

紅籌國企 高輪

張怡

內房炒味濃 越地估值仍吸引

內地股市昨反覆向好，上證綜指曾突破3,400關，高見3,402點，惟周末前沽壓增加，市況一度輕微回跌，最後以3,392點收市，升6點或0.18%。至於港股也能保持向好勢頭，全日最多升逾170點再創逾十年高位，但部分前期熱炒股獲利回吐，致令大市一度掉頭向下，最後則以30,815點收市，倒升78點或0.25%，成交仍達1,205億元。

內房股也為市場焦點，尤以萬科企業(2202)和世茂房地產(0813)升逾6%較突出。越秀地產(0123)昨隨同業造好，曾高見1.56元，收報1.55元，升4仙或2.65%，成交9,525萬股，表現雖不算突出，惟因估值仍偏低，所以仍不妨加以留意。越地日前宣佈，去年11月合同銷售金額約39.83億元(人民幣，下同)，按年上升約98%。截至去年首十一個月，累計合同銷售金額約359億元，按年上升約34%。

越地為廣州市駐港窗口公司，並為廣州地區房地產龍頭，在粵省擁有大量土儲，可望受益自貿區成立後地價和需求上升，集團近年也積極拓其他省市的土儲。越地預測市盈率約8.7倍，市賬率0.56倍，估值仍吸引，息率逾4厘，回報亦不俗。趁低吸納，料後市有力上試年高位的1.79元，惟失守近月低位支持的1.33元則止蝕。

中石化走強 看好吶購輪11475

油價造好，「三桶油」之一的中石化(0386)昨收6.23元，升9仙或1.47%，企於1個月高位，表現跑贏。若繼續看好該股後市表現，可留意中化瑞信購輪(11475)。11475昨收0.26元，其於今年2月22日最後買賣，行使價6.3元，兌換率為0.1，現時溢價5.3%，引伸波幅30.5%，實際槓桿11.6倍。

滬深股市 述評

興證國際

滬指周漲2.56% 年半最勁

周五早盤兩市平開，盤初三大股指小幅走高，隨後展開橫盤震盪。午後券商、房地產板塊接力做多，保險板塊下挫控制節奏，臨近尾盤滬指突破3,400點，創逾一個月新高。截至收盤，滬指收報3,391.75點，漲0.18%，成交額2,482億元(人民幣，下同)。深成指收報11,342.85點，漲0.01%，成交額2,508億元。創業板收報1,801.42點，漲0.38%，成交額555億元。全天兩市合計成交4,990億元。房地產、租售同權、特色小镇、區塊鏈、黃金、土地流轉等板塊漲幅居前；集成電路、芯片、半導體、蘋果、5G、煤炭等板塊跌幅居前。滬股通淨流入10億，深股通淨流入15億。滬指本周漲2.56%，創2015年7月以來最大周漲幅。

地產股走強 啤酒股爆升

盤面上看，早盤因受到區塊鏈的消息刺激，區塊鏈概念集體走強領漲兩市，便很快又在盤中集體走弱。前一日表現分化的雄安新區繼續走弱分化，跟風股則悉數回落，板塊逐漸陷入退潮階段。房地產板塊爆發，多隻低位的二線地產股紛紛漲停，成為全天最大的風口。啤酒股集體大漲。

策略上，近期滬指的連續上漲一定程度上提振了市場情緒，但連續六連陽後，上漲初露疲態，盤面的熱點較為凌亂，量能的有效放大仍顯不足，顯示市場資金仍比較謹慎，投資者需警惕指數接下來可能出現的技術性調整，把握節奏，可關注年報業績續增個股。僅供參考。

板塊 透視

耀才研究部分析員 黃澤航

去產能成效顯 水泥價格續走高

過去兩年，供給側改革同樣在水泥行業如火如荼地進行，自2016年年初水泥價格出現底部拐點後，整體呈現持續上漲趨勢。據中國水泥網數據，2017年全國水泥價格指數均值按年升近3成，進入四季度市場旺季後上漲更加強勁，目前華東、中南地區水泥價格已經創下歷史新高，全國平均水泥價格距2010年歷史高位僅一步之遙。

業績勁增 水泥板塊搶眼

受價格強勢提振，水泥企業過去一年業績實現樂觀增長，據數字水泥網，2017年前十一個月水泥行業實現利潤為780億元(人民幣，下同)，同比增長102.55%。市場預計全年利潤有望達到900億元，成為歷史第二高位。據公告統計，26家水

泥上市公司中，2017年前三季度淨利潤實現同比增長的公司佔近九成，其中海螺水泥(600585.SH)增長64.34%，上峰水泥(000672.SZ)增長4.6倍，塔牌集團(002233.SZ)同比升1.2倍。執筆時，海螺水泥及華潤水泥更預告全年盈喜。據萬得終端，A股水泥板塊開年第一周大漲近7%，表現搶眼，其中上峰水泥(000672.SZ)、萬年青(000789.SZ)均累漲近33%，海螺水泥(600585.SH)累漲近11%。

2016-2017年水泥價格持續走高，與2010年華東拉開限電帶來的強周期有相似之處，核心在於供給端縮緊超預期。雖然沒有像當年四萬億投資下，給房地產、基建等投資帶來的旺盛需求，但此輪水泥業供給端的調控格局更要優，行業環保核

查、停產限產呈現強度大，持續周期長，範圍廣的特點，更有此前幾年去產能(水泥粉磨、熟料停窯)取得明顯成效的助力。

治污染影響 產量低速增長

2017年8月，環保部發佈《京津冀及周邊地區2017-2018年秋冬大氣污染綜合治理攻堅行動方案》，要求「2+26」城冬季錯峰停產(其中限期最長達半年)，以達到減少大氣污染物排放的目的。水泥工業作為高耗能、高排放產業，水泥生產線被列為停產的項目之一。受此影響，自去年四季度進入華東及中南地區銷售旺季(十月至春節前)，產量維持低速增長，庫存持續消耗低位徘徊，進口同比上升明顯，旺季低產刺激價格上漲。由於水泥銷售區域性強，陸運轉

射半徑大致200公里，北方地區錯峰生產刺激對華東地區水泥需求，而安徽作為華東乃至全國最大水泥熟料產地，以銅陵、宣城為代表的城市亦提及自行進入限產期，料將成為價格進一步上漲助推器。

今年需求料不差 續清產能

當前，水泥行業進入「低需求，低供給」階段，2018年需求預計不差，產能出清情況良好，中期格局持續改善。據《水泥行業去產能行動計劃》，2018-2020年，前10家大企業集團的全國熟料產能集中度達到70%以上，水泥產能集中度達到60%，未來行業集中度有望進一步提升，行業龍頭盈利預計將穩步提升。

(筆者為證監會持牌人士，沒有上述股份)



數碼收發站

港地產藍籌追升 對沖基金補倉

美股隔晚三大指數再創新高，道指跨越25,000關，收報25,075，又漲152點或0.61%。周五亞太區股市幾全線上揚，朝鮮宣佈周二恢復與韓國會談，利好韓股急升1.26%，為區內升幅最大市場，而日股續升0.89%、澳洲升0.71%表現突出。

內地A股連漲六天，上證指數曾越3,400關，收報3,392，升0.18%。港股高開後維持反覆上升強勢，全日高低位為30,911/30,538，收報30,815，升78點或0.25%，維持1,205億元的旺盛交投。2018年首周開局已升叩31,000關，落後的港地產藍籌如

司馬敬

美股開年後連升三天並接連破頂，道指在升上25,000點水平遇到的獲利回吐壓力迅被消化，周四更直逼25,100水平，主要是私人企業12月新增職位達25萬個，高於預期外，亦創九個月來新高，看好企業前景成為推升破關藉口，有偷步炒周五晚公佈的非農數據續利好股市。

特朗普做股神唱三萬點

美股在周四跨過25,000關收市，猶如為特朗普就任總統一年賀禮，道指在期內狂升了5,000點或25%，特別是在過去一個月內快速漲了1,000點，破了美股史上最短時

間內跨過千點的紀錄，特朗普推動稅改在2017年底簽署落實、在2018年實行成為直接利好催化劑。在道指突破25,000關後，特朗普再向市場「提前派年底聖誕禮物」，他在社交網站發文：「祝賀道指再破頂，會繼續大幅撤銷不必要的市場規管，道指已衝破25,000點這個非常大的障礙，下一個目標是30,000點。」12月26日拆禮物日前會否達標，對道指在去年已狂升25%的基礎上，再上漲20%，恐怕大多數財金精英只期望樂見其成，有幾成實現目標仍大有疑問。換言之道指需要在現水平再升兩成。

港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

港資捧董明珠 9億掃格力

至於港資基金北上掃A股則達24.11億元，最受注目股依然是近日大盤收集的格力電器(000651.SZ)，昨增至8.93元淨買，創此股深股通以來最大額；其次是海康威視(000.SZ)獲淨買2.96億元、上汽集團(600104.SH)獲2.1億元、愛爾眼科(300015.SZ)獲淨買1.53億元等。格

力電器在董明珠掌舵下以空調產品不斷自主創新、大量培養研發人才，每年業績較高速增长，納稅大戶及慷慨分紅(派息)回饋小股東成為A股的明星股，港資基金大舉增持，傳看好董明珠在今年任期屆滿可能退休前，2017年業績公佈時再有百億派息。格力2016年度派息108億元，派息佔盈利逾七成，成為33萬股民的愛股。

昨日港股向30,100推進，接力板塊輪到港地產藍籌，五大華資地產股長實(1113)升1.2%、新地(0016)升1.4%、恒地(0012)升1.8%、新世界(0017)升3.5%、信置(0083)升4.9%均有悅目升勢，五大地產藍籌均升至接近52周新高，相信下周會出現爭相「破位」再吸引資金流入，迫使長期地產股大折讓的對沖基金補倉，樂於跟紅頂白者，不妨順勢炒返轉。

恒隆仔寶也有表現，其中恒隆地產(0101)升3.2%。至於超大折讓的麗新發展(0488)，近周已見底回升，昨收報13.86(港元，下同)，升0.5%，離52周高位15.46元仍有距離，現價市賬率只為0.32倍，即折讓68%。

港股 透視

市場續輪動發展 超買狀態待改善

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

1月5日，港地產藍籌追升，港地產藍籌如地產股成資金換馬對象。

現時好淡分水線30450

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。

現時好淡分水線30450，現時好淡分水線30450。



碧桂園(2007)



高點439.6元，股價出現高開後回壓的走勢，對市場氣氛構成了一定影響。騰訊收盤報433.2元，微漲了0.32%，在未有新催化劑出現之前，估計現時要出現重大突破的機會不大。

內險股全面受壓，中保監規範險資股權投資計劃，是影響的消息因素。其中，中國平安(2318)跌1.9%，中國太保(2601)跌2.56%，新華保險(1336)跌3.65%。

另一方面，內地與本港銀行拆息繼續回軟，加上內房股12月銷售數字超預期，刺激兩地地產股繼續有好表現。其中，新鴻基地產(0016)漲了1.43%，新世界發展(0017)漲了3.5%，碧桂園(2007)漲了4.51%，萬科企業(2202)漲了6.37%，股價都創出了新高。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份)

行業 分析

工銀國際研究部新能源、電力與電力設備行業副總裁 李啟浩

限電料改善 增再生能源上網空間

2018年限電將持續改善。平均風電限電率由2016年17%下降至2017年前九個月12%。我們預期未來幾年限電將持續改善，因為：1)地方政府逐步執行最低利用小時和電網公司購買可再生能源的意願增加，以實現中央政府提出2020年限電率降至5%的目標。2)更多火電商將參與直接交易及技術改造，為參與調峰做準備，這將為可再生能源造更多上網空間。3)外送通道逐步投運可加快三北地區輸出可再生能源，

儘管特高壓電線的實際利用率只介乎60-70%，而且只有約30%能源輸出為可再生能源。4)未來新增裝機將主要位於非限電地區，這將降低中國平均限電率。

風電新增裝機將反彈

2018年風電新增裝機迎來反彈。我們相信預期2018年將有更多新增裝機，因為：1)部分省份將於2018年解除紅色預警，因此將恢復建設和併網工程。除了新疆和

甘肅限電率仍維持在約30%的較高水平外，其他4個省明年獲解除紅色預警的機率較大。2)風電商開始更能掌握更嚴厲的環保規管的政策環境，並將調整新專案申請的策略。3)今年出現延遲的項目將留待明年併網。四季度加快收回補貼應收款。受到可再生能源補貼基金缺口擴大的影響，今年應收款周轉期有所延長。

但我們注意到：1)四季度已加快收回應收款。2)運營商資本開支要

求較低於過去，雖然應收款周轉期延長，但對企業未來增加裝機的計劃影響不大。

配額制料下半年出台

我們相信政府將通過幾種方式減少基金壓力，包括1)增加可再生能源附加；2)追討自備電廠應付的可再生能源附加；3)利用綠證替代部分補貼。我們相信可再生能源配額制將在2018年下半年出台，屆時綠證將進入強制交易時期。