



滬深港通 每周精選

滬股通 錦囊

宋清輝

今年二季度以來，A股行情始終沒有像樣的表現，即便存在「入摩入富」、定向降準、養老目標基金發行等不會立刻有反應的長期利好。在中美貿易摩擦帶來的恐慌下，A股更多的還是低迷。

在這種低迷、股市整體下滑的過程中，低價股的數量越來越多，因此也必不可免地出現破淨股。出現破淨股的原因有很多，從其定義「每股股價低於每股淨資產」的角度出發，破淨股的產生可以區分為「在每股淨資產不變的情況下股價下滑」和「在股價不變的情況下每股淨資產增加」這兩種情況。

就前者情況來看，股價下滑又可以分為兩種情況，一是在大環境不好的情況下，即A股整體承壓的過程中，絕大部分個股都會持續下跌，優質個股也被糟糕的市場錯殺，導致股價大幅下滑而破淨。

這種破淨和上市公司自身沒有太多的關係，更多的問題在於市場。如果A股整體企穩或是反彈開始，跌幅相對較大被錯殺的破淨股就有可能會先成為超跌反彈的主要力量；如果破淨股跌幅相對一般，則有可能會成為價值發現、慢慢回暖、領漲A股的主要力量。

自身問題致受壓宜審慎

二是在無關大環境的情況下，如果上市公司自身出現問題，例如出現包括但不限於戰略失誤、經營虧損、遭受重大災害、負面曝光等問題時，投資者擔心公司未來的發展而放棄投資該公司，導致公司股價下跌直至破淨資產。

在這種情況下，即便股市整體向好，由於利空的存在還是會令該上市公司股價長期承壓，除非公司經營改善、負面影響消除、利潤增長向好，否則將長期不具備投資價值。

「在股價不變的情況下每股淨資產增加」這種情況則會很少見，要出現也只會上市公司財務報告披露的時候才可能出現。若是出現這樣的情況，意味著該上市公司的價值會被重估，有着非常大的上漲空間，投資者可以關注。

總而言之，破淨是一個重要的選股指標，但是破淨股是否就是板上釘釘的投資機會，還很難講，只有業績及其成長性才是衡量「破淨股」是否值得投資的重要指標。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速：一本書讀懂中國經濟熱點》。



張賽娥 南華金融副主席

憧憬A股於MSCI份額增加，滬深股市漲跌不一。回顧上周，恒指全周下跌165點或0.59%，收報27,789點；國指下跌9.26點或0.08%，收報11,018點；上證指數上漲23.87點或0.85%，收報2,821點。本周為內地國慶假期，香港將公佈九月製造業PMI和外匯儲備；美國將公佈九月非農就業人數、九月ISM非製造業PMI、九月失

豪華車銷情佳 正通當旺

售後業務成新增長點

業率、八月工廠訂單等數據。 股份推介：正通汽車(1728)2018年上半年淨利潤7.1億元人民幣(下同)，同比增長37.8%；毛利率和淨利率保持穩定，分別為12.3%和3.9%，分別同比上漲1.2個百分點和0.5個百分點。公司收入187.7億元，同比增長20.1%，主要來源於銷售豪華和超豪華汽車，佔公司總收入的76%，有關收入同比上漲21%。豪華及超豪華品牌銷量為42,463台，同比增長約24.8%。 此外，公司整體新車銷量55,163台，同比增長19.8%，高於行業平均11.4%的增速。

正通汽車售後業務發展較快，是新增長點。今年上半年，收入約22.6億元，同比增長24.3%，佔總收入的12%；分部毛利率約46.8%，期內累計實現服務618,357台次，同比上升約17.4%。該分部受益於內地汽車保有量增加，前景較好。截至今年6月底，全國機動車保有量達3.19億輛，市場廣闊。此外，售後服務配合公司一手車和二手車銷售及汽車金融業務，形成汽車消費金融生態系統的閉環，公司業務之間協同效用較佳。公司旗下東正金融持有中國銀行保險監督管理委員會頒發的汽車金融牌照，當前金融的註冊資本為16億元，核心資本超過20億元。 市場預測集團2018年全年盈利為15.6億元，按年增長31.2%；2018年每股盈利約0.64元，按年增長19.7%；2019年每股盈利約0.82元，按年增長26.5%。 以2年預測市盈率減少一個標準差的8.1倍和2019年市場預測每股盈利推算目標價為5.9港元，較現價有約14.7%潛在升幅，建議買入。 (筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

恒大純利及毛利皆穩增



黎偉成 資深財經評論員

恒生指數在9月28日收盤報27,789，升73點，陰陽燭日線圖轉陰燭倒轉錘頭，即日市各主要技術指標反覆。相信港股短中線前景仍不穩甚至受壓。 因(1)中國的製造業採購經理指數的新出口訂單分類指數於9月份回落至48，環比及同比分別大跌1.4個百分點及3.3個百分點，使整體訂單和生產分類指數同步齊跌，似乎意味著特朗普單邊主義所掀之貿易戰於7月6日落實相關措施，對內地的製造業開始造成一定的困擾，相信貿易戰亦對發起的美國有負面影響； 加上(2)港息上行形態已成，故恒指如失27,536，往下測試27,327、27,177、27,086，甚至26,871至26,798、26,684至26,632。阻力位區27,953至27,966，往上便是28,121至28,164，以及28,272、28,363、28,486。

股份推介：蒙牛乳業(2319)股東應佔溢利於2018年上半年為15.62億元(人民幣，下同)，同比增長38.5%，較上年同期的4.7%升幅多增33.8個百分點，因：(一)成本控制取得預期成效，特別是以生產為主的銷售成本209.52億元的同比增長10.58億元，同比增長10.58%，相對於整體營業額344.74億元所增17%少增6.42個百分點，由是毛利135.22億元的同比增長亦擴為28.57%，毛利率39.2%更較上年同期高3.6個百分點。 (二)核心業務的發展和回報，則為(1)液態奶，營業額289.31億元的升幅14%，比上年中期的6.8%多增7.2個百分點，但分部溢利15.69億元同比減少18.46%，而上年則增21.7%，表現有待改善。餘者尚相對理想，當中(II)冰淇淋的收入22.39億元同比增長12.8%，分部溢利2.6億元更飆升36.1%，二者皆於上年同期分別上升16.6%與4.1倍的高基數底下的持續高增長。和(III)奶粉業務分部虧損460萬元則大幅減少97.4%。 (筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

中車重組計劃提升盈利



鄧聲興 香港股票分析師協會主席

受期指結算及加息影響，恒指上周走勢波動。踏入十月，美國經濟向好及歐洲動盪亦會刺激美元表現，美元走強亦會限制港股升勢。內地方面，A股進入國慶黃金周假期，本周港股通休市將影響港股成交。但內地料將出台更多穩定政策利好氛圍，投資者留意部分中資股。整體而言，大市走勢轉穩定，料港股本周在27,500/28,500水平反覆鞏穩。 內地計劃加快基礎設施建設的決心，推動基建鐵路板塊的前景改善。內地媒體引述中國鐵路總公司有關部門負責人表示，今年首八個月，全國鐵路完成投資4,612億元人民幣，為年度計劃的63%，完成進度按年提高6.2個百分點，其中國家鐵路完成4,385億元，為完成全年投資任務奠定穩固基礎。全國鐵路開通新線960公里，其中高鐵911公里。受惠於鐵路機車招標

在今年第四季增加，今年已招標機車共437輛，預期今年下半年招標將加快，推動行業需求穩定增長。

產品組合變化改善毛利率

股份推介：中國中車(1766)中期純利按年增長12%，主要受惠於毛利率改善及運營成本下降。由於產品組合的變化，集團毛利率亦改善1.3%。雖然上半年收入減少3%，估計減少是受到地鐵車輛和新業務部門的擴張拖累，相信只是短期影響。此外，集團第二季淨利潤受惠於更好的運營成本控制，從首季的按年增長10%，上升至13%。加上集團重組計劃可提高盈利能力，為下半年業績帶來增長動力。

隨著將有更多基建項目公佈，將推動相關設備、工程和營建公司。中車時代(3898)半年純利按年少賺7%至10.4億元人民幣，雖然整體毛利率回落0.5個百分點，仍然維持高水平38.5%。該股早前在高位回落至40元支持，受惠鐵路建設新訂單及需求增長，相信可企穩20天平均線之上並重拾升勢。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

證券 分析

第一上海

消費股受捧 青啤續走強

港股今天國慶節休市後重開，在美股道指期貨急升逾200點下，料周一美股持續上升，有利帶動港股ADR回場。恒指踏入10月市料以靠穩回升為主，雖貿易戰仍困擾市場情緒，但上月及第三季度跌市已基本消化上述因素，消費股續受惠內地減稅及擴內需政策，青島啤酒(0168)走勢向好，可續留意。

其中奧古特、鴻運當頭、經典1903、純生啤酒等高端產品共實現銷量96萬千升，按年上升6.8%。 來自內地市場之營業額為148.24億元，增長0.8%，佔總營業額97.8%；來自香港及澳門之營業額下降18.2%至1.01億元；其他海外地區之營業額減少1.7%至2.29億元。

略合作將加速渠道滲透，企業管治也將有改善，維持「買入」評級，目標價則由54.9元降至49.2元，因預期銷售較疲弱及高稅率。 截至6月30日，集團持有貨幣資金134.66億元，短期及長期借款則分別為2.85億元及82萬元。 青啤上周五收報36.80元(港元，下同)，升0.60元或1.66%，成交5,426萬元。現價預測市盈率(PE)23.80倍，息率1.88厘。現價企於10天、20天之上，近日成交量上升，而14天RSI



青啤截至2018年6月30日止，上半年收入152億元(人民幣，下同)，按年升0.6%，撇除會計準則變動影響，預計調整後收入按年升4.9%，較首季增速加快，大致符合市場預期。期內整體銷售按年增長0.9%，與行業平均1.2%增速大致同步。 期內，集團共實現啤酒銷量457萬千升，按年增長0.9%。主品牌青島啤酒共實現銷量222萬千升，按年上升4.9%，

毛利率升 持現金134億 第二季業績方面，若不計會計準則改變因素，青啤收入85.54億元，按年升7%，符預期；純利6.35億元，按年升12%，遜預期。毛利率按年升1.1個百分點，主要受平均售價上升6%帶動，抵消了原材料及包裝成本壓力。 野村發表報告指出，公司高端啤酒增長見復甦，預期與復星國際(0656)達成戰

略合作將加速渠道滲透，企業管治也將有改善，維持「買入」評級，目標價則由54.9元降至49.2元，因預期銷售較疲弱及高稅率。 截至6月30日，集團持有貨幣資金134.66億元，短期及長期借款則分別為2.85億元及82萬元。 青啤上周五收報36.80元(港元，下同)，升0.60元或1.66%，成交5,426萬元。現價預測市盈率(PE)23.80倍，息率1.88厘。現價企於10天、20天之上，近日成交量上升，而14天RSI

52.88，有望上試50天線38.18元及250天線39.60元，不妨伺機跟進，跌穿35.40元止蝕。

輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

紅籌國企 推介

張怡

騰訊落後 候低留意購輪26499

恒指上周五甫開市即升過百點，其後曾升逾200點，其後28,000點關口有阻力，升幅一度收窄，如參考圖表，恒指正沿着50天線整固，如能乘勢突破短期下降軌，屆時將有望扭轉短期反覆下跌格局。

技術上，騰訊股價近期表現相對落後，沿着10天及20天兩條平均線在320元至335元之間反覆整固，策略上以短線部署技術反彈為主，如看好騰訊可留意認購證26499，行使價359.08元，明年1月尾到期，實際槓桿約10倍。

恒指牛熊證資金流方面，上星期四結港股表現偏軟，好淡倉均見部署，流入恒指牛證及熊證資金相若，大約有2,500萬元；若以5日計，則以淡倉較多，共2.6億元淨流入指數熊證；牛證則錄近3,200萬元淨流出。 截至上週四，牛證倉位分佈在收回價26,600點至27,300點之間，過夜街貨相當於約3,900張期指合約；恒指熊證則集中在收回價28,000點至28,300點之間，過夜街貨相當於約3,600張期指合約。 個股方面，騰訊相關認購證及牛證期內分別錄得約5,800萬元及2,930萬元資金淨流出套現，較多資金留意行使價360元至375元之間的中期價外條款，實際槓桿逾10倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險，諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

中車時代整固期可留意

中美雙方上周正式向對方新徵關稅，但在市場已漸消化相關的利淡因素下，對市場影響已十分有限，惟投資者在臨近國慶長假期前，入市意慾不大，恒指全周僅累跌165點或0.59%，收報27,789點；至於國指更下跌9點或0.08%，收報11,018點。不過，受惠油價上揚，「三桶油」的中海油(0883)則見受捧，收報15.5元，升9.62%，為國指升幅最大股份。此外，中石油(0857)上周也漲3.93%，收報6.34元。 中車時代電氣(3898)上週主要現整固行情，周內曾兩度升至46元水平遇阻，收報44.7元，全周跌0.35元或0.77%，惟現價仍企於10天、20天及50天線之上，在技術走勢保持向好的下，不妨考慮部署吸納。中車時代較早前公佈截至6月底止中期業績，錄得純利10.4億元人民幣，按年倒退7.18%，每股基本盈利0.88元人民幣，不派中期股息。受業績未如理想影響，拖累股價曾回調至40元附近，但隨着市場漸消化相關的利淡因素，加上面對中美貿易戰升溫，投資者料中央將可望加大基建投資支持經濟發展，都成為該股得以收復失地的藉口。

另一方面，中國鐵路總公司在《2018-2020年貨運增量行動方案》中提出，到2020年全國鐵路貨運量將達到47.9億噸，較2017年有30%的增長，估計未來三年機車採購量可望穩步增長，對集團也有正面利好。 就估值而言，中車時代預測市盈率約15倍，市賬率2.47倍，尚處於合理水平。可考慮於現水平收集，博反彈目標為近期高位阻力的49.5元，惟失守50天線支持的43.2元則止蝕。

看好中移動購輪11644 中國移動(0941)上周五高收77.15元，收市價已升穿1個月高位阻力，亦已企於多條重要平均線之上。若繼續看好中移動後市反彈行情，可留意中移海通購輪(11644)。11644上周五收報0.132元，其於今年12月20日最後買賣，行使價為82.8元，兌換率為0.1，現時溢價9.03%，引伸波幅20.54%，實際槓桿16.4倍。此證仍為價外輪(7.32%價外)，惟因數據尚算合理，交投又為同類股證中最暢旺，故為可取的吸納之選。

現代牧業業績穩步改善

現代牧業(1117)今年上半年收入同比增長5.3%至24.7億元。由於：1) 公司去年4月已將品牌奶業務交由蒙牛運營，並於今年二季度開始以權益法入賬，使其下游銷售開支較去年同期驟減1.6億元，以及2) 部分一次性費用的減少(購股權開支0.83億元，應收賬款減值1.56億元)，最終公司期內股東應佔溢利錄得虧損1.40億元，較去年同期(18H1：虧損6.66億元)大幅收窄。

由於蒙牛原奶採購佔比的持續攀升，公司今年上半年上游原奶銷售收入同比增長14.9%至22.3億元，其中銷量同比增加10.7%至6.0萬噸。期內，公司原奶平均外銷價格為3.73元/公斤，同比復甦3.9%，是繼2015年奶價開始下跌以來的首次上漲。考慮到下半年高天氣致使奶牛熱應激造成產量下降，以及終端需求因臨近節日而有所復甦，預計下半年原奶價格有望出現季節性回暖，參考7月以來中國主產區奶價的小幅回暖，以及公司蚌埠牧場7月-8月的奶價走勢，我們預期公司全年奶價有望同比輕微上漲。

飼料成本控制為盈利重點

基於當前中美貿易形勢，我們預計部分依賴進口的飼料產品(苜蓿草和豆粕)價格或將於下半年出現上漲趨勢。公司採取1) 逐步降低進口苜蓿草的採購(7月開始單月使用量已經減少50%)，並通過採用國產苜蓿、燕麥以及加大玉米青貯使用量等方式來替代；2) 進一步加強機器化管理以提高運營效率等方式應對。考慮到上半年公司主要飼料玉米和豆粕的平均價格分別較去年同比提升15.2%和1.7%，而公司原奶成本卻基本維持平穩的情況，我們預期公司有望通過規模化、精益化的管理以及飼料結構調整等方式實現對成本的有效控制，維持對公司全年噸奶成本略有增長的假設。

自去年4月轉交蒙牛負責下游業務銷售，並於今年4月採用權益法入賬後，公司逐漸擺脫了下游品牌奶業務對其業績的拖累，成為專注於上游養殖生產的原料奶供應商。短期看，公司原奶銷量和價格均有望實現穩步增長，而基於蒙牛強大的渠道網絡和品牌建设能力，配合公司全國化的牧場佈局，我們對其關於低溫奶業務的長期合作抱有期待。我們預計公司整體利潤有望逐季改善，上調公司2018年及2019年核心淨利潤(剔除公允價值變動和其他收益及虧損)至8.31億及9.94億元，並調整目標價至1.59港元，相當於2018年盈利預測的10倍核心市盈率，上調為買入評級。

我們認為以下是一些比較重要的風險：1) 原奶價格大幅波動；2) 下游競爭加劇；及3) 牛群疫病及食品安全問題。