

紅籌國企 高輪

張怡

中國重汽(3808)



重汽調整後可續留意

昨日是國慶節长假最後一個交易日，觀乎內地上市證綜指仍反覆向好，收報2,821點，升30點或1.06%，再創近兩個月新高。內地國慶節长假，要到10月8日才重新開市，股指可以保持向好勢頭至完場，無疑是投資者對後市有憧憬的表現。據路透最新月度調查顯示，中國基金經理對未來三個月股票的持有建議配比創下7個月新高。在基金經理對A股市場的悲觀情緒有所緩解下，對A股第四季表現不妨看高一線。

A股长假期有好表現，昨日港股也出現反彈行情。恒指現高高走，最多升212點，收報27,789點，升73點或0.26%，主板成交844億元。港股本周過去個交易日日升日跌的走勢，但中資股則維持個別發展。事實上，受惠於油價造好，三桶油便見受追捧，尤其是中海油(0883)走高至15.5元報收，升0.56元或3.75%，創出逾3年高位。大行Jefferies剛發表研究報告，雖將中海油今年的盈利預測下調3%，卻將其2019至2020年的盈利預測分別調高17%及21%，並將公司的目標價由19.75元調高至20.25元，仍然是市場中最高，投資評級為「買入」。

另外，近期表現跑贏大市的中遠海運港口(1199)，股價昨日表現亦見不俗，收報8.61元，升0.56元或6.96%。瑞銀認為中遠海運港口可達到其5年實現淨利潤倍增目標，並值得獲重評，該行將其目標價由9.9元升至10元，評級維持「買入」。同屬近期表現較突出的中國重汽(3808)昨曾高見17.88元，最後回順至17.04元，仍升0.62元或3.78%，因技術走勢保持向好勢頭，續不妨作為逢低收集選擇。重汽較早前公佈中期業績顯示，純利按年增長69%至23.65億元人民幣，每股盈利86分人民幣，維持不派中期息。期內，總收入按年增逾26%至336.24億元人民幣；毛利按年增長25%至60.71億元人民幣。

業績勝預期 走勢未轉弱

大行中金在重汽業績後指出，受惠銷售增長勝預期及成本比率較原預期為低推動，重汽上半年純利創新高優於市場預期，故調高公司今年明年每股盈利測49%及77%，分別至1.46元及1.55元，目標價上調40%至18.2元，並重申「推薦」評級。重汽受業績理想，以及多家大行加入唱好行列的刺激，股價曾搶高至23.15元，創出52周高位，但也可能是短期升得過急的原因，惹來較大的獲利回吐，並於周四退至15.92元水平重獲支持。趁股價反彈初現跟進，上望目標仍看高位阻力的23.15元，惟失守支持位的15.92元則止蝕。

看好中國平安吶購輪27730

中國平安(2318)昨收報79.5元，升0.65元或0.82%。若看好該股後市表現，可留意平安瑞銀購輪(27730)。27730昨收0.177元，其於今年11月28日最後買賣，行使價為84.33元，兌換率為0.1，現時溢價8.3%，引伸波幅26.6%，實際槓桿14.4倍。

板塊 透視

淺談粵醞釀取消商品房預售

耀才證券研究部分析員 黃澤航

9月21日，廣東省房地產協會向各副會長單位下發《關於請提供商品房預售許可有關意見的緊急通知》，當中透漏兩點：

其一，國家住房城鄉建設部向廣東、湖北、四川、江蘇、河南等多個省住房城鄉建設廳徵集關於商品房預售許可保留或取消的意見，由此廣東省住房城鄉建設廳擬訂了相關材料；

其二，廣東省住建廳認為，商品房預售制度存在導致工程爛尾、違法違規銷售、交易不公平、房屋面積管理職能難以釐清、不平衡發展和低效率競爭等風險，建議降低預售制帶來的高槓桿效應，並提出了逐步取消商品房預售制度的建議。

過後，關於「廣東省醞釀取消商品房預售」的消息迅速傳開，內房股遭受沽壓。雖然市場清楚此次制

度徵詢僅為內部討論，而並非政策落地，但廣東省在「取消預售」上先行一步，市場擔憂此舉未來會加速擴散至全國的潛在風險。筆者認為，「小範圍逐步取消預售」有助於抑制「炒樓」和適當地「去槓桿」，有望逐步成型；但「全面取消預售」可能性很小，且執行難度極大。

「一刀切」不利系統穩定

全國範圍內「一刀切」會帶來系統性風險（涉及房企資金鏈、房屋供應、土地財政和產業鏈需求），當前經濟發展的主要任務是穩定經濟預期，加速推行「全面取消預售」只會適得其反，不利系統穩定。具體來看：

(1) 藉助商品房預售制度，國內大量中小企業通常會將正在建設中的房屋預先出售給購房者以提前回籠

資金，用於購地儲備、再次擴張或其他用途。長期下來，預收賬款成為房企的重要資金來源。WIND數據顯示，今年上半年，136家A股上市房企預售賬款分別佔比總負債和有息負債的33%和78%。

可見，一旦全面取消預售，在金融去槓桿以及樓市信貸收緊的背景下，大量高槓桿的中小房企將面臨資金鏈斷鏈，進而衝擊金融機構的資產安全。

(2) 今年前八個月，全國住宅銷售中八成銷售採用期房（預售未完工）銷售，截止8月末，住宅現房和已開工未售住宅房的庫存去化月數分別為2.1和13.1個月，形成80%的已開工未售房敞口，加之經歷四年去庫存，當前樓市庫存處於低位，一旦取消預售變成現房銷售，短期的住房缺口將推高房價，不利樓市穩定。

須防觸發地方債務風險

(3) 2017年全國土地財政收入（含土地出讓收入和相關房產稅項）達6.8萬億，佔比地方政府廣義財政收入達46%，取消預售導致的房企資金鏈問題和住房缺口將分別抑制土地和住宅成交，導致地方政府相關收入減少，掣肘積極財政政策的發揮，且容易觸發地方債務風險，不利財政健康。

(4) 今年前八個月，房企銷售回款佔比開發資金來源達52%，其中回款近八成來自於期房銷售，取消預售將直接減少開發資金來源，從而拖累地產開發投資拉動上下游，加之地產產值貢獻仍維持GDP30%以上，最終將不利經濟增長。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視

港股下季總體仍要謹慎



葉尚志 第一上海首席策略師

9月28日，港股大盤仍受制於28,000關口，恒指出現跌一天、漲一天的反覆表現，並且波幅有逐步收窄，估計短期走勢已到了關鍵時間窗口，有出現不進則退的傾向。目前，恒指從近期低位26,220已反彈回升了1,800點，短期反彈幅度已相當足夠，不排除仍有向上衝一衝28,000的可能。

但要升穿8月份時的密集反彈高點28,580/28,728，相信現時條件是不充分的。在香港確認開始進入加息周期、以及美元回復強勢的情況下，估計恒指的反彈該也到了短期尋頂的時候，後市出現回整的機會較高，而27,300依然是目前的好淡分水線。

短期走勢已到關鍵時點

恒指波幅收窄繼續表現反覆，日內波幅收窄至僅有255點不足1%，

分化行情有再凸顯跡象

在大盤短期反彈已基本到位的情況下，盤面分化行情有再次凸顯的跡象。石油相關股繼續表現強勢，中石化(0386)和中石油(0857)分別漲了1.95%和1.76%，而中海油(0883)更是漲了3.74%創出新高，市傳公司正考慮出售墨西哥灣石油資產部分權益，是進一步激發股價上升的消息。

內房股逆勢續集體受壓

另一方面，內房股則繼續集體受壓，其中，融創中國(1918)跌6.77%，萬科企業(2202)跌3.17%，中國恒大(3333)跌8.78%，而碧桂园(2007)更是下跌5.27%創出新低。9月份已過去了，港股亦已完成了第三季的季結，而對於第四季的表現展望，總體上仍要維持謹慎的態度。

目前，以每個月的收盤價來算，恒指已連跌了有五個月。而正如我們早前指出，以過去20年的紀錄來看，恒指是從來未試過連跌六個月的，就算後市再跌，在連跌五個月後，亦會先有所企穩或者有所反彈。

有望進入階段性穩定期

因此，在10月份，港股是有機會先進入階段性穩定期，而這個也是符合我們早前的預期，但總體不能過分激進看多，仍要保持謹慎態度，估計在目前這個階段性平穩期，恒指的主要上落範圍會在26,650至28,000之間。而美國11月中期選舉、伊朗原油出口會否在11月初受到美國制裁、以及內地宏觀經濟的政策托底效果能否展現，將會是關鍵影響因素所在。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

滬深普漲迎國慶節後注意兩點

在權重股帶動下，昨日內地股市高開高走，三大指數皆以紅盤報收，滬指重回2,800點。9月滬強深弱，滬指漲3.45%，深成指與創業板指9月K線皆收陰，深成指與創業板指月K線6連陰，創業板指創上市以來最長月線連跌紀錄。

截至收盤，滬指漲1.06%，報2821點；深成指漲0.8%，報8,401.09點，創業板指漲0.78%，報1,411.34點。兩市合計成交2,632億元人民幣，稀土永磁、自貿港、酒店餐飲、次新股、汽車整車等板塊漲幅居前，黃金股跌幅居前。

汽車股全線大漲

盤面上看，汽車股全線大漲。大金融板塊造好。十部門發文促郵輪經濟發展。稀土永磁板塊持續活躍。半導體板塊午後領銜科技股回暖。

整體上看，節前市場觀望情緒較為濃厚，交易量有所低迷。大盤處於超跌反彈周期之中。8月以來宏觀經濟邊際改善信號已經出現，加上近期的政策利好更是不斷，預期這將進一步提升市場風險偏好，推動節後反彈行情繼續演繹。

料反彈趨勢不變

消息面上，喜憂參半，美聯儲加息，A股「入富」，預計當前A股市場超跌反彈的短期趨勢不會改變。節後市場能否持續反彈還需關注消息面如央行是否會降準等消息以及外圍市場的走勢。

行業 分析

證券 分析

茂宸證券

中海油服估值仍具吸引

自本行於9月14日建議買入中海油服(2883，「中海油服」)後，股價累計上升4.7%，同期恒生指數上升2.4%。我們認為股價跑贏大市的原因主要是由於：1) 國際原油價格仍然保持在較高的水平，激勵石油勘探商繼續增加其資本開支；和2) 最近資金流入一些在中國滯滯背景的主題下受惠的板塊，包括石油相關股。

我們認為該投資主題在短期內將持續吸引投資者目光。中海油服是全球最具規模的綜合型油田服務供應商之一，服務貫穿海上石油及天然氣勘探、開發及生產的各個階段。公司主要業務包括四大板塊，分別是鑽井服務、油田技術服務、船舶服務、物探和工程勘察服務，藉以向客戶提供在石油及天然氣勘探、開發與生產的各個階段所需的單一業務作業服務、捆綁服務、一體化服務及總承包/作業服務。

第二季利潤明顯有所改善

稍作回顧，中海油服在2018年上半年實現收入81億元(人民幣，下同)，淨虧損3.75億元，這意味著公司在第2季度利潤明顯有所改善，在中國會計準則下二季度實現淨利潤2.76億元，而第一季度淨虧損為人民幣6.51億元。我們認為季度環比改善主要受以下因素推動：1)

2) 設備作業天數和利用率上升；3) 二季度錄得外匯收益人民幣8,900萬元。由於自升式鑽井平台和半潛式鑽井平台利用率的環比持續改善，我們預計中海油服的淨利潤將在下半年進一步改善。

儘管上半年疲弱的業績，但我們仍然認為為了捕捉中海油在未來幾年資本支出的上升周期，中海油服仍是一個好的投資選擇。此前，中海油宣佈在2018年將其資本支出目標提高至700億-800億，主要是因油價上漲及致力增加其原油儲備，而2017年的實際資本支出為497億元。

根據彭博預測，中海油服的淨利潤將達到4.44億元(每股收益0.099元)，2019年為11.25億元(每股盈利0.236元人民幣)。2018年賬面淨值預計達到349.4億元(每股淨值7.286元)，2019年預計為358.8億(每股淨值7.453元)。目前股價對應2018年預測市淨率為1.00倍，2019年為0.98倍，我們認為目前中海油服的估值對長期投資者仍具有吸引力，因為在過往中海油資本開支上升周期中，中海油服歷史市賬率為1倍至2倍。因此，我們維持買入中海油服的建議，12個月目標價維持在9.2港元。我們目標市淨率是基於1.1倍2018年市淨率。

國債收益率曲線陡峭化或將持續

工銀國際研究部副主管 塗振聲 工銀國際研究部宏觀、固定收益經理 陸加馳、李月

我們預期年內流動性仍將保持合理充裕，近期內地經濟數據有所轉弱，中美貿易爭端短期內還看不到緩和的跡象，可能成為長期不確定性因素，這些均需保持流動性的合理充裕以穩定市場預期。

儘管政策層多次強調不搞大水漫灌，但也強調需要加大基建投資等部分對沖經濟下行壓力，而積極的財政政策需要貨幣政策的配合，8月份地方政府專項債發行速度明顯加

快，人行也加大資金投放對沖地方政府債發行繳款對銀行體系資本的佔用。

近期人行再度通過MLF投放資金，同時為應對跨季資金需求，也加大了短期資金的投放。

年內人行或將再降準

同時，我們預期年內人行或將再度降準，以緩解表外融資轉向表內後給銀行資本金帶來的壓力。我們

認為短端利率受到貨幣政策影響更大，特別是在金融領域嚴監管下，充裕的流動性對於短期限國債收益率帶動作用更大。

而長期限國債利率的下行則存在一定的制約因素，包括通脹預期抬升等。貿易爭端帶來的額外關稅可能會推升通脹。

另外，受到國際形勢等影響，油價等大宗商品價格也出現較明顯的上漲，加之近期房租等上漲勢頭明

顯，這些均將推升市場對於未來通脹的預期。

期限套利影響市場偏好

此外，在嚴監管政策下，期限套利也受到嚴格限制，影響市場的期限偏好，也將繼續制約長端國債收益率下行空間。

在長短端利率表現分化下，預期年內國債收益率曲線仍存在陡峭化的空間。