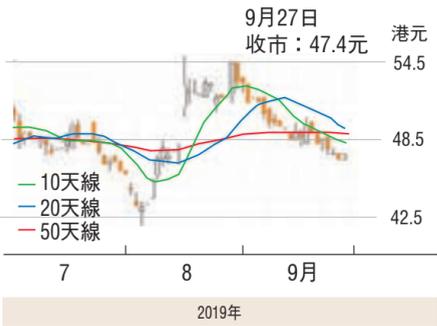


紅籌國企 窩輪

張怡

青島啤酒(0168)



青啤調整期可分段建倉

中美釋出的經貿談判訊息偏好，惟內地即將進入國慶假期之際，投資者入市意慾不強。內地股市昨日彈力依然不強，上證綜指小升3點或0.11%，收報2,932點。至於這邊廂的港股則因美國不延長禁令豁免，在市場觀望下月中美貿易談判下，恒指最多曾跌201點，最後收窄至跌87點或0.33%完場，收報25,955點，主板成交縮減至531億多元。港股觀望氣氛籠罩，觀乎中資股以個別發展為主。

事實上，在昨日淡市中，中國高速傳動(0658)便見異動，走高至5.16元報收，升0.56元或12.17%。此外，中國聯盟(2128)也逆市向好，收報7.55元，升5.59%。另一方面，部分消費股的表現仍佳，當中中國食品(0506)以近高位的3.45元報收，升2.07%。至於啤酒股的青島啤酒(0168)也有喘穩跡象，收報47.4元，升0.4元或0.85%，近期的調整可望暫告一段落，不妨加以留意。

受惠內地啤酒市場持續優化

青啤較早前公佈截至今年6月止六個月中期業績顯示，按中國會計準則，實現營業收入165.51億元(人民幣，下同)，按年增加9.2%。錄得純利16.31億元，增長25.2%，每股收益1.207元。不派中期息。青啤上半年業績勁勁，惟觀乎有資金伺機獲利回吐，致令股價反覆回調，但受惠內地啤酒市場持續優化，在其基本面仍佳，應可視為逢低建倉對象。

花旗發表的研究報告指出，青啤今年第二季核心淨利潤撇除一次性減值虧損按年升29%，高於該行預期，相信主因受較佳毛利率所帶動。報告稱，雖然對中國啤酒前景看法正面，但關注華潤啤酒(0291)收購喜力中國後對青啤的高端啤酒業務帶來的競爭壓力。

報告又稱，青啤股價面對兩大負面因素，包括市傳復星國際(0656)減持股權，以及7月銷量疲弱等，因此維持其「中性」評級，在啤酒行業中繼續偏好調啤。不過，該行上調青啤2019年至2021年盈利預測5%至7%，目標價亦由43.52元(港元，下同)升至54.2元，相當於其2020年預測企業價值對EBITDA比率14倍，較全球同業有20%溢價。起股價調整期收集，博反彈目標為1個月高位阻力的54.5元，惟失守近期低位支持的46.55元則止蝕。

看好港交所留意購輪28403

港交所(0388)昨逆市向好，收報226.8元，升0.71%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意港交中銀購輪(28403)。28403昨收0.132元，其於明年6月17日最後買賣，行使價250.2元，兌換率為0.01，現時溢價16.14%，引伸波幅31.2%，實際槓桿6.4倍。此證仍為價外輪(10.32%價外)，但因有較長的期限可供買賣，加上交投較暢旺，故不失為看好正股的兼顧對象。

板塊 透視

汽車和3C電子復甦時 機器人有望迎佈局期

當前，全球產業轉型速度加快，消費升級提速，在機器人技術創新和應用領域不斷擴寬支持下，供給能力提升和需求規模擴大，將有利於機器人產業繼續保持良好增長態勢。

據悉，機器人產業的主要門類，工業機器人是應用於製造業的多關節機械手臂或多自由度機器人，可自動執行工作機器裝置。隨着人力成本逐漸走高，企業利用工業機器人代替人工，可提高生產效率，並降低營運成本。

近兩年，隨着國際貿易環境惡化、全球經濟下行壓力加大，汽車和電子等主要應用行業發展低迷，全球機器人行業陷入深度調整，從高增長轉為低增長甚至零增長。據中國電子學會發佈的《中國機器人

產業發展報告(2019年)》，2014年以來，全球工業機器人的市場規模以年均8.3%的速度持續增長，2018年增速回落至0.5%，2019年增速預計回升至2.9%。

中國工業機器人銷售量、銷售額和保有量均為全球第一，市場增速高。報告顯示，2014年至2019年中國機器人市場平均增長率達20.9%。不過，受到製造業固投下行周期的影響，多年來高歌猛進的中國工業機器人市場踩下急剎車。

據中國機器人產業聯盟理事長曲道奎透露，2018年內地工業機器人市場銷售增速同比下降24.3%。

據悉，工業機器人屬於設備投資，較仰賴下游新需求拉動。國金證券研報指出，汽車和3C電子產品分佔工業機器人下游需求35%和

23.5%。短期來看，製造業固定投資增速正在探底，汽車銷量仍呈現疲態，同比跌幅有所收窄，3C電子產業則缺乏增長動力，但新市場正露苗頭。

第四季行業有望觸底

一方面，內地正加大減稅降費力度為製造業減壓，並擴寬高端製造業融資渠道，穩定生產預期，利好製造業投資回暖。另一方面，有關部門亦加緊推動刺激汽車消費和壯大新能源汽車產業的各項措施落地。

此外，5G商用化推進，有望帶來新一輪消費電子和通訊設備需求周期。綜合來看，工業機器人需求見底仍待時間觀察，部分市場人士預計今年第四季度行業有望觸底。

中長期來看，國產工業機器人市場前景佳。首先，人力成本上行和機器人投資回收期縮短，將驅動機器人使用密度持續提升，帶來成長性。國信證券測算，2018年中國機器人密度(每萬名製造業工人使用機器人數量)僅為63台，低於全球平均水平99台，遠低於發達國家300台左右。

其次，進口替代加快和部分核心零部件量產有助於國產頭部企業搶佔市場份額，提升盈利能力。報告顯示，2018年，中國自主品牌工業機器人銷量達4.35萬台，同比增長16.2%，內地市場佔有率為32.2%，比2017年回升了5.5個百分點。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

9月27日。港股繼續縮量震盪狀態，在港股通南向交易開始暫停的情況下，大市成交量明顯縮降至只有530多億元，是年內的最少全日成交量。恒指下跌接近90點，又再跌回到26,000點關口以下，弱勢盤面仍有待改善，而26,500點依然是目前的好淡分水線。

假期氛圍明顯趨濃，現時個股行情交易機會比較大，其中，吉利汽車(0175)漲了3.61%，是表現最好的指數股。

另一方面，受煤電價格聯動機制取消的消息影響，內地電力股全面受壓，其中，華潤電力(0836)和華能國電(0902)，都創出了52周新低。

恒指繼續弱勢盤面的縮量震動，日內波幅依然不大只有176點，總體

提防潛在波動性加劇

穩定性仍有待恢復，而在假期氛圍趨濃的情況下，估計未來一周可能仍將處於淡靜的格局，資金大都傾向採取觀望態度。

總體穩定性待恢復

恒指收盤報25,955點，下跌87點或0.33%；國指收盤報10,149點，下跌64點或0.62%。另外，港股主板成交金額進一步

縮降至530多億元，而沽空金額有81.1億元，沽空比例15.27%。至於升跌股數比例是712:911，日內漲幅超過10%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有36隻。

短期淡靜格局形成

目前，港股通南向交易暫停的影響已見明顯浮現，在短期資金流減少的情況下，相信港股將會進入淡靜格局狀態，而A股以及滬深股通北向交易，亦將會於周二開始暫停，估計到時港股情況有進一步轉靜的可能。

雖然在未來一周港股有持續淡靜的機會，市況有繼續弱勢盤面的縮量震盪行情，但是亦宜保持高度警覺性，尤其是在A股假期休市期間，萬一有突發消息出現，相信港股會成為資金先行採取相對應行動的重點，波

動性風險是有潛在增加的，宜多加注視。

本地股有喘定跡象

盤面上，本地股有急跌後先喘定的跡象，但是未可擺脫弱勢，其中，領展(0823)依然放量受壓，在淡靜市況中成交金額反而增加至有接近9億元，下跌0.11%至85.6元收盤，如進一步跌穿250日線85.185元，技術性沽壓有加劇的機會。

另一方面，為了促進電力市場化交易，降低企業用電成本，煤電價格聯動機制將於明年起取消，估計電價總體有因此而下降的機會，內地電力股全面受壓，其中，華潤電力和華能國電，分別下跌4.4%和3.28%，都創出了52周新低。

(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

市場續分化 科技股為最好試金石

滬深兩市昨日震盪上行，但滬弱深強的分裂特徵明顯，而量能能進一步萎縮。最終上證指數收於2,932，上漲0.11%，成交1,533億元(人民幣，下同)；深證成指收於9,549，下跌達0.89%，成交2,443億，創業板指上漲1.46%，科創板上漲1.99%。從盤面上看，個股漲跌家數比約為3:1，其中非ST漲停49家，跌停12家，漲幅榜前列單天收復周三、周四失地的強勢科技標的是後繼重點關注方向。

申萬一級行業漲多跌少，其中農林牧漁、電子和通信板塊領漲，呈現出明顯的超跌後強彈性，而採掘、房地產和公用事業跌幅居前，產業政策的擾動是主要因素。概念板塊中，增強現實、豬肉和無線充電等主題活躍。

昨天市場呈現出明顯的割裂走勢，如果組合中規避了兩日連續大跌的TMT標的和藥品招標不確定性尚未遠去的醫藥板塊，那昨天的淨值彈性大概率大幅落後於深圳市場表現，這再次體現了權益市場盈虧同源的特徵，我們建議重點關注昨天漲勢迅速反包前兩天跌幅的科技標的。

長假前出現恐高情緒

近期以電子、計算機為代表的的累計漲幅較大的板塊出現深調，更多地源於長假前的兌現需

求和恐高情緒，但對於科技板塊的中長期看好的根基尚未動搖，這從近兩日調整中恐慌盤有限的表現也可以看出，我們本來想等市場恐慌中拋售帶血籌碼的機會可能不太會出現了，尤其其中不乏漲幅不大而業績持續釋放的公司。

隨着進入四季度，市場開始尋找明年佈局的方向，估值向2020年切換，這些標的將繼續吸引增量關注度。此外，我們前期提示的航運板塊昨天出現明顯調整，利空可能主要源於美方對違反美國制裁措施運送伊朗石油的中國公民及公司發佈官方信息的影響，在全球局勢不穩定的情況下，我們也持續提示分散持倉、均衡配置的必要性。

倉位續控制在半倉內

市場步入長假前的倒計時，建議倉位控制在半倉以內，昨天以科技為代表的強勢板塊出現超跌反彈走勢，可以此為試金石去弱留強，而從安全性角度出發，可均衡配置金融、家電等。

行業 分析

8月壽險保費增長持續疲軟

8月壽險保費增長持續疲軟，有所改善。太保人壽和人壽保險8月保費零增長。

8月產險保費增長持續疲軟，增速由7月的8%加快至8月的11%。但由於競爭激烈和新車銷售持續放緩，增速仍然疲軟。上市險企中，太保產險8月保費增長領先，受益於非車險同比增長15%。緊隨其後的是中國財險，8月保費同比增長12%。平安產險8月保費同比增長9%，其中非車險增長28%，車險增長2%。太平產險保費同比增長6%，落後於同業。一季產險盈利的增長，主要受益於加強高度

新股 簡介

中泰國際

莊臣盈利能力高於同業

莊臣控股(1955)是香港業內逾39年經驗的環境衛生服務供應商，服務範圍包括樓宇清潔服務、公園及康樂中心清潔服務、街道清潔服務、院校清潔服務等。根據行業報告，按2018年收益及市場份額計，公司在香港的環境衛生服務供應商中排名第一。公司擁有約8,000名僱員，共有100多輛作業車輛，其中包括鉗車、洗街車及垃圾壓縮車，可開展各種環境衛生服務。

香港環境衛生服務市場分散度高且競爭激烈；根據弗若斯特沙利文報告，香港環境衛生服務市場受惠於衛生意識增強及政府廢物管理支出增長，未來預測將按復合年增長率8.7%增長，由2019年的164億元增至2023年的229億元。香港環境衛生服務市場競爭相對激烈，對手規模參差不齊，2018年十大市場參與者貢獻行業總收益約55.2%，二線參與者為中小型企業(如少於50名僱員的企業)，佔行業參與者的大多數。

近六成收入來自政府客

2017年至2019財年，莊臣控股實現營業收入分別為12.0億元、12.9億元、14.7億元，其中近六成收入來自政府部門客戶；毛利率一直穩定在7.3%左右，分拆各業務分部毛利率來看，樓宇清潔服務的毛利率最高維持在10%左右，公園及康樂中心清潔服務最低維持在5%左右；淨利率方面分別為3.7%、2.8%、1.5%，淨利率持續下跌主要由於非經常性上市開支所致；主要投標合約的重續率分別約為73.3%、63.9%及66.7%；應收賬款分別約為1.9億元、2.4億元及2.7億元，相當於各財政年度流動資產約70%，公司或面臨現金流量及信貸風險。

股東架構方面，最大股東為國有企業珠海華發持有59%的股份，第二大股東為粵豐環保(1381)持有41%的股份。

按全球公開發售後的5億股本計算，公司市值為5億-6億元，相比港股同行處於上游地位。2019年公司市盈率約為22.9倍-27.5倍，高於行業平均；市淨率約為1.92倍-2.11倍，高於行業平均。

盈利能力方面，2019年的ROE、ROA分別為13.5%和4.8%，高於行業平均。綜合公司的行業地位、業績情況與估值水平，我們給予其62分，評級為「中性」。

工銀國際研究部 周琴、譚敏鈴

Table with columns: Name, H Share Price, A Share Price, A: H Ratio, H: B Ratio. Lists various stocks and their prices as of September 27, 2019.