

紅籌國企 高輪

張怡

昆能逆市有勢可跟進

內地A股及港股昨日均現較明顯的獲利回吐，上證綜指退至3,067點報收，跌42點或1.36%。至於港股在連升6日，累漲近1,500點後，在藍籌股昨日幾乎全線受壓拖累下，最多曾跌逾600點，收報30,958點，仍跌554點或1.76%，主板成交續不足千億元，只有998億元。在昨日大調整市中，能夠力保不失甚至維持升勢至完場的中資股並不多，當中昆能能源(0135)是其中之一。

昆能全日絕大部分時間均能保持升勢，曾高見7.38元，最後以7.31元報收，仍升0.08元或1.11%，而現價亦持穩於多條重要平均線之上，在淡市中有此表現實屬不俗，值得繼續跟進。評級機構標準普爾日前確認昆能長期發行人評級及高級無抵押票據評級「A」，展望穩定。標普指出，內地對天然氣需求穩健，及政府推動「煤改氣」以對抗空氣污染，持續支持昆能強勁現金流生成。

標普預計，2018年至2020年間，昆能財政強度改善，主因陝京輸氣管道帶來的售氣及輸氣量增長，及資本開支較2017年水平下降。報告指，展望穩定反映對昆能母企中石油集團的展望；及反映標普料昆能可持續受惠售氣及輸氣量增長，以及維持審慎財政紀律。昆能往績市盈率10.34倍，市賬率1.17倍，估值並不算貴。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為52周高位阻力的8.67元，惟失守7元支持則止蝕。

舜宇抗跌強 看好吼購輪25644

舜宇光學(2382)昨逆市靠穩，一度高見170.8元，最後平收168.3元，為少數大跌市仍能保不失的藍籌股。若繼續看好其後市表現，可留意舜光匯豐購輪(25644)。25644昨收0.169元，其於今年9月21日最後買賣，行使價170.88元，兌換率為0.1，現時溢價11.57%，引伸波幅48.5%，實際槓桿5.3倍。此證為輕微價外輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

滬深股市 述評

興證國際

滬深三大股指調整 小米概念股大漲

滬指昨全天現單邊下挫走勢，個股再現普跌格局，市場人氣持續低迷，觀望情緒尤濃，賺錢效應較差。截至收盤，滬指跌1.36%，收報3,067點；深成指跌1.05%，收報10,205點；創業板指跌1.09%，收報1,711點。兩市合計成交3,541億元人民幣，小米概念股午後大漲，電子製造、富士康、智能音箱等板塊漲幅居前，煤炭、券商、有色、自由貿易港、軍工、環保、銀行等板塊跌幅居前。

CDR抽血 後市資金面壓力大

整體來看，由於市場高度關注的超級大盤股工業富聯上市，該股上市後對於短線活躍資金的抽血效應仍受到市場擔憂，疊加周五資金迴避周末消息面不確定性影響，資金賣出觀望情緒較為濃厚，兩市低開後便如期轉向調整。值得注意的是，6月開始，獨角獸小米、阿里、網易等將陸續回歸A股；加上農行增發，中國人保上會，以及月底銀行季度考核，6月資金面壓力仍然較大。短期投資者仍需等待市場消化世界盃、美聯儲加息、獨角獸+CDR上市吸收市場流動性等利空影響，側重觀察3,041點關口附近低估值超跌績優藍籌能否帶領大盤企穩。

板塊 透視

新規影響 光伏企業恐迎陣痛期

耀才證券研究部分析員 黃澤航

過去幾年，在國家大力支持發展光伏發電與全球能源消費結構優化趨勢，內地光伏產業發展快速，伴隨着期間的政策變動，光伏產業迎來了幾次搶裝潮。不過，日前發佈的光伏行業新規令市場大感驚訝之餘，亦令行業未來走勢成為市場關注焦點。下文將與大家討論內地光伏行業發展現狀與未來看法。

經歷了2011年-2013年的產業整合期，內地光伏產業逐步回暖，以《國務院關於促進光伏產業健康發展的若干意見》為代表的產業支持政策密集出臺，大力開拓分佈式光伏發電市場及有序推進光伏電站建設的工作(例如光電领跑者行動、光伏扶貧工程)陸續開展，光伏裝機熱潮隨着而來。據國家能源局數據，2014年-2017年，全國新增光伏裝機容量從10.56GW升至53.08GW，年均複合增速達70%。

新增光伏裝機量擴張過速

值得注意的是，政策變動和裝機數量有着密切關係。2013年，光伏

行業開始執行標杆電價，按照太陽能資源豐富程度，將全國分為I、II、III三類地區，制定相應的光伏上網標準價。光伏行業長期依賴國家補貼，標杆電價高出傳統能源上網電價的部分亦被視為國家補貼的一種主要方式。

隨着技術進步、發電成本降低以及國家可再生能源基金面臨資金壓力，光伏上網電價開始下調。而光伏行業對標杆價格的變動十分敏感，企業通常會在調價政策過渡期內進行搶先裝機。例如，2016年6月30日後的調價帶來光伏行業首次「630搶裝」，全年新增光伏裝機量按年升131%；2017年亦是如此，全年新增光伏裝機量按年升53.62%。

降價頻率快 建設規模嚴控

去年底，光伏行業標杆價格再次下調，今年年初新增光伏裝機數據再次超預期，相信與上述搶裝效應有關。不過在5月31日，三部委聯合發佈《關於2018年光伏發電專案價格政策的通知》，再次下調光伏

標杆電價和補貼，並從6月1日起生效，此舉打亂了此前計劃搶裝的光伏企業部署。

令市場慌亂的不僅在於調價頻率變快，光伏行業建設規模進一步受到限制是另一大因素。根據最新文件的要求，今年暫不安排普通光伏電站建設規模，各地不得在國家未下文前，以任何形式安排需國家補貼的普通電站建設；另外將安排10GW左右規模用於支援分佈式光伏項目建設。

政策對於光伏電站和分佈式光伏項目建設的規模控制遠超出市場的預計。此前市場預計，今年新增光伏裝機量將達46.7GW，分佈式光伏新增裝機超19GW。但政策出臺後，市場將今年新增光伏裝機量預期調低至35GW。

產能過剩加劇 市場競爭大

筆者認為，政策的最新變動在於引導和轉變光伏行業因短期擴張過快，實際需求不足而造成的產能過剩加劇，亦即是「棄光限電」局面。以競爭大、產能過剩的光伏上游環節硅材料為例，其價格自年初再次進入下跌趨勢。隨着下游光伏電站建設放緩，全產業鏈的企業恐怕將迎來陣痛期。



光伏行業出現因短期擴張過快，實際需求不足而加劇產能過剩的現象。

數碼 收發站

美科技股隔晚調整，納指急回0.7%，雖然道指受能源股帶動續升0.38%，周五亞太區股市全線回落，尤以連升六天的港股下跌1.76%及內地A股跌1.36%為甚，台、馬、日股跌0.56%。0.85%。港股低開低走，連日急升的騰訊(0700)、瑞聲(2018)等科技手機股壓力尤大，而A股跌幅擴大加速跌勢，北水狂沽騰訊，加速恒指下破31,000關，低見30,874，收報30,958，全日大跌554點，主板成交縮減至998億元。港股六連升斷續，一日內調整累升的三分之一，短線可在30,700/30,900獲承接。 ■司馬敬

擴不良貸款計算 內銀續受壓

騰訊控股(0700)



500億美元商品加徵關稅，將在6月15日前公佈，這次逢佩奧訪華，應與「特金會」有關。至於中美談判達成的農業、能源等領域的成果，傳涉700億美元，中方有言在先若美方加徵關稅就協議將無效，故下周五前後的相關消息仍堪注目。

內銀近期反彈乏力並落後大市，北水更以淨賣為主調，與市場憂慮企業債務違約增加有關。最新的不利消息，是近期監管局已要求各銀行將逾期90天以上貸款計入不良貸款之中。這個防風險的舉措，令市場憂慮次季不良貸款比率會因上述規定而上升，不利股價表現，其中建行股價尤其受北水淨沽，應屬倫步沽盤。

中興有望月內復牌

傑富瑞預料中興兩三周內復牌，並下調中興H股目標價至14.35元，較停牌前股價25.6元大幅下跌44%。中興AH股停牌前市值逾千億元，罰款百多億而避過破產，對小股東而言可說是壞消息中的好消息，有套現的機會。

值得一提的是，白宮在上一輪中美貿易談判前再公佈對中國進口的

港 港股過去六天累升近1,500點，周四升至31,500水平惟乏大成配合，而上升動力是追隨美納指創新高，騰訊由410元水平飆升上431元，成為六連升功臣，昨天大市，也由於騰訊大回吐14.2元或3.31%，收報415元，成交達120.8億元。騰訊輕易跌穿425、420元觸發短線拋壓。

北水兩日狂沽騰訊

北水連續兩天大淨賣，昨天淨流出37.94億元，其中騰訊淨賣15.96

億元，足證沽壓之重。連同周四在內，已淨賣30億元，反映北水趁高獲利回吐。此外，建行(0939)淨賣4.5億元、瑞聲(2018)淨賣0.9億元，均為領跌股之一。

在美國國務卿蓬佩奧下訪華前夕，美商務部宣佈與中興通訊(0763)達成解除禁令條件，中興付10億美元罰款，另備4億美元由第三方保管。市場隨即解讀中國將批准因為貿易關係緊張而擱置的高通(Qualcomm)併購恩智浦(NXP)的巨額

行業 分析

大市短期仍反覆 走勢將逐步盤穩



葉尚志 第一上海首席策略師

港股大盤走了一波六連漲後，昨日出現回吐調整，恒指急跌550多點，跌回到31,000關口以下。美股納指從歷史新高出現回整，A股CDR正式啟動增加市場對資金面緊張的憂慮，都是令到港股出現漲後回整的消息因素。目前，市場謹慎氣氛未能完全的消散，相信港股短期走勢仍將表現反覆，但是隨着過去三個月困擾市場的不明朗因素出現逐步淡化後，估計港股有進入逐步盤穩的行情階段，對後市可以持有中性偏正面的態度看法。候低吸、不追高，建議可以精選個股來跟進。

恒指連升六日後掉頭急回，在盤中曾一度下挫638點低見30,874，港股通淨沽盤創3個月最高，加上市場謹慎氣氛未盡散以致買盤承接力薄弱，都是令到港股跌幅加劇的原因。恒指收盤報30,958點，下跌554點或1.75%。國指收盤報12,165點，下跌242點或1.95%。另外，港股主板成交金額

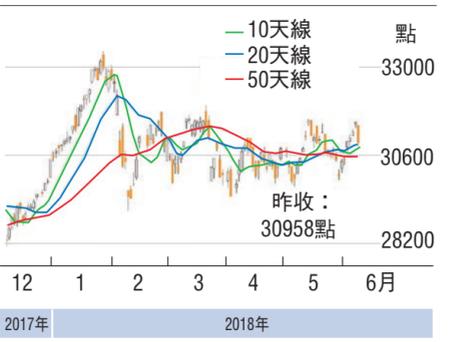
998億多元，又再縮減至1,000億元以下，而沽空金額有122.6億元，沽空比率12.28%。至於升跌股數比例是547:1,087，日內漲幅超過10%的股票有13隻，而日內跌幅超過10%的股票有7隻。

事實上，港股大盤已反覆打橫了超過3個月，恒指被鎖死在29,500至32,000的範圍裡。過去3個月，美國息率的上升、以及國際貿易的糾紛摩擦，是困擾市場的兩大不確定性。然而，美國10年國債收益率在5月中終於上升至3.12厘的7年新高，但未有引發美股出現2月時的崩跌情況。另一方面，特朗普的言論多變，都是談判過程的手段，邊打邊談將會是新常態，市場對於相關消息的敏感度有逐漸出現下降的趨勢。

不明朗因素影響漸淡化

隨着困擾市場的不明朗因素出現淡化後，估計港股大盤有進入逐步盤穩的行情階段，但短期走勢難免仍會較為反覆，一方面，會繼續受到國際貿易談判消息的折騰影響，另一方面，由於半年結在即，市場對於宣佈面緊張的情況會感到憂慮，但是人行已宣佈了擴大MLF擔保品範圍，

恒生指數



並且在降準空間仍大的情況下，相信流動性風險是可以受控的。

氣氛仍謹慎 資金動力降

在大盤開始逐步盤穩的過程中，市場謹慎氣氛未能盡去，資金參與積極性仍相對疲弱，恒指要走出29,500至32,000範圍會有相當難度，但相信總體穩定性可以保存下來，情況會令到市場形成炒股不炒市的狀態。而醫藥股和教育股近日來的強勢回整，亦有利資金外溢對其他優質中小盤股帶來滋潤。操作上，對後市可以持有中性偏正面的態度。(筆者為證監會持牌人士)

工銀國際研究部 包仁誠、吳維佳

股市 領航

內地通信鐵塔基礎設施行業將穩增

受益於中國經濟高速增長，鐵塔基礎設施行業的體量在過去二十年大幅擴張。根據弗若斯特沙利文諮詢公司(Frost & Sullivan)發表的一份報告，截至2017年底，中國的通信鐵塔基礎設施行業供應商經營194萬個站址，居全球大國之首。

通信鐵塔基礎設施行業把站址歸類為鐵塔站址、光纖解決方案、微站等。鐵塔站址佔全球通信鐵塔基礎設

施服務供應商運營站址約91.1%。為降低資本開支及運營成本，電信服務供應商(TSP)越來越傾向將站址交給通信鐵塔基礎設施服務供應商經營。外包鐵塔基礎設施業務給通信基礎設施服務供應商已成為行業趨勢，因為這些服務供應商一般更有收購、建造及運營站址的經驗。

產業價值鏈方面，通信鐵塔基礎設

施服務供應商與上游供應商及下游客戶緊密相連。上游供應商包括勘察/設計/監理公司、施工公司、原材料供應商、站址配套設施供應商及維護公司。

由於上游供應方面對激烈市場競爭，通信鐵塔基礎設施服務供應商一般較上游供應商有議價優勢。下游方面，通信鐵塔基礎設施服務供應商的客戶為中國移動、中國聯通、中

國電信等TSP。

4G 擴覆蓋 5G 網佈局注動力

預期中國通信鐵塔基礎設施行業將穩步增長，主要動力來自無線通訊使用的增加、4G 覆蓋範圍的擴張及5G 網路的佈局。隨着物聯網、大資料及人工智慧的高速發展，新管道的收入來源也將推動行業進一步增長。

AH股 差價表

6月8日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.81698 (16:00pm)

Table with columns: Name, H Share Price, H Share Price (USD), A Share Price, H/A Ratio, and Change (%)