百分點。

母企「栽培」土儲充裕

深控近年提出「退出三四線，聚焦深圳及重點二線城市」的策略，頻頻出售三四線地皮。集團較早前分別與恒大(3333)和碧桂園(2007)等內房達成出讓協議，收入合共約58億元人民幣，利潤達到30億元人民幣，有關收益也令市場憧憬深控稍後或派特別息。另一方面，深控母公司深業集團由深圳市人民政府全資擁有，作為駐港口公司，一直獲母企「栽培」。事實上，母公司每年均有項目注入深控，現時深業集團尚未注入的土地規模，預計達到150萬至200萬平方米。

集團現擁有達270萬平方米優質土儲，又具備大灣區概念，其往績市盈率8.58倍，市賬率0.85倍，估值較不少同業仍然偏低，都是其可取之處。另外，深控派息一向較慷慨，現時息率6.04倍，回報率也具吸引。趁股價未發力跟進，上望目標為52周高位的3.98元，惟失守近期支持位的3.49元則止蝕。

工行續撐市 看好吡購輪12163

工商銀行(1398)昨收報6.37元，升0.11元或1.76%，為表現較突出的內銀股。值得一提的是，工行續創52周高位，成交仍活躍，達37.69億元，為港股第二大成交金額股份。若繼續看好該股後市表現，可留意交投較暢旺的工市中銀購輪(12163)。12163昨收0.29元，其於明年2月27日最後買賣，行使價為6.68元，兌換率為1，現時溢價9.42%，引伸波幅25.4%，實際槓桿9.2倍。

證券投資

凱基證券

中燃業績高增長成首選

中國天然氣消費數據表現理想，今年8月，中國天然氣消費量按年增長達30.4%，連續第二個月創今年按年增幅新高。今年首8個月則按年增長17.8%至1,504億立方米，高於去年全年的6.6%增幅，受惠於內地持續推動「煤改氣」措施。

《天然氣發展「十三五」規劃》提出以京津冀、長三角、珠三角、東北地區為重點，推進重點城市「煤改氣」，當中以京津冀為主。發改委聯同北京、天津及6個省的26個城市，共同推出《京津冀及周邊地區大氣污染防治工作方案》，目的加速推進清潔能源使用及全面限制煤使用等，限制用煤地區需逐步完成「煤改氣」。

受惠「煤改氣」政策

第一階段「煤改氣」包括北京(30萬用戶)、天津(29萬用戶)這兩個城市，以及河北(180萬用戶)、河南(42萬用戶)、山西(39萬用戶)及山東(35萬用戶)。「煤改氣」於未來三至五年擁有很大的市場，預計其他省份將加入。

中國燃氣(0384)近日公佈數據，自今年初以來，已於10個北方城市簽約210萬「煤改氣」住戶，並已完成60萬「煤改氣」住戶接駁。中國燃氣於給予的指引，目標今年完成170萬「煤改氣」住戶接駁，2018、2019及2020年再分別完成200萬、

400萬及250萬戶。

中燃於截至今年3月底的全年業績顯示，收入按年增長8.5%，至319.9億元，期內純利按年增長82.5%，至41.5億元。分部業績，天然氣城市零售管網銷量按年增長16.2%，住宅用戶共接駁256萬戶，均優於原先公司定下13%增長，以及240萬戶的年度目標。預期集團於2018財年(3月底年結)純利目標按年增長44.6%至60億元。中國燃氣(384)受惠國策下，

中國燃氣(0384)



業績料高速增長，為行業首選。現價預測P/E約24倍，建議趁每次調整收集。



受強勁經濟數據支持，美股隔晚三大指數連續第二日齊創歷史新高，其中道指升84點或0.4%，收報22,642，而標普500指數及納指則均升0.2%。美股愈升愈有，亞太區股市昨續以普漲回應，其中以韓股升0.9%，以及港股漲0.73%表現最突出。恒指繼周二勁升逾600點，昨高開138點後升幅進一步擴大，曾高見28,521點，創逾28個月新高，最後以28,379點收報，仍升206點或0.73%；至於國指續跑贏，再升92點或0.81%，報11,397。臨近中秋公眾假期，投資者入市意慾不太強，致成交額縮減至861億元。不過，港股假期回吐壓力不大，反映友好明顯佔上風，料後市有力挑戰2015年4月27日高位阻力的28,589點，而焦點強勢股逢回氣跟進的策略仍可取。

■司馬敬

股王騰訊(0700)昨曾創上市新高見351元，收報349.4元，仍升0.8%。人行宣佈明年起對普惠金融實施定向降準，中資金融股於周二急升後，昨日升勢有所放緩，其中工行(1398)升1.76%已為同業中升幅較大的內銀。在昨日升市中，資金續流入板塊強勢

股，其中內房股的融創(1918)、碧桂園(2007)和雅居樂(3383)等均漲逾6%。此外，汽車強勢股的比亞迪(1211)和吉利(0175)也分別升7.71%和4.86%。

論及市場焦點熱炒股則以昨日品題過的新股眾安在線(6060)最搶鏡，

買盤動力強 眾安顯霸氣

該股昨曾高見80.5元，並以近全日高位的80.35元報收，仍升13.35元或19.93%，成交增至33.08億元，為港股第三大成交金額股份。作為今年新股凍資的眾安在線，因其大數據帶來的業務增長模式十分獨特，因此對市場有很強的叫座力。眾安此次來港發售1.99億股H股，公開部分在回撥後可供發售只不過3,980萬多股。至於國際配售方面，因基石投資者軟銀集團獲配7,190萬多股，令國際配售只有8,752萬股，佔總發售股數的43.92%，市場大戶要求貨唯有在公開市場掃入。眾安在大成交配合下破頂，現時的市值雖升至353億元，但因貨源已漸入強勢之手，在股價盡顯霸氣下，料後市不難維持高位可見。

受惠國策 比亞迪坐「火箭」

被視為近期熱炒「明星股」的比亞迪，昨曾高見79.45元，創出2010年4月10日以來高位，最後以78.9元報收，仍升5.65元，成交增至18.81

億。比亞迪近期顯著造好，可算是典型受惠國策推動的大升浪。事實上，內地電動車行業於9月傳來不少重要消息，一來工信部透露正研究制定全面淘汰柴油和汽油車的時間表，二來迫使傳統車企補貼新能源車企的「雙積分制」終於出台。儘管工信部尚未公佈新能源汽車積分(NEV)估值方法，但內地業界指，NEV估值最低為每分1.3萬元人民幣，而比亞迪轉讓NEV就可獲約24億元人民幣收益，抵消政府減少補貼的損失。比亞迪勢成國策主要受惠股，股價逢調整收集因而被視為可取的投資策略。

講開又講，股神巴菲特透過旗下的投資公司巴郡，於2003年以每股8元的價錢，入股比亞迪已擴大後股本的9.89%，成為比亞迪的策略性股東。股神持有比亞迪，可算是十分「長情」，即使早年股價曾升逾80元，也曾大瀉過，但一直持有至今，如今賬面回報逾8倍，乃典型價值投資的最佳範例也。

證券視

第一上海新力量

玖龍紙業(2689)較早前公佈截至2017年6月30日止年度業績，銷售額同比上升22%至392億元人民幣，下同；權益人應佔溢利43.8億元；除去匯兌損益的核心溢利47.7億元，同比上升68%；每股盈利0.94元，核心每股盈利1.12元；末期息0.25元，全年派息率31.9%，全年核心派息率29.4%。全年銷量1,300萬噸，是因為3月份減量保價，銷量刻意減少30萬噸，預計2018財年銷量1,320萬噸。

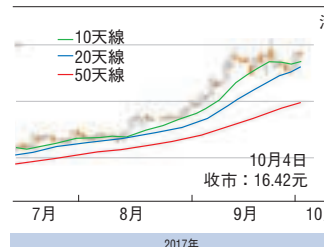
原材料推動產品價格升高

外廢、木漿、煤炭等原材料自2016年下半年陸續上行，但公司有能通過價格轉嫁提高盈利，毛利率從2016財年的18.3%提升至20.4%。環保督查力度加大，外廢挑選要求愈發嚴格，國外跟進需要速度，短期進口廢紙量會減少，短期廢紙下行空間有限。按財年看，2017財年上半年核心噸淨利282元，2017財年下半年核心噸淨利大幅上升至467元，旺季來臨，預計三季度噸淨利將有亮眼表現。

調整負債結構 財務成本降

期內公司逐漸升高外幣貸款比例，目前人民幣債、歐元債及美元債分別佔比63.7%、20.1%及13.8%，短時間內預計人民幣債務比例將維持現狀。財務費用節省3.4億元，是因為外幣債務利率較人民幣債低，公司將通過節省財務費用以自然對沖可能的匯兌損失。同時，淨負債率持續下降至

玖龍紙業(2689)



75%，預計未來仍有下降空間。

越南2號紙機已於8月份投產試運行，約於11月開始貢獻利潤，屆時公司總產能超過1,400萬噸。另有瀋陽、泉州、重慶及河北等共200萬噸新產能在建，預計於2018年末前陸續投產，屆時總產能將超過1,600萬噸。因建設新紙機，2018財年資本開支預計約60億元。

由於紙價高企及公司盈利能力穩步提高，我們預計2018財年、2019財年及2020財年公司營收分別為471億元、515億元及547億元，淨利潤約56億元、66億元及71億元。提升玖龍紙業未來12個月的目標價至20.50港元，相當2018財年14倍市盈率及2.29倍市賬率，維持買入評級。

證券分析

華虹半導體仍被低估

自本行於8月9日建議買入華虹半導體(1347)以來，公司的股價累跌4.2%，而同期恒生指數則升1.1%。本行認為股價跑輸大市主要受大股東Shanghai Alliance於6月份以每股10.69元配售股份所影響。考慮到公司管理層對第三季度之收入及毛利率指引正面，本行認為公司將於下月初公佈理想的季度業績，並維持買入華虹半導體的建議，根據1.0倍2017年市賬率設定6個月目標價為12.3元(昨收10.3元)。

回顧華虹半導體於2017年第二季度所錄得的收入創下歷史新高來自1.98億美元，按季升8.1%。公司來自中國的收入按季升15.1%至1.11億美

元，佔公司總收入的56.2%。晶圓的銷量按季升6.3%至45.9萬片，而平均售價則錄得1.7%的按季升幅。受惠於公司的產品組合有所改善及高產能利用率，公司的毛利率由2017年第一季所錄得的29.7%提升至2017年第二季的33.2%，遠高於管理層前給出約30%至31%的毛利率水平。

財務狀況穩健支持擴展

產能利用率由2017年第一季的96.2%改善至2017年第二季的99.4%。2017年第二季的淨利潤按季升0.8%至3,440萬美元，較本行預測為低，因管理費用較預期為高。截至

投資觀察



曾永堅
協同博勤金融集團
行政總裁

製造業數據引證 人行須推新政

自人民銀行上周六推行創新貨幣政策以後，市場普遍認為政策對今年中國經濟影響有限。一方面，

不過，如按企業劃分，大、中型企業PMI分別為53.8%及51.1%，按月分別升1及0.1個百分點，兩者皆位於擴張區間；而小型企業PMI則為49.4%，儘管當月數值比對上月值回升0.3個百分點，但指數值處於收縮區間，反映小型企業的製造業活動依然表現相對較弱。

以反映中小型製造業企業為主的中國財新製造業PMI，於9月呈51，較8月回落0.6個百分點，9月數值低於市場預期的51.5，數據表現與官方編制的小型企業製造業PMI方向大致一致。值得注意的是，財新9月新訂單增速降至3個月來最低水平。一些廠商反映，客戶需求疲弱，影響了新業務增長。而月內新增出口業務僅有輕微增長。與新訂單類似，產出增速降至6月以來最低點。

上述數據突顯內地經濟一直存在的結構矛盾，就是營商環境與過去貨幣政策未有令小型企業受惠，數據引證人行推行新政策的必要性，進一步反映A股股後將走高。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

茂宸證券

AH股 差價表

10月4日收市價

人民幣兌換率0.85209 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	9月29日收市價(A股人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	4.37	22.89	83.73
浙江世寶	1057(002703)	2.95	11.69	78.50
山東墨龍	0568(002490)	1.35	5.06	77.27
天津創業環保	1065(600874)	4.96	16.36	74.17
京城機電股份	0187(600860)	2.50	7.51	71.63
中石化油服	1033(600871)	1.34	3.16	63.87
南京熊貓電子	0553(600775)	5.14	12.12	63.86
上海電氣	2727(601727)	3.47	8.03	63.18
第一拖拉機股份	0038(601038)	3.76	8.62	62.83
安微皖通高速	0995(600012)	5.95	13.12	61.36
永達運通	2890(601880)	1.35	2.92	60.81
天津海發	2866(601866)	3.78	3.82	60.30
山東新華製藥	0719(000756)	7.26	15.45	59.96
中國中冶	1618(601618)	2.60	5.12	56.73
北京北辰實業	0588(601588)	2.99	5.80	56.07
大唐發電	0991(601991)	2.52	4.52	52.49
中國東方航空	0670(600115)	3.89	6.76	50.97
中遠海控	1919(601919)	4.22	6.89	47.81
中煤能源	1898(601898)	3.83	6.18	47.19
兗州煤業股份	1171(600188)	8.11	13.05	47.05
洛陽鉬業	3993(603993)	4.91	7.84	46.64
中國石油股份	0857(601857)	5.02	7.99	46.46
中海油服務	2883(601808)	7.54	11.36	46.44
金隅股份	2009(601992)	4.02	6.35	46.06
中國交通建設	1800(601800)	9.93	15.31	44.73
中國南方航空	1055(600029)	5.45	8.27	43.85
海信科龍	0921(000921)	8.84	13.25	43.15
江西銅業股份	0358(600362)	12.46	18.46	42.49
四川成渝高速	0107(601107)	3.15	4.61	41.78
中遠海能	1138(600026)	4.36	6.34	41.40
東江環保	0895(002672)	11.32	16.24	40.61
華能國際電力	0902(600011)	4.87	6.94	40.21
華電國際電力	1071(600027)	3.10	4.40	39.97
騰邦國際電力	2238(601238)	18.92	26.81	39.87
紫金礦業	2899(601899)	2.76	3.87	39.23
中國中車	1766(601766)	7.20	9.73	36.95
上海石油化工	0338(600688)	4.72	6.30	36.16
百慕山	0874(600332)	20.85	27.80	36.09
東方電氣	1072(600875)	7.85	10.44	35.93
中國國航	0753(601111)	6.58	8.73	35.78
中國中鐵	0390(601390)	6.60	8.65	34.99
金風科技	2208(002202)	10.02	13.06	34.63
應流股份	1812(001488)	15.26	19.61	33.69
瀋陽高速公路	0368(600548)	7.54	9.65	33.42
中信銀行	0998(601998)	5.08	6.30	31.29
中聯重科	1157(000157)	3.64	4.48	30.77
中集集團	2039(000039)	14.84	18.15	30.33
上海醫藥	2607(601607)	19.42	23.72	30.24
新華保險	1336(601336)	46.70	56.68	29.79
中國鐵建	1186(601186)	9.93	11.88	28.78
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.86	4.60	28.50
中國人壽	2628(601628)	23.90	27.74	28.50
海通證券	6837(600837)	12.80	14.78	26.21
民生銀行	1988(600016)	7.38	8.02	21.59
廣深鐵路股份	0525(600333)	4.72	5.07	20.67
交通銀行	3328(601328)	5.93	6.32	20.05
中國太保	2601(601601)	34.95	36.95	19.40
中國神華	1088(601088)	19.86	20.94	19.19
農業銀行	1288(601288)	3.64	3.82	18.81
復星醫藥	2196(600196)	33.30	34.19	17.01
中國銀行	3988(601988)	4.04	4.12	16.45
青島啤酒股份	0168(600600)	30.35	30.80	16.04
中信證券	6030(600030)	17.94	18.20	16.01
建設銀行	0939(601939)	6.88	6.97	15.89
中國通訊	0763(000063)	28.00	28.30	15.98
中國石油化工	0366(600028)	5.84	5.90	15.68
工商銀行	1398(601398)	6.37	6.00	9.54
鞍鋼股份	0347(000898)	7.19	6.55	6.47
比亞迪股份	1211(002594)	78.90	68.30	1.57
滙柴動力	2338(000338)	8.70	7.49	1.03
中國平安	2318(601318)	63.10	54.16	0.73
招商銀行	3968(600036)	29.80	25.55	0.62
江蘇寧滬高速	0177(600377)	12.38	9.81	-7.53
海螺水泥	0914(600585)	31.90	24.96	-8.90
東北電氣	0042(000585)	1.92	*	-
船舶防務	0317(600685)	13.98	*	-
東江環保	0895(002672)	5.09	*	-
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.73	*	-
長城汽車	2333(601633)	9.92	*	-
中國鋁業	2600(601600)	7.30	*	-
昆明機床	0300(600806)	*	*	-

*停牌