

紅籌國企 高輪

張怡

中煤估值偏低有力擴升勢

上證綜指昨先低後高行情，早市曾失守3,400關，低見3,389點，最後以貼近高位的3,462點收報，倒升15點或0.44%。至於港股表現也十分波動，最多挫320點，全日則收窄至跌40點或0.12%完場，報32,602點，成交縮減1,479億元。大市走勢飄忽，惟中資股繼續跑贏大市，尤以資源類板塊升勢最為悅目，當中兗煤(1171)、五礦資源(1208)、紫金礦業(2899)和首鋼資源(0639)等均漲逾9%。

內地焦煤期貨價格收漲近3%，刺激煤炭股再度受追捧，當中中煤能源(1898)收報4.07元，升0.15元或3.83%，成交1.8億元，升幅雖稍遜，但因本身估值尚處偏低水平，故仍為可留意的跟進對象。按照內地會計準則，截至2017年9月止九個月，中煤營業額上升44.1%至597.93億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利上升1.7倍至24.32億元。整體毛利增長1.8倍至85.06億元，毛利率上升11.5個百分點至22.9%。期內煤炭營業額上升64.1%至294.42億元，經營利潤上升59.1倍至56.78億元。

中煤位居全國煤炭上市公司第二位，其中內蒙、陝西和山西地區資源佔集團儲量90%以上。此外，集團在建產能達到6,690萬噸/年，未來1年至3年將逐步投產。中煤預測市盈率約9倍，市賬率0.56倍，估值具吸引。在板塊炒味轉濃下，中煤料有力上破52周高位的4.36元(港元，下同)，宜以下破3.8元支持作止蝕。

瑞聲升勢勁 看好聆購輪25174

手機股的瑞聲科技(2018)昨跟隨外圍蘋果股價造好，最後走高至141.1元收報，升9.6元或7.3%，一舉突破10天及20天線，為表現最突出的藍籌股之一。若繼續看好該股後市表現，可留意同類股證中交投較暢旺的瑞聲瑞購輪(25174)。25174昨收0.157元，其於今年6月27日最後買賣，行使價為148.1元，兌換率為0.01，現時溢價16.09%，引伸波幅52.8%，實際槓桿4.5倍。

滬深股市 述評

興證國際

周期股午後發力 滬指V彈

周五早盤滬指低開後快速下行，跌破3,400點後在科技股、創業板帶領下反彈，午後資源股拉升，帶動滬指反彈翻紅。創業板早盤快速反彈，午盤維持紅盤震盪。至收盤，兩市指數全線紅盤收報，成交量較前一日縮量。截至收盤，滬指上漲0.44%，報收3,462.08點；深成指上漲0.56%，報收10,925.2點；創業板指上漲0.30%，報收1,702.43點。A股合計成交4,628億元人民幣。煤炭、有色、鋼鐵三大周期類股強勢領漲，但跌停股票數量依然超過50隻。

盤面上看，早盤創業板率先反彈，傳媒板塊護盤。科技股也出現快速反彈。午後資源股加速表現，有色金屬板塊大漲。至收盤，資源股如煤炭，鋼鐵，有色，稀土悉數反彈。

策略上看，昨日有三條線試圖帶反彈節奏，分別是早盤的科技股、早盤的創業板大票、午盤的資源股，目前來看資源股走到了最後。技術上滬指收出帶有長下影線的中陽線，短線止跌信號已經出現，未來若不破昨天下影線低點，則有望震盪企穩。操作上建議耐心等待權重股調整到位，適當關注創蓝筹中傳媒、環保、科技類權重品種。後續市場縮量輪動或延漲，可留意具備一定業績基礎板塊輪動反彈潛力。

板塊 透視

新能源汽車機遇與挑戰並存

近數年在全球發展再生資源熱潮下，越來越多消費者願意採用電能等替代動力的新能源汽車。中國新能源汽車市場導入始於2009年「十城千輛」示範運行工程，經過「十二五」的發展，基本完成了起步階段，從「十三五」開始，產業由起步進入加速階段，目前相關部門亦正研究禁售燃油汽車時間表。

據中國汽車工業協會，中國新能源汽車銷量由2012年1.2萬輛迅速放量上升至2015年33.1萬輛，2015年至2017年期間銷量年均複合增速接近55%，消費維持高速增长水平，去年銷量達79.4萬輛超預期，相信到2020年內地自主新能源汽車實現年銷售突破100萬輛的目標難度不大。

此外，中國亦成為全球新能源汽

車產業領軍者，據國新辦，去年內地新能源汽車產出77.7萬輛，連續三年位居世界第一；去年全年新登記180萬輛，佔全球超5成；四家中國汽車企業進入全球新能源汽車銷量的前10名，比亞迪(1211)和北汽(1958)的全球品牌市佔率分別為9%和8%，其中北汽EC系列全球銷量第一，共7.8萬輛，領先特斯拉Model S。

政策紅利推動行業高速增长

筆者認為中國經濟轉型內生需求，配合政策紅利推動了內地新能源汽車產業過去迅速成長。2015年供給側改革同樣在市場保有量龐大的傳統汽車行業中掀起，新舊動能轉換迫使產業進行結構調整。2015年《中國製造2025》將發展節能與

新能源汽車納入了汽車產業升級的重點方向，長期缺少核心技術的傳統汽車行業亦寄望未來能在此實現「彎道超車」。政策紅利上(財稅層面)，國家主要通過財政補貼和高新技術企業稅收優惠兩類政策予以支持。財政補貼從2015年起全國推廣運用，對符合節能減排等標準被納入目錄的新能源車型進行財政補助，消費者成為該補助的實際擁有者。據悉，去年224戶企業共3,233款新能源車型納入上述目錄，數量遠超2016年水平。此外，四部委今年年初表示新能源汽車免徵購置稅將延續到2020年底，解除了此前部分市場擔憂。

值得注意的是，由於2016年前「騙補」事件頻發，補貼審核標準去年開始逐步從嚴，今年和去年補

耀才證券研究部分析員 黃澤航

貼力度亦在2016年基礎上倒退20%，未來兩年將進一步減至40%直至完全退出市場。

「補貼退坡」是當前行業較大不利因素，不少車企新能源汽車業務去年業績因此出現不同程度下滑，而從數據發現，去年產量增速逐月放緩表明生產意願降低。筆者認為，隨著新能源汽車產銷量不斷增長，大規模財政補貼將難以為繼。

同時，燃油汽車結構性過剩問題逼喚出《能源與油耗積分管理新政策》，新規將要求未來車企具備一定的新能源汽車產量以換取新能源積分，用作抵扣燃油負積分或與其他車企進行積分交易。筆者認為新規未來將為新能源汽車企業的發展帶來機遇和挑戰，或率先利好擁有先發優勢的比亞迪、北汽及吉利(0175)。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

數碼收發站

美股隔晚急彈157點後，尾市回順僅升27點，道指收報26,186，而納指更急跌0.57%，美股升勢乏力。周五亞太區股市普遍下跌，以印度大跌2.34%、韓股跌1.68%、日股跌0.9%的表現較差勁，而澳洲則升0.51%、印尼升0.46%。內地A股在跌穿3,400點後拗腰倒升，上證指數收報3,462，升15點或0.44%。港股續大幅波動，低開73點後曾急瀉320點，低見32,321，其後受A股反彈刺激倒升136點，高見32,778，尾市受道指期貨急跌而退回至32,602收市，跌40點或0.12%，高低波幅457點，成交1,479億元。恒指連續兩天反覆低於10天線，收市後期指大低水142點，顯示大市仍處於大升後的技術性調整，20天線32,145點受考驗。

美國國債收益率急升，成為近日美股大幅波動及調整的利淡因素，亦引發亞、歐股市借勢獲利回吐調整，昨天亞洲道指期貨由升轉而急跌，並在歐股跌幅進一步擴大至跌逾200點，影響德、法、英三大股市亦告急跌。

期指市場在港股收市後進一步下

期指大低水主導調整市

回升至18.1萬個(12月為14.6萬個)。倘非農及工資增長勝預期，加深市場對聯儲局今年加息步伐加快的憂慮，並進一步拉升國債收益率上升，對股市構成更大的獲利回吐壓力。昨日波動市，重磅股騰訊(0700)、匯豐(0005)、中移動(0941)成為期指相關沽盤力壓對象，三股拖累恒指98點。內銀三大行工中建則獲北水力撐而抗跌，建行(0939)更逆市微升0.2%，收報8.95元。

此外「三桶油」受油價上升而受追捧，中海油(0883)升4.8%、中石油(0857)和中石化(0386)分別升3.7%。

北水跌市加碼淨買54億

北水在昨日波動調整市中反而加碼掃貨，淨流入由周四的7.13億元(人民幣，下同)，大增至53.75億元，滬水佔達43.97億元。北水大手淨買的股份，包括中國神華(1088)佔4.89億、匯豐3.91億、瑞聲(2018)佔2.98億元、工行(1398)佔2.74億、平保(2318)佔2.38億、建行佔1.39億

等。匯豐連續兩天獲北水大手淨買，成為昨天跌市壓力下跌幅較輕的重磅股。至於港資北上則出現淨流出1.52億元，其中大手淨賣青島海爾(600690.SH)佔3.09億、茅台(600519.SH)佔2.3億、伊利(600887.SH)佔2.2億、建行(601939.SH)佔1.55億。

短期消化獲利貨機會較大

本周一港股創出33,484歷史高紀錄後轉入波動調整，周五尾市曾低至32,321低位，急跌1,163點，全周埋單計則跌552點，連升七周後終於斷纜，意味港股在踏入2月市後，因月中有農曆年長假期因素，走勢轉向消化獲利貨的機會較大。央視報道，國家主席習近平在接見英國首相文翠珊時表示，願與英方深化在金融、核電、投資等領域合作，探索人工智能等新業態合作。中國和英國將在雄安新區合作建設金融科技城，將是雄安新區項目獲得的最大力度外國支持。雄安新區概念股將有運行。

港股 透視

空頭建倉仍積極 潛在沽壓未散



葉尚志 第一上海首席策略師

2月2日。港股大盤跟隨A股出現先跌後修復的走勢，但是短期波動性風險未可解除，估計未來一周是關鍵時間窗口，而美股債匯出現了同步下跌的情況，是構成港股有機會出現震盪的不明朗因素。事實上，港股空頭頭近日常有積極建倉跡象，過去四日的沽空比例都超過了10%的警戒線，顯示現時市場的潛在沽壓正在累積，要提防空頭有趁機借勢發難的傾向。走勢上，恒指在創出歷史新高33,484後，進入了短期反覆震盪的行情，要盡快回企至33,000以上來發出回穩信號，但是若進一步確認跌穿32,330的話，將會形成反覆下推的發展趨勢，短期下跌調整行情將展現。

資金撈底積極性未見增強

恒指出現先跌後修復的走勢，在盤中曾一度下跌321點低見32,321，稍稍跌穿了32,330的淡淡分水線後，跟隨A股展開反彈修復，但是在市場成交量出現持續縮減的情況下，資金抄底積極性未見增強，謹慎觀望氣氛未散。恒指收盤報32,602點，下跌40點或0.12%，國指收盤報13,539點，上升105點或

0.77%。另外，港股主板成交金額進一步回降至1,478億元，而沽空金額則維持在高比例有169.3億元，沽空比例11.45%。至於升跌股數比例是822:798，日內漲幅超過10%的股票有29隻，而日內跌幅超過10%的股票有9隻。以估值和資金流方面來看，港股在全球主要股市裡，依然是相對佔優的。但是，如果外圍股市出現深度下跌調整的話，在1月份已累漲了不少的港股，趁機借勢出現回吐調整，相信也是不可避免的。目前，我們對於美股的跌勢依然表示重點關注，在近期美股、美債、美元出現了同步下跌的情況下，顯示資金有流出美元區的跡象，對於現時估值偏高股息率低的美股來說，估計是有引發深度下跌調整的可能。事實上，一些外圍股市的跌勢已有所展現，德國DAX指數已跌穿了去年底的收盤價12,917，今年開局的開門紅漲幅已被蒸發掉。

宜重返33000發出回穩信號

港股方面，恒指在1月29日創出歷史新高33,484後，也進入了短期反覆震盪的行情，短期波動性風險未除，要盡快回企至33,000以上來發出回穩信號，但是若進一步確認跌穿32,330的話，將會形成反覆下推的發展趨勢，短期下跌調整



行情將展現。另一方面，空頭建倉的積極性未減，過去四日的沽空金額，分別錄得有205.3億元、211.4億元、175.5億元以及169.7億元，沽空比例分別是11.84%、11.96%、11.36%和11.45%，都持續超出了10%以上的警戒線。在空頭建立囤積的情況下，市場的潛在沽壓正在加劇，要注意空頭有隨時借機發難的可能。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

行業 分析

工銀國際研究部互聯網、軟件、傳媒與教育行業助理副總裁 包仁誠、分析員 吳維佳

線上旅遊2018年大趨勢

中國的線上旅遊在2017年持續強勁增長。根據艾瑞的估計，中國的線上旅遊服務收入在2017年達到4,000億元人民幣，同比增加34%。

隨著核心城市用戶擴張結束，行業增長已步入成熟階段，未來五年複合年增長率將降至約20%。

同時，行業收入模式繼續由傳統的產品訂購轉移至綜合型增值服務。我們認為2018年線上旅遊行業的主要趨勢如下：

穩定的競爭環境：近期合併的同

程—藝龍保留了與騰訊和攜程的緊密聯繫，進一步鞏固攜程在中國線上旅遊市場的龍頭位置。

三主要平台可保市場領先

我們預期線上旅遊市場在2018年將保持穩定，三個主要平台—攜程、阿里飛豬、美團—將會在中短期內保持市場領先位置。

政策環境改變：2018年1月，民航局發佈規定禁止銷售代理人以預設選擇方式為國內航線旅客做出搭

售選擇。我們預期政策環境對線上旅遊代理市場整體影響中性。部分垂直平台的業務模式需要改變以適應新政策。

產品定制化的競爭：在目前成熟增長的階段，單一產品的價格變得越來越透明，而訂制化旅遊產品越發受到市場追捧。我們預期主要平台和線上旅遊機構將會分配更多資源為產品進行動態打包以提高使用者留存率 and 客單價，定制遊將成為2018年線上旅遊市場重要的細分領

低線地區新客量料持續高增

低線地區擴張：線下網點的拓展在過去兩年成為主要線上旅遊服務機構吸引新客戶方式，並有效降低了獲客成本。

我們預期低線地區新使用者高速上升的趨勢將於2018年持續。同時，低線城市用戶的客單價也將有望向一二線城市靠攏，為中高端產品和服務帶來支撐。