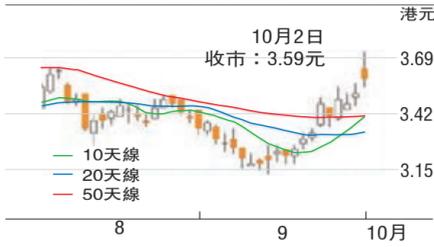


紅籌國企 窩輪

張怡

### 中國人民保險(1339)



## 人保走勢向好逢低可吸

美國與加拿大在最後期限前達成協議，美股道指隔晚大漲193點或0.73%。不過，美股強勁卻未為昨日港股帶來任何刺激，市況反而是愈插愈深，曾低見27,073點，收報27,126點，跌662點或2.38%，主板成交909億多元。市場投資氣氛轉弱，觀乎有表現的中資股也變得寥寥可數，部分前期熱炒股更成為資金主要拋售對象。

事實上，重慶建議取消天然氣初裝費，大行紛紛唱淡燃氣股，拖累板塊全線受壓，尤以新奧能源(2688)大瀉14.34%最慘烈。不過，長和(0001)旗下加拿大石油公司赫斯基能源，擬向中海油(0883)持股12%的加國MEG能源提出全面收購要約，則刺激中海油逆市破頂，曾高見15.78元，收報15.64元，仍升0.14元或0.9%。

### 獲批發A股成後市催化劑

被視為落後內險股的中國人民保險(1339)日前表示，正式獲得中國證監會書面通知，公司已獲核准發行不超過23億股A股，有效期十二個月。人保將發A股可望成為股價後市造好的催化劑，亦利好其股價，該股昨早市一度搶高至3.72元，創逾3個月以來高位，惟淡市下投資者高追意慾不強下，最後退至3.59元完場，仍升7仙或1.99%，因股價技術走勢維持向好勢頭，故不妨作為調整市逢低建倉對象。

業績方面，人保較早前公佈截至今年6月止上半年業績，錄得純利100.45億(人民幣，下同)，按年增長14%，每股收益24分。不派中期息。期內，總保費收入2,861.62億元，增加2.3%。其中，財產保險收入2,056.88億元，增加14.4%；人壽保險收入698.91億元，健康保險收入105.83億元，分別下降16.1%及36%。上半年，淨投資收益226.52億元，增加5.4%；淨投資收益率5.4%，上升0.1個百分點。6月止，綜合償付能力充足率320%，較年初上升21個百分點。

值得注意的是，人保上半年壽險新業務價值按年跌21.5%至30.68億元，據管理層解釋，主要因首年規模保費跌33.87%或303億元，其中有270億元為主動壓縮的趸交業務(一次過繳交保費)，上半年調整業務結構後利潤將加速釋放，現時的新業務價值已回復正增長，料今年目標是跑贏前列同業的平均水平，全年新業務價值將會是增長。人保上半年業績勝預期，該股預測市盈率7.5倍，市賬率0.92倍，估值尚處於合理水平。可候股價回調伺機吸納，上望目標為4元(港元，下同)，惟失守50天線支持的3.42元則止蝕。

### 看好中海油吼購輪26226

中海油愈升愈有，若繼續看好其後市攀高行情，可留意海油法巴購輪(26226)。26226昨收0.345元，其於明年9月24日最後買賣，行使價為13元，兌換率為0.1，現時溢價5.18%，引伸波幅41.2%，實際槓桿3.2倍。此證已為價內輪(16.88%價內)，加上數據合理，交投也屬暢旺，故為可取的吸納之選。

### AH股 差價表 H股：10月2日收市價 A股：9月28日收市價

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)	2.48	13.58	83.99
浙江世寶	1057(002703)	1.08	4.35	78.24
山東墨龍	0568(002490)	1.32	4.91	76.43
東北電氣	0042(000585)	0.68	2.02	70.49
京城機電股份	0187(600860)	1.67	4.88	70.00
天津創業環保	1065(600874)	3.05	8.30	67.79
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.24	5.46	64.04
南京熊貓電子	0553(600775)	2.35	5.71	63.92
中遠海發	2866(601866)	1.03	2.39	62.22
大連港	2880(601880)	0.97	1.98	57.05
中石化油服	1033(600871)	1.05	2.08	55.77
上海電氣	2727(601727)	2.78	5.27	53.76
大唐發電	0991(601991)	1.90	3.40	51.01
中船防務	0317(600685)	6.39	11.15	49.76
重慶鋼鐵股份	1053(600105)	1.17	2.03	49.48
東方電氣	1072(600875)	4.50	7.78	49.30
鄭煤機	0564(601717)	4.10	7.03	48.87
長城汽車	2333(601633)	4.69	7.87	47.76
中國交通建設	1800(601800)	7.88	12.78	45.95
江西銅業股份	0358(600362)	9.02	14.47	45.36
中國中冶	0618(601618)	2.24	3.57	48.00
山東新華製藥	0595(002758)	4.79	6.20	44.86
中煤能源	1898(601898)	3.38	5.28	43.88
華能國際電力	0902(600011)	4.98	7.71	43.38
金風科技	2208(002202)	8.14	12.01	40.59
華電國際電力	1071(600027)	2.88	4.20	39.89
中集集團	2039(600039)	8.13	11.84	39.81
北京北辰實業	0588(601588)	2.35	3.41	39.59
中國石油股份	0857(601857)	6.33	9.17	39.49
洛陽鉚業	3993(603993)	3.16	4.56	39.25
四川成渝高速	0107(601107)	2.42	3.48	39.04
金隅集團	2009(600199)	2.60	3.71	38.57
中遠海能	1138(600029)	4.79	6.75	37.88
新華保險	1336(601336)	36.55	50.48	36.53
廣汽集團	2238(601238)	8.04	11.05	36.22
晨鳴紙業	1812(000488)	4.78	6.44	34.93
中海油田服務	2883(601808)	8.52	11.47	34.88
中國人壽	2628(601628)	17.38	22.68	32.82
中遠海控	1919(601919)	3.14	4.08	32.53
白雲山	0874(600332)	28.35	36.60	32.10
中興通訊	0763(000063)	14.18	18.30	32.07
海信科龍	0921(000921)	6.90	8.88	31.88
海通證券	6857(600837)	7.00	8.96	31.51
東江環保	0525(601333)	3.46	4.45	31.40
神州藥業股份	1171(600188)	9.21	11.52	29.92
上海石油化工	0338(600688)	4.70	5.86	29.69
中國中車	1766(601766)	6.98	8.64	29.18
中信證券	6030(600030)	13.52	16.69	28.99
中信銀行	0998(601998)	4.93	6.06	28.68
中聯重科	1157(000157)	3.06	3.74	28.28
中國太保	2601(601601)	29.30	35.51	27.67
安徽皖通高速	0995(600012)	4.72	5.69	27.28
紫金礦業	2899(601899)	2.97	3.57	27.07
中遠海運	1138(600029)	3.76	4.45	25.93
中國東方航空	0670(600115)	4.76	5.80	25.49
中國鋁業	2600(601600)	3.45	4.03	24.95
中國神華	1088(601088)	17.72	20.39	23.82
中國國航	0753(601111)	7.18	8.15	22.77
民生銀行	1988(600016)	5.74	6.34	20.63
中國銀行	3988(601988)	3.40	3.72	19.88
建設銀行	0939(601939)	6.62	7.24	19.85
深圳高速公路	0548(600548)	7.69	8.41	19.84
中國鐵建	1186(601186)	10.28	11.15	19.18
上海醫藥	2607(601607)	19.18	20.50	17.98
深鐵股份	1138(600029)	3.46	3.61	16.47
復星醫藥	2196(600196)	30.20	31.55	16.09
工商銀行	1398(601398)	5.53	5.77	15.98
農業銀行	1288(601288)	3.74	3.89	15.72
中國中鐵	0390(601390)	7.56	7.77	14.71
交通銀行	3328(601328)	5.70	5.84	14.44
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.06	4.10	13.19
招商銀行	3968(600036)	30.85	30.69	11.88
青島啤酒股份	0168(600600)	36.20	34.77	8.73
中國石油化工	0386(600028)	7.63	7.12	6.06
比亞迪股份	1211(002594)	53.55	49.10	4.39
鞍鋼股份	0347(600034)	9.43	8.45	4.06
瀋陽藥業	2338(000338)	9.43	8.55	3.32
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.02	9.08	3.26
中國平安	2318(601318)	77.30	68.50	1.08
海螺水泥	0914(600585)	45.00	36.79	-7.22
昆明機床	0300(600806)	*	*	-

股市縱橫

韋君

## 寶馬補貼 永達汽車候低吸

港股昨日復市大跌662點，收報27,126，成交910億多元。大市急跌令市場意外，不利消息包括特朗普談話預示中美貿易談判暫無期、內地9月PMI數據急跌等。在今周北水休市下，內銀成為淡友力壓對象，大市再考驗27,000關水平。不過，汽車代理股則受到德國寶馬車廠的補貼消息而逆市急升，永達汽車(3669)急彈6.4%，投資者可候回調收集。

中美貿易戰下，中國作出反制，對美國輸入汽車加徵關稅，在美國生產的寶馬隨即受影響，內地的主要代理商如永達、和諧汽車(3836)銷售受打擊。不過，德國寶馬剛宣佈向內地零售經銷商就第三季銷售作大額現金補貼，每輛車補貼5,000元至1.8萬元(人民幣，下同)不等，主要由於零售價折扣3月的11.2%，提升至9月的18.5%。這個宣佈，將有利經銷商的新車利潤率提升。和諧汽

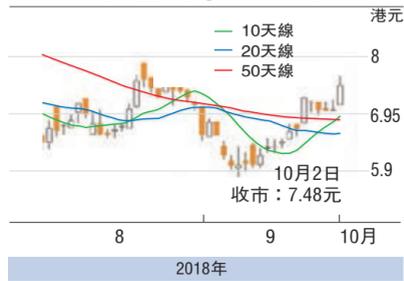
車昨天也挺升4.29%，收報3.40元。

### 提升寶馬新款車需求

今年寶馬多個新款汽車投入市場，中美貿易戰打響後，中方被迫作出反制，對美輸入商品同等力度加徵關稅，令在美國生產輸華的寶馬汽車隨即面對大幅加稅的影響。本來，中國今年積極降稅，其中對汽車進口稅已由25%降至15%，美國之外的國家已享減稅之利。德國寶馬公司剛宣佈的大額現金補貼，將可抵消加徵關稅的影響，藉以保住內地大量的寶馬車主換新款車的市場需求。永達汽車的寶馬品牌佔去年收入高達37%，因此，正面的消息對其影響至大。

今年上半年集團金融和保險代理服務收入在內的綜合收入，按年增長12.5%至253.71億元(人民幣，下同)，相關毛利上升14.9%至30.37億元；經

### 永達汽車(3669)



營利潤按年增15.2%至13億元；純利按年上升10.9%至7.23億元，每股盈利0.39元。

永達汽車昨天高開後，一度升上7.65元(港元，下同)，收報7.48元，升0.45元或6.4%，成交4,380萬元。現價市盈率(PE)7.21倍，息率4.49厘，已高企於10天線、20天線水平，曾升破100天線的7.50元。寶馬補貼將利好今年下半年銷情及盈利表現，投資者可候回調伺機在7元水平收集，上望8.40元水平。

## 港股短期反彈已受制



葉尚志  
第一上海首席策略師

10月2日，港股在國慶假期後復市，市場出現反彈過後的快速回壓，恒指急挫有660多點，跌穿了27,300的好淡分水線。正如我們指出，在恒指從低位回升了有1,800點的形勢下，港股的短期反彈已到了關鍵窗口，到了不進則退的方向選擇境況。

目前，美元在加息後回復強勢，加上內地最新公佈經濟數據表現遜預期，都是加劇了港股掉頭急回的原因。

### 26650支持力惹關注

走勢上，恒指的短期反彈受阻於28,000關口、並且跌回到好淡分水線27,300以下，有繼續回整的傾向，宜密切注意階段性平穩期波幅下限26,650的支持力。恒指出現低開低走，在盤中曾一度

度下跌716點低見27,073，權重指數股全線受壓，金融股的跌幅居前，是拖累大盤表現的元兇，其中，近期表現相對強勢的友邦保險(1299)和中國平安(2318)，也出現了掉頭回打的行情走勢。恒指收盤報27,126點，下跌662點或2.38%；國指收盤報10,755點，下跌263點或2.39%。

### 沽空比例續大超標

另外，港股主板成交金額有909億元，而沽空金額有158.8億元，沽

空比例17.46%繼續大超標。至於升跌股數比例是421:1227，日內漲幅超過10%的股票有27隻，而日內跌幅超過10%的股票有32隻。

### 趨勢向下不易扭轉

總結港股第三季的表現，恒指第三季收盤報27,789，較第二季下跌1,166點或4.02%，也較去年下跌2,130點或7.11%，而較年內最高點33,484更是下跌了5695點或17%。情況顯示，無論是從季比以及年比的角度來看，港股已形成了總體向下的發展趨勢。而值得注意的是，趨勢一旦形成，要扭轉過來就不容易了。因此，如果港股在短期內跌多了、超跌了，尤其是在短期利空出盡的配合場景下，市況往往有出現跌後反彈的機會，然而，在短期反彈過後，相信港股仍將延續總體向下的發展趨勢。

在總體趨勢向下、以一浪低於一浪來進行發展的市況下，市場超跌後

會有反彈，但要升穿前期阻力會有相當難度。

### 需要做好风控準備

因此，在面對這種市況時，我們要關注的，更多的該是反彈阻力位，而在價格未能升穿阻力位之前，總體向下趨勢是未可扭轉的。因此，現時操作態度上要維持謹慎繼續做好風控，特別是在反彈已展現、回升至貼近阻力區水平時，尤其是錯過了在早前低位買入博反彈的、就要更加注意追漲的風險。

目前，恒指在7、8月份時、曾出現過的反彈高點28,580/28,728/29,083，都會是反彈阻力位所在，而恒指要升穿這些阻力位之後，才可望扭轉總體向下的發展趨勢，否則的話，後市仍將延續總體向下的走勢，直至階段性底部的確立出現。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

## A股及港股受困中美貿易戰形勢



曾永堅  
協同博勤金融集團行政總裁

一個交易天造好，而上證綜合指數於2,800關之上作收。

然而，基於中美貿易戰繼續處於纏繞不休的形勢，加上海外市場亦存有不明暗湧，適逢上週公佈的8月工業利潤增速顯著放緩，導致資金偏向於長假期前沽貨離場。

### 經濟數據放緩構成利空

事實上，與A股關連度日高的港股已於國慶節後顯著下跌，恒生指數昨天盤中曾跌逾700點或2.5%，主要受中美貿易戰最新形勢、市場對歐債危機憂慮重現死灰復燃跡象，以及較市場預期遜色的中國9月官方製造業採購經理指數(PMI)等負面消息所拖累。

筆者認為於一眾負面消息與市場負面預期當中，以市場對中美貿易戰發展的最新評估，對港股的拖累影響最大。因美國與加拿大意外地達成新版《北美自由貿易協定》(NAFTA)的共識，市場普遍認為這意味有關協議將威脅於北美以外地區加徵進口貨品的關稅，並令中國於這輪中美貿易戰

的捍衛更呈孤立。

加拿大於美方限期前後與後者達成新版NAFTA的共識，兩國亦預料今年11月末將與墨西哥正式簽署協議，新協議將名為《美國、墨西哥、加拿大協議》(U.S.-Mexico-Canada Agreement，簡稱USMCA)，從而代替1994年生效的NAFTA。上述的發展將增加美國於啟動新一輪中美貿易戰升級的籌碼，故消息隨即打擊港股市場表現。

### 意大利債務危機添憂慮

另一邊廂，意大利聯合政府兩大民粹政黨設定未來3年預算，赤字佔國內生產總值(GDP)上限為2.4%，違反該國早前向歐盟承諾限制於1.9%的上限，歐盟委員會主席容克警告意大利可能步希臘後塵，引發新一輪歐債危機憂慮。

若果A股假期復市後，歐債危機憂慮進一步擴大，加上市場擔心中美貿易戰最新形勢較不利內地，預計A股將無可避免地出現補跌。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市領航



黃敏頌  
康證有限公司董事

60.6億元，按年增長7.8%，期內收入錄得超過351億元，較去年同期增加11.9%，當中來自基建業務的

證券分析

茂宸證券

## 基建投資增 中交建看漲

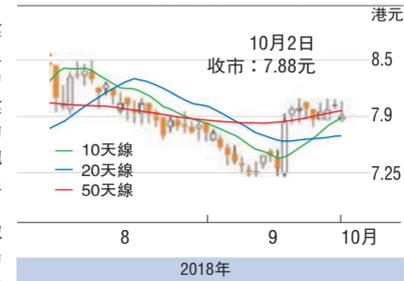
自本行於9月18日建議買入後，中交建(1800)的股價跑贏恒生指數。本行認為，中交建股價跑贏大市，主要是市場認為內地將於第四季度增加基礎設施投資。

中國的固定資產投資增長率從2017年的7.2%降至2018年前8個月的5.3%。為了抵消中美貿易戰緊張局勢的影響和維持經濟增長，本行相信內地在第四季度將大幅增加基礎設施投資，這明顯對中交建有利。

截至2018年6月30日止年度，中交建來自持續經營業務收入為2,076億元(人民幣，下同)，淨利潤為82.57億元，分別同比增長16.1%和4.9%。海外市場收入同比增長24.1%至430億元，佔總收入的20.7%。毛利率維持不變於13.4%。

由於管理費用大幅增加，營業利潤率從7.9%下降至7.2%。新簽合同金額增長率由2017年的

### 中交建(1800)



23.2%，放緩至2018年上半年的1.7%。截至6月底，未完成合同金額為15,467億元或相等於2017年收入約3.4倍。管理層預期2018年新簽合同金額將會增加8.0%至9,700億元，而收入則增長6.5%至4,900億元。本行相信年度目標是可以實現的。

### 估值明顯偏低

根據彭博預測，中交建今年明兩年經常性盈利將達到209億元和240億元，分別按年增長17%和15%。現價估值相當於2018年市盈率5.5倍，低於過去五年平均預測市盈率6.3倍，估值明顯偏低。

因此，本行維持中交建的買入評級，基於2018年6.3倍的市盈率計算，6個月目標為9.20港元。

## 新創建盈利表現續穩增

溢利貢獻增長21%。集團期內雖未派特別息，主要是預留作明年資本開支用途，包括用作購買巴士、會展及道路相關業務。此外集團於年初透過以現金代價接近11億元人民幣，收購陝西南高速公路3成權益，成功將業務擴展至湖北省，並提供即時溢利貢獻。

### 公路業務未來發展看好

集團表示旗下兩條公路，受到內

地基建配套計劃改變而令路費收入減少，惟仍看好未來發展。集團旗下環境業務，於去年重組後能擴大服務範疇，包括水務、污水項目、廢物處理及轉廢業務等，均能逐步實現自然增長。至於集團旗下物流業務，去年經營溢利增長雖然微小，惟旗下亞洲貨櫃物流中心、中鐵聯合國際集裝箱及多個集裝箱碼頭港口業務，相信今年應能提供穩定的吞吐量及收入增長。

另集團擁有4成權益的港怡醫院，於今年3月下旬營運後，期內暫未錄得盈利貢獻，預計需兩至三年後才能達利，惟有機會在年底前，於EBITDA層面上錄得正數，中線前景看俏。現價市盈率9.85倍，息率5厘，建議15元以下收集，上望目標16.5元，跌穿14.25元止蝕。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)