

紅籌國企 高輪

張怡

廣汽業績佳可候低撈

受外圍美股急瀉拖累，內地A股和港股昨同告大跌回應，上證綜指收報3,130點，跌132點或4.05%；恒指也挫944點或3.1%，主板成交增至2,190億元。市況進一步轉差，中資股亦未見幸免成為減磅對象。

廣汽集團(2238)早前曾發盈喜，但投資氣氛低迷，該股也續尋底，昨造出五個月低位，見15.6元，收報16.14元，仍跌0.68元或4.04%。集團較早前的盈喜報告顯示，按中國會計準則，預計2017年止年度純利介乎34.5億至53.4億元人民幣，較2016年度增長55%至85%。扣除非經常性損益純利介乎33.5億至45.7億元人民幣，增長55%至75%，主要因為公司主營業務增長。另外，集團日前公佈今年1月份營運數據，汽車產量18.64萬輛，按年增長27.4%，較12月份增加2.9%；銷量21.02萬輛，按年及按月分別增長25.1%及17.7%。

廣汽今年開局的營運數據即有理想的表現，因而也獲得多家大行加入唱好行列。中金便指出，廣汽2018年銷量增速目標為10%，但從產品和產能看，該行預計銷量增速遠超10%。短期由於資金面的原因，廣汽明顯回調，其H股價對應2018年市盈率僅7倍，提供低吸機會。中金維持廣汽H股目標價25.5元，對應預測2018年市盈率11.5倍。

就股價表現而言，廣汽由52周高位的22.05元回落，現價已調整約27%，論幅度已足。可考慮於現水平部署吸納，博反彈目標為1個月高位阻力的19.04元，惟失守15.6元支持則止蝕。

建行博彈 看好吼購輪21078

建設銀行(0939)於1月29日創出9.39元的歷史高位後出現調整，昨回落至7.6元水平獲支持，收報7.72元，跌0.36元或4.46%，短期調整幅度已大。若看好建行短期反彈行情，可留意建行瑞信購輪(21078)。21078昨收0.238元，其於今年7月25日最後買賣，行使價為9.18元，兌換率為1，現時溢價22%，引伸波幅37.5%，實際槓桿7.8倍。

滬深股市 述評

興證國際

滬指周跌10% 後市不必過度悲觀

A股今日全線重挫，上證綜指收報3,129.85點，下跌4.05%，本周累計下跌9.6%；深圳成指收報10,001.23點，下跌3.58%；創業板收報1,592.51點，下跌2.98%，失守1,600點。兩市今日合計成交近5,000億元人民幣，行業板塊全線殺跌。

對於A股的大跌，機構紛紛發表看法。鵬華基金：短期市場的波動，我們認為外圍衝擊更大，衝擊過後A股市場盈利估值具備高性價比的品種全年仍將會較好的相對收益。

銀華基金：我們不認為A股具備持續恐慌性殺跌的基礎。中長期我們保持樂觀，經過這次調整，我們認為對於當前市場不宜過度悲觀，調整過後，大量優質公司估值已經具備足夠吸引力。

圓信永豐：市場出現極端調整本身意味着風險偏好降至低位，建議加倉基本面向好、流動性好的個股。

寧聚投資：傾向於認為本次調整是市場經過上漲之後的一次正常調整，未來良好的宏觀基本面和企業盈利增長將推動企業價值的上升。今年投資者可以降低回報預期，但也不必過度擔心回撤的風險，優秀企業的盈利增長仍會給我們帶來一個合理的投資回報。

板塊 透視

煤價今年料維持高位平穩運行

過去三年，內地煤炭市場在供給側改革推動下經歷了從蕭條到復甦的階段，行業政策的調控方向亦從2016年的「去產能，限產量」逐漸調整為2017年的「保供應，穩煤價」，過程中煤炭價格持續上升，以電煤業務為主的煤炭企業亦實現可觀收益。

據國家煤炭工業協會資料，去年內地煤炭價格綜合指數年均值達到157.34點，較2016年大幅提升17.62%。以主要產品動力煤為例，去年動力煤綜合指數(CCI5500)年均值達到98.55美元/噸，按年上升33.21%。年初至今，秦皇島港口煤價依然維持升勢，截至2月8日，達到744元/噸，折算約120美元/噸。去年煤價大幅走高令行業盈利繼續大幅改善。據統計局資料，去年規模以上煤炭企業累計利潤同比增长291%，已預告去年業績的上市公司淨利同比增长1.78倍，整體符合預期，市場認為煤企盈利能力已恢復到2012年衰退前的水平。

供給緊縮需求勁推升煤價

筆者認為，價格和利潤雙增長動力主要來自供給側持續性去產能，下游用煤需求亦受去年經濟形勢穩中向好帶動。據統計，去年煤炭整體需求增速維持4%~5%，產量增速則僅有3.2%，供給緊縮遭遇需求超預期推升了煤價。去年煤炭行業去產能在10月底就提前完成當年目標，過去兩年共去產能4.4億噸，逼近「十三五」目標上限5億噸。值得注意的是，去年年初國家發改委曾表示「276限產」沒必要大範圍實

耀才證券研究部分析員 黃澤航

執行進口煤限制但年底暫時取消有關。由於電煤價格單邊強勢上行會負面影響電企發電及民生，日前發改委亦出面協調窗口指導，而秦皇島港口煤價按周回落近2%。

建議關注優質大型煤企

筆者相信，2018年煤價在「長協價格機制」及「煤炭最高最低庫存制度」保駕護航下，有望在供需平衡中維持高位平穩運行。但長遠來講，煤炭供需將隨着國家能源消費結構調整而進入下降通道，現貨價格受制未來預期，而行業格局將在合併重組浪潮中優化，集中度提升趨勢中建議關注優質大型煤企，以煤電聯營最優。

(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份)



美股隔晚周內第二次瀉千點，道指暴跌4.05%，瀉至23,860點。影響所及，周五亞太區股市全線下瀉，以內地A股跌4.05%、港股跌3.10%、日本跌2.32%最慘重，包括兩印、韓、台、馬跌逾1%，台股微跌，顯示東南亞股市相對抗跌。上證指數在金融股大跌一度跌穿3,100關，尾市扳回收報3,129點。港股低開772點失守三萬關，其後瀉至29,129低點始喘定，最多跌1,322點，收報29,507點，全日仍大跌943點，主板成交達2,190億元。經連日急速暴瀉，近兩月逾5,300點的升浪已蒸發八成，現水平不宜過於悲觀。

■司馬敬

美 股周內兩次崩陷狂瀉千點，跌幅超乎市場對加息預期及債息上升憂慮，除了近月累積升幅巨大、退休基金大型回吐等因素外，市場歸咎於受到美國槓桿產品的大殺倉使然，特別是受到VIX(恐慌指數)掛鈎基金拖累，在指數基金程式化拋售下，成為2008年次按危機後又一次股市大跌市，是否對部分資產管理金融機構造成衝擊，仍有待觀察，惟相信未影響金融系統穩健性。

美股自1月高位26,609點，在短時間內暴瀉2,748點，跌幅達10.32%，殺傷力大，市場已談論美股是否技術上牛轉熊。

牛證連環打靶 散戶血洗

與美股跌幅相若，今周內地及港股均跌逾9%，成為這次全球股市大跌下躡身前列市場，而美股的閃崩跌市，是促成港股近兩月大幅攀升5,350點後的大型套現跌市，即使以2月以來的七個交易日計，已累計暴

跌逾2,900點，今年以來的升幅全蒸發，其間大量牛證好倉在32,000、31,000、29,500連環被裂口大跌市打靶，連同期指在內，估計散戶損手以數十億計。正值急景殘年，春節前後市道勢受影響。

北水淨流出 30億續掃匯控

「股王」騰訊(0700)在400元關逾200萬股的巨型買盤被攻陷後，一度瀉至398元，大跌22.20元，吸引大量博反彈盤入市，曾抽上411元，收報407.4元，仍跌12.80元或3.05%，成交279.5億元。

另一隻重磅股匯控(0005)曾急跌至77.90元，在北水等大盤吸納下，板上79.80元收市，收跌0.70元或0.87%，成交78.3億元，表現算硬淨。港股通數據顯示，昨天仍有29.79億元淨買，為連續五日大盤掃貨，合共約148億元，並未因大跌市而停止，反映貨入長線基金手，不但未有因股價下消止蝕離場，相反持續增持。

滬深北水昨天合計淨流出15.31億元，當中深水流出入達15.03億元，反映有大量投資者沽貨離場。至於港資北水，亦淨流出26.09億元。大跌市，內銀三行工中建加平保(2318)，四股拖跌恒指263點，而建行(0939)佔123點。騰訊拖低指數91點，而匯控為27點，反映買賣盤強弱變化。建行在近一個月多強超，曾湧至9.39元新高，以昨天瀉至7.72元計，已累跌17.8%。美股引發的暴跌市是否尾聲難預測，對於一直看好建行等內銀今年受惠息差擴闊，已是收集時機。

元，當中深水流出入達15.03億元，反映有大量投資者沽貨離場。至於港資北水，亦淨流出26.09億元。

大跌市，內銀三行工中建加平保(2318)，四股拖跌恒指263點，而建行(0939)佔123點。騰訊拖低指數91點，而匯控為27點，反映買賣盤強弱變化。建行在近一個月多強超，曾湧至9.39元新高，以昨天瀉至7.72元計，已累跌17.8%。美股引發的暴跌市是否尾聲難預測，對於一直看好建行等內銀今年受惠息差擴闊，已是收集時機。

大跌市奇葩為瑞安房地產(0272)，逆市大升10.73%，收報2.58元，成交達6.81億元。股價大升的原因是瑞房早已表明向銀行融資335億元將公司私有化，只是未有在消息證實下，股價仍能在「股災」大升，必然是鳳凰盤入市，看好私有化勢在必行，而且作價較高。瑞房每股賬面淨值4.66億元人民幣，相當於5.75港元，現市賬率僅0.55倍。瑞房昨天表示，無意進一步與銀行商討潛在私有化之融資。

港股 透視

港股仍需經終極拋售釋放壓力



葉尚志 第一上海首席策略師

2月9日，美股周四晚再急挫超過1,000點，港股大盤裂口跳空下跌接近800點，最終收低於100日線29,603點以下，總體未能擺脫下跌尋底走勢，然而拋售情況並未有如2月6日般沉重，恒指全日呈先低後高走勢，改變了近日低開低收的弱勢格局。恒指跌穿去年底收盤價29,919，今年開局升幅完全蒸發，並進入去年第四季28,000-29,500點成交密集區，而隨着新年假期臨近，資金入市態度開始謹慎，加上空頭或趁長假期平空倉以減低風險，有利港股本盤出現短暫的超賣反彈。總體上，由於市場多頭思維逐步弱化，港股仍需通過終極拋售，方能釋放壓力，吸引長線多頭進場。

恒指再度裂口跳空低開，開市即失守100天線(29,603)，早盤造價低見29,129點。雖然午後A股跌勢加劇並再度破底，但是恒指跌幅卻有所收窄，造出一底高於一底的即日走勢，匯控(0005)及騰訊(0700)是令大盤跌幅收窄的關鍵。恒指收盤報29,507點，下跌479點或3.86%。另外，港股本板成交金額有2,190億多元，較上日增加41%，而沽空金額有276.41億元，創紀錄新高，沽空比例12.6%。至於

升跌股數比例是195:1770，日內漲幅超過10%的股票有9隻，而日內跌幅超過10%的股票有41隻。

匯控內銀調整後股息率吸引

盤面上，舜宇光學(2382)及瑞聲科技(2018)是最強勢的藍籌股，舜宇(2382)最終漲了1.68%報108.8元，而瑞聲科技(2018)漲了0.2%報144.2元，比2月6日的收盤價高。騰訊、匯控、工行(1398)及建行(0939)等內銀股有資金抄底，其中匯控收盤只微跌0.87%報79.8元，圖表上出現大成交的陽燭。工行一度下試100日線(6.375元)，造價低見6.35元，但最終收報6.53元，接近全日高收，成交增加至52.9億元。內銀股過去兩周經歷了接近18%的調整幅度，預測股息率重上4.3%，而匯控股息率上升至4.95%，相信能夠吸引部分資金泊入防守性較高的銀行股。

英倫銀行宣佈未來加息步伐及幅度會提升，市場憂慮環球通脹加速上升，加劇環球市場資產拆倉潮，導致股、債及匯市大幅波動。全球利率持續趨升是大概率，股市估壓是有增無減的。由於環球股市已下破去年12月的低位，如美國道指已跌穿23,921點，內地上證指數更已跌至去

行業 分析

內地出生人口低預期 乳品業長線看淡

中國衛生和計劃生育委員會近期公佈，根據對全國總人口0.1%的取樣調查，估計2017年出生人口1,723萬人，較2016年的1,786萬人有下跌。這意味着出生率從2016年1.29%下跌到2017年1.24%。

該抽樣調查資料較我們之前估計的2,060萬人少340萬人，主要由於自然出生率和全面二孩政策的效果不太樂觀：1)基於取樣調查，2017年一孩出生人口720萬人，較尚未

推行全面二孩政策的2015年下降150萬。而我們之前因預期1980年-1990年嬰兒潮出生的女性仍佔當前育齡女性人口的主要部分，出生人口數位應大致持平或輕微下跌。

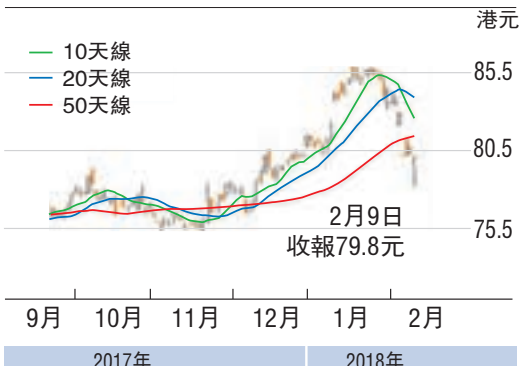
二孩政策額外促進作用調低

2)調查顯示2017年二孩出生人口880萬人，較2015年僅增加220萬。而我們之前估計全面二孩政策或可

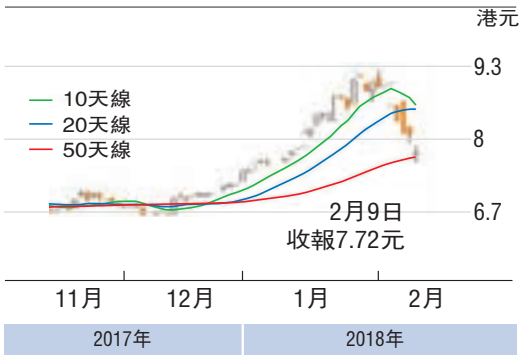
令2017年出生人口增加420萬人。基於上述趨勢，我們調低全面二孩政策對出生人口的額外促進作用，由之前估計2,000萬人降至1,000萬人。我們預期2018/2019年出生人口分別為1,670萬/1,580萬人。我們認為監管層或會加快反轉生育政策，開始鼓勵每個家庭生育兩個或以上小孩。

雖然出生人口數目較低，但嬰兒配方乳粉行業在2017年仍有可觀

匯控(0005)



建行(0939)



年6月份低位，相信港股有進一步下探28,000點的傾向。走勢上，恒指一旦失守28,000點，將破2016年至今一浪高於一浪的運行勢頭，宜多加注視。

(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份)

工銀國際研究部消費品行業副總裁 羅藝鑫

AH股 差價表

2月9日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.80627 (16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)