紅籌國企 窩輪 張怡

聯想集團績佳強勢已成

聯想集團(0992)

新興市場風聲鶴唳，昨日亞太區股市跌勢轉急，尤其是港股跌勢最急，最後退至27,244點報收，跌729點或2.61%，成交增至952億元。至於內地上證綜指以全日低位的2,704點報收，跌46點或1.68%。市場投資氣氛欠佳，也令到有表現的中資股變得寥寥可數。

在昨日大跌市中，部分有業績支持的個股表現尚佳，當中中航科工(2357)便曾走高至4.89元，升穿1個月高位阻力的4.84元，收報4.79元，仍升0.15元或3.23%。中航科工較早前派發的中期成績表顯示，純利5.98億元人民幣，按年升8.2%，不派息。集團今年5月份成為央企首家H股全流通上市公司，管理層已強調，申請H股全流通不是為了減持。

近期表現強勢的中國重汽(3808)逆市下的表現仍佳，早市曾高見13.6元，升穿1個月高位阻力的13.38元，收報13.22元，仍升0.22元或1.69%。中國重汽上半年多賺69%勝預期，中金於業績後上調其今年兩年每股盈測49%及77%，目標價上調40%至18.2元，即較現價尚有約38%的上升空間。聯想集團(0992)在昨日大跌市的表現亦見不俗，曾升穿52周高位的5.31元，高見5.37元，收報5.3元，仍升3仙或0.57%，成交增至4.4億元，因股價強勢已成，不妨續加留意。

聯想集團較早前公佈，截至今年6月底止首財季業績，扭虧為盈賺7,704.4萬美元，去年同期虧損7,229萬美元。每股盈利0.65美仙，除稅前利潤1.13億美元，去年同期則虧損6,926.2萬美元。期內收入119.13億美元，按年增長19%並創新高。其中包括個人電腦和智能設備業務及移動業務在內的智能設備業務收入按年增長13.7%至99.54億美元，移動業務按預期減少虧損並在拉丁美洲和北美洲持續表現良好；數據中心業務收入則按年增長67.8%至16.29億美元。毛利按年增長19.6%，毛利率按年提升0.1個百分點至13.7%。

在業績公佈後，多家大行紛紛加入唱好行列，當中又以里昂最進取，不但予「買入」評級外，目標價也由4.45元升至6.68元，此相當預測2020財年非通用會計準則下市盈率10倍、企業價值對EBITDA的6.4倍。里昂估計，聯想集團2019/2020年通用會計準則純利分別為5.5億美元及7.5億美元。聯想集團業務漸入佳境，股價亦已破位走強，在強勢已成下，料下一個目標將上移至6元，惟失守5元支持則止蝕。

看好平安留意購輪27753

中國平安(2318)昨隨大市回調，收報76元，跌1.04%，惟現價仍企穩於多條重要平均線之上。若看好該股後市反彈行情，可留意平安摩通購輪(27753)。27753昨收0.119元，其於今年12月20日最後買賣，行使價86.68元，兌換率為0.1，現時溢價15.62%，引伸波幅27%，實際槓桿12.7倍。

股市縱橫 韋君

擴基建支撐 鞍鋼宜候低吸

港股昨日大跌729點，收報27,244，成交增加至952億元，令周二大市升260點逼向28,000關消失於無形。大市突然逆轉主要受新興貨幣急跌、關注中美貿易戰規模進一步升級等，成為期指大戶乘勢推跌藉口。大市將跌至27,000點邊緣，原材料板塊下跌，反而提供低價收集機會，鞍鋼(0347)昨天跟跌1.73%，基於行業受惠限產政策，在內地擴大建基下，鞍鋼不失為大跌市中候低吸納對象。

內地鋼鐵行業在去年進一步去產能，帶動鋼價明顯回升，鞍鋼在去年的業績大幅上升，全年營業總收入843.1億元(人民幣，下同)，盈利56.05億元，按年大增2.47倍；每股基本盈利77.5分，每股派息23.2分。今年上半年業績持續高增長，截至6月30日底止盈利為35億元，按年增長91.9%。期內收入468.82億元，增20%；營業利潤為約47億元，上升149.5%。

在中美貿易戰升級後，中央以擴內需及加速中西部基建拉動經濟保持穩定增長，加上推動「藍天保衛戰三年行動計劃」，鋼鐵限產及需求增長均有利行業盈利前景。

7月鋼市淡季不淡

據中物聯鋼鐵物流專業委員會發佈指數報告，7月份內地鋼鐵行業PMI為54.8%，按月升3.2個百分點。報告分析認為，7月份內地鋼市淡季不淡，生產端保持旺盛，接單明顯增加，產成品庫存繼續減少，市場價格有所上升，短期內鋼市供需緊平衡的格局仍將持續。

河北省政府計劃到2020年，鋼鐵產能控制在2億噸以內，料可改善鋼鐵業經營環境，防止惡性競爭。摩根大通報告指出，鞍鋼合併母企資產將可刺激公司2019年盈利再升14%。該行對鋼材行業維持正面看法，預期有關冬季停產的新聞將支持行業獲重估。將鞍鋼2018及2019年純利預測上調20%及17%，H股目標價由7.7元(港元，下同)升至8.8元，評級「中性」。

鞍鋼昨天低見7.28元，收報7.35元，跌0.13元或1.73%，成交6,400萬元。現價預測PE7.5倍，市賬率0.89倍，息率3.86厘。該股在過去1個月內由8.16元急跌至7.13元，跌幅12.6%，投資者不妨留意跌市接近7.16元水平收集，上望目標8元以上水平。

鞍鋼股份(0347)

港股透視

港股掉頭急跌再尋底

葉尚志
第一上海首席策略師

9月5日。港股大盤縮量反彈了一天後、快速的掉頭急跌，恒指下挫超過700點，並且失守27,500的好淡分水線，弱勢盤面再次加劇出現，有重拾伸延總體下跌調整的趨勢。美國經濟數據表現持續強勁，美聯儲在本月尾議息會議上有宣佈再度加息的機會，而在美國進一步加息的壓力下，香港中小型銀行也開始上調存款利率。

本港上調存款利率是2008年金融海嘯之後10年來的首次，消息對於港股構成新一輪衝擊，一些在早前被看作為資金避險的板塊，如高息股以及公用股等等，也都出現了大面積集體下跌，似乎港股是走到了無險可守的階段境地，也就是到了新一波短期向下尋底的行情裡。

受累香港加息機會增

恒指出現低開低走、並且在失守27,500關口後加劇跌勢，在盤中曾一度下挫765點低見27,208，盤面處於整體受壓狀態，而對利率走勢敏感度高的香港地產股，更是出現了破底而落的走勢。恒指收盤報27,244點，下跌729點或2.61%；國指收盤報10,646點，下跌245點或2.25%。另外，港股主板成交金額回升至951億多元，而沽空金額亦同步增加至144.6億元，沽空比例15.2%繼續超標。至於升跌股數比例是344：1,375，日內漲幅超過10%的股票有22隻，而日內跌幅超過10%的股票有26隻。

失守27500好淡分水線

走勢上，恒指失守27,500好淡分水線後，一方面有重拾伸延總體下跌調整的趨勢，另一方面，估計有進入新一波短期向下尋底的傾向，前一級浪底26,871(8月16日的盤中低點)，將有再受考驗、甚至有跌破的機會。從盤面觀察，近期成為空頭新目標的匯控(0005)，股價再跌1.45%至67.8元收盤再創52周新低，而同樣創出了52周新低的，包括有中國人壽(2628)、中行(3988)、以及香港地產股，其中，恒基地產(0012)跌2.45%，新鴻基地產(0016)跌3.55%，新世界發展(0017)跌2.87%。

避險股同現集體下跌

另外，一些在早前被看作為資金避險的股份板塊，如高息股以及公用股等等，也都出現了大面積集體下跌。其中，中電(0002)跌2.59%，煤氣(0003)跌1.24%，領展房產基金(0823)跌3.18%。

在避險防守性股份也出現拋售下跌的情況下，顯示港股可能已走到了無險可守的階段，有進入新一波短期向下尋底、出現終極一跌的機會。

候終極一跌撿便宜貨

事實上，正如我們早前指出，市場最終要通過拋售來把潛在沽壓釋放完了之後，才可以成功找到階段性底部。

因此，如果港股出現持續性下跌、大市成交量放大至1,500億元的級別，以操作的角度來看，可以視作為終極一跌的到來，也是人棄我取的撿便宜時點。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表 9月5日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.87195 (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)	2.53	13.62	83.80
浙江世寶	1057(002703)	1.25	4.50	75.78
山東墨龍	0568(002490)	1.25	4.30	74.65
京城機電股份	0187(600860)	1.69	4.94	70.17
東北電氣	0042(000585)	0.73	2.07	69.25
天津創業環保	1065(600874)	3.05	8.27	67.84
南京熊貓電子	0553(600775)	2.36	5.78	64.40
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.18	5.30	64.13
上海電氣	2727(601727)	2.42	4.98	57.63
中遠海發	2866(601866)	1.12	2.30	57.54
中石化油服	1033(600871)	1.00	1.97	55.74
大連港	2880(601880)	1.06	1.95	52.60
中船防務	0317(600685)	6.16	11.04	51.35
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.20	2.00	47.68
東方電氣	1072(600875)	4.37	7.23	47.30
中國中冶	1618(601618)	2.07	3.42	47.22
長城汽車	2333(601633)	4.33	7.11	46.90
北京北辰實業	0588(601588)	2.38	3.88	46.51
大唐發電	0991(601991)	1.98	3.18	45.71
中國交通建設	1800(601800)	7.54	12.10	45.67
江西銅業股份	0358(600362)	8.86	14.13	45.33
中海油田服務	2883(601808)	6.87	10.80	44.53
中煤能源	1898(601898)	3.19	4.99	44.26
山東新華製藥	0719(000756)	4.15	6.48	44.16
鄭煤機	0564(601717)	4.17	6.30	42.28
金風科技	2208(002202)	8.13	12.11	41.46
洛陽鉬業	3993(603993)	3.12	4.56	40.34
華能國際電力	0902(600011)	4.99	7.25	39.99
中國石油股份	0857(601857)	5.66	8.20	39.81
四川成渝高速	0107(601107)	2.37	3.43	39.75
新華保險	1336(601336)	34.45	46.01	34.71
金隅集團	2009(601992)	2.70	3.60	34.60
中興通訊	0763(000063)	14.18	18.81	34.27
中集集團	2039(000039)	8.24	10.93	34.26
中聯重科	1157(000157)	2.87	3.77	33.62
廣汽集團	2238(601238)	7.75	10.17	33.55
華電國際電力	1071(600027)	2.81	3.65	32.87
中國南方航空	1055(600029)	5.00	6.48	32.72
上海石油化工	0338(600688)	4.35	5.63	32.63
東江環保	0895(002672)	9.32	11.95	31.99
中遠海控	1919(601919)	3.17	3.98	30.55
晨鳴紙業	1812(000488)	5.22	6.55	30.51
兗州煤業股份	1171(600188)	8.68	10.85	30.24
中國人壽	2628(601628)	17.38	21.71	30.20
中國鋁業	2600(601600)	3.18	3.97	30.16
白雲山	0874(600332)	28.60	35.70	30.15
海信科龍	0921(000921)	6.62	8.22	29.78
中國中車	1766(601766)	6.51	8.06	29.57
海通證券	6837(600837)	6.90	8.48	29.05
中信銀行	0998(601998)	4.80	5.87	28.70
安徽皖通高速	0995(600012)	4.57	5.56	28.33
紫金礦業	2899(601899)	2.82	3.37	27.04
中遠海能	1138(600026)	3.46	4.12	26.77
中信証券	6030(600030)	13.56	15.92	25.73
深圳高速公路	0548(600548)	7.32	8.37	23.74
中國太保	2601(601601)	28.55	32.50	23.40
中國東方航空	0670(600115)	5.00	5.52	21.02
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.35	3.66	20.19
中國鐵建	1186(601186)	9.27	10.10	19.97
民生銀行	1988(600016)	5.54	6.00	19.49
中國神華	1088(601088)	16.92	17.96	17.85
上海醫藥	2607(601607)	20.15	21.37	17.78
中國中鐵	0390(601390)	6.69	7.09	17.72
中國國航	0753(601111)	7.17	7.57	17.41
中國銀行	3988(601988)	3.47	3.53	14.29
交通銀行	3328(601328)	5.60	5.58	12.49
建設銀行	0939(601939)	6.79	6.71	11.77
農業銀行	1288(601288)	3.74	3.60	9.41
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.14	3.97	9.07
濰柴動力	2338(000338)	8.18	7.81	8.67
工商銀行	1398(601398)	5.67	5.35	7.59
復星醫藥	2196(600196)	30.90	29.15	7.57
招商銀行	3968(600036)	29.45	27.69	7.26
青島啤酒股份	0168(600600)	36.35	34.07	6.97
比亞迪股份	1211(002594)	45.85	42.50	5.93
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.88	8.97	3.96
中國石油化工	0386(600028)	7.44	6.70	3.17
中國平安	2318(601318)	76.00	62.80	−5.52
鞍鋼股份	0347(000898)	7.35	6.04	−6.11
海螺水泥	0914(600585)	46.75	35.99	−13.26
昆明機床	0300(600806)	*	*	–

投資觀察

利空因素籠罩困擾A股

曾永堅
協同博勤金融集團
行政總裁

境內、外的不利與利空消息一項接一項而來，在市場高度關注中美貿易戰升級如箭在弦之際，新興市場貨幣危機陰霾亦日益膨脹。境內方面，8月份財新服務業採購經理指數(PMI)創最近十個月最低水平，令市場對中國經濟下行壓力加大的憂慮升溫。另一方面，人民銀行近日的調控流動性操作，亦增加市場對流動性趨緊的憂慮。

上證綜合指數昨天經過早盤的橫行格局後，下午跌勢加劇。上綜指以盤中最低點作收，終盤於2,704點，下跌1.68%，創最近三周以來最大的單天終盤跌幅，深成指及創業板指數則分別下跌1.78%及1.74%。滬深兩市全日成交額縮減至2,587億元人民幣，較周二減少3%。

流動性趨緊顧慮有增無減

市場傳聞人行上月已向數家大型銀行開展正回購，共回籠資金3,000億元人民幣，如若屬實，為最近三年來的首次。此外，截止昨天，人行已連續十一個交易天暫停逆回購操作，因公開市場昨天沒有逆回購到期，故昨天無淨投放或淨回籠狀況。人行近日的種種行動令市場對流動性趨緊的顧慮有增無減。

繼財新發佈令市場失望的8月份製造業PMI外，前者昨天發佈的當月服務業PMI，跌至51.5，較市場預期的52.6遜色，並創最近十個月的新低。當中，投入和收費價格指數8月均較7月上升，前者升幅更為明顯，兩者皆於50之上；經營預期指數則自近三年低點反彈，但相比歷史數據偏弱，調查顯示需求狀況的轉弱，導致部分企業對前景預期較為審慎。

覆蓋製造業和服務業的財新中國綜合PMI指數8月則降至52，預示經濟增長處於放緩軌道上，更反映出內信貸擴張和積極財政政策的效果還沒於實體經濟浮現，價格上漲壓力仍在，需求加速放緩，故已初顯滯漲的苗頭，加深股市的負面情緒。**(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)**

滬深股市 述評 興證國際

三個角度理解昨天調整

昨日市場再現中陰線，主要成份指跌幅1.4%-2.4%之間，周二領漲的金融、地產等權重股集體下挫，上證50、上證100、上證180等跌幅超2%。績差題材股樂視網及中弘股份的先後漲停，超跌個股修復性反彈。滬市量能總體維持1,000億上方，略有萎縮，存量博弈特徵明顯，因此看到周二申萬一級行業全線飄紅，昨日滿盤皆綠。截止收盤，上證綜指收跌1.68%，深證成指跌1.78%，創業板指跌1.74%。弱市下，盤面熱點缺乏和持續性差，雞苗和5G板塊也衝高回落。

貿易問題仍存不確定性

就盤面而言，周二主要指數走勢圖形漂亮，昨日演變成全部受制於5日均線轉向向下，主要原因如下：1、美對中的第二批2,000億美元商品關稅問題即將落定。按此前說法，特朗普在9月6日公眾意見徵詢結束後馬上宣佈對第二批包括家居建材、科技產品、自行車和服飾等消費品在內的2,000億美元商品加徵25%關稅。這顯示貿易問題仍是市場的不確定性，目前正處於這一窗口期，市場情緒波動不可避免。

新興市場貨幣危機擴散

2、當前新興市場的貨幣危機逐步由點狀有發散跡象。從早前的土耳其里拉，再到阿根廷比索，上周的印尼盾，以及這兩日的南非蘭特等貨幣，已紛紛出現逾兩位數的百分比跌幅，或者創出多年新低。尤其阿根廷央行升息至60%，卻依然難阻比索暴跌。外圍新興經濟體和強勢美元正進入強化階段，加劇全球避險情緒升溫。

3、我國在穩槓桿、防風險，金融服務實體經濟的總體政策基調下，各項改革措施不斷推出，其中之一就是社保徵繳方式由社保局負責劃歸稅務部門負責徵收。由於徵繳方式的改革，繳費人數和基數更為嚴格，有測算這一塊將帶來企業和職工繳納數的大幅上升，直接提升了企業用工成本，尤其是民營、私營企業和勞動力密集的低端企業成本大幅上升。市場預期這將大幅影響相關企業的利潤水平，這也是有關行業和公司下跌的主要原因。

市場處歷史估值底部區

大的策略邏輯上，我們維持對市場處於歷史估值底部區域、政策底不斷強化的階段，耐心等待企業盈利底、業績底的拐點。市場底不會一蹴而就，經歷反彈、震盪、回踩等不斷消耗、修復人氣達到。

建議控制總體倉位，保持對市場的密切跟蹤，沿着政策主線佈局，關注科技基建、技術消費、養殖種植等產業鏈方向及龍頭個股。

證券 分析 中泰國際

新高教業績維持較快增長

新高教(2001)2018年上半年營業額2.49億(人民幣，下同)，按年增加17.1%。淨利潤1.5億元，增長36%。分項目看，寄宿費基本符合預期，但是學費收入略微低於預期。2018年公司繼續控制銷售費用，而且沒有上市開支影響，導致淨利潤持續快速增長。

根據我們的了解，雲南學校與貴州學校2018年上半年的生均學費收入略微低於早前預期，因此略微下調學費收入預測，但是我們仍然認為現有學校收入將維持穩定增長，主要原因包括：i）公司旗下學校利用率目前在80%-90%左右，仍有提升空間；ii）根據2017年9月1日公佈的新版《民辦教育促進法》，營利性高校可以自主決定收費，公司未來將繼續按合理標準上調學費。公司旗下學校寄宿費將維持穩定，我們預計未來3年營業收入複合年均增長率(CAGR)為42%。

如早前報告所述，公司近年收購的4所學校毛利率低於原有學校，因此2018年下半年起陸續併表後將影響公司毛利率，但是從2018年上半年的情況看公司管理費控制方面較為成功。隨着集團規模的擴大，教師等資源的統一調配將較以往更方便，我們預計公司管理費用率將維持目前水平。綜合以上情況，我們預計未來3年淨利潤CAGR將高達27.4%。

公司淨負債率將回落

由於併購新學校需要，公司2018年上半年淨負債率從去年同期的13.5%上升到54.7%，但是由於旗下學校將於9月收取學費，2018年底淨負債率將回落。我們預計公司每股盈利未來3年CAGR為25.2%，目前股價對應16.3倍2019年預測市盈率。

早前股價下跌的原因主要是因為8月中旬民促法實施條例送審稿公佈後市場擔憂旗下學校轉為營利性後稅率將上升，並需要補交土地出讓金，但是根據現行規定國內學校根據各地不同規定於2021年-2023年選擇等級為營利性或者非營利性即可，送審稿還有可能修改，實施細則也沒有出台，因此短期內對企業盈利沒有影響。

我們看好公司中期前景，重申「買入」評級。考慮到政策尚未明朗，短期可能影響併購速度，我們將目標價下調至6.71港元，對應20倍2019年預測市盈率。