紅籌國企 窩輪 張怡

人幣靠穩 南航可追落後

南方航空(1055)



人行上周五宣佈重啟「逆周期因子」，刺激人民幣抽升，帶動昨日內地A股及港股顯著造好。上證綜指以全日高位的2,781點完場，升51點或1.89%。至於港股也是愈升愈有，收報28,271點，升599點或2.17%，主板成交增至957億元。汽車板塊成為市場焦點之一，當中華晨中國(1114)走高至12.5元報收，升1.6元或14.68%。華晨中國是於上周五(24日)收市後公佈截至6月底止中期業績，純利按年升54.3%至35.66億元人民幣；每股盈利0.70683元人民幣，派每股中期息0.11港元。

華晨寶馬半年售出20.98萬輛寶馬汽車，按年增13.4%，期內華晨寶馬對集團純利貢獻按年升37.8%至36.77億元人民幣。值得一提的是，據寶馬集團大中華區總裁兼首席執行官安格表示，寶馬與華晨中國已經完成了第二階段的合資續約，新的合資合同將延至2028年。華晨中國上半年業績勝預期，多家大行紛紛加入唱好行列，尤以花旗最進取，除予其買入評級外，目標價看28.9元，即較昨收市價有逾1.3倍的上升空間。受惠於華晨中國急升帶動，同屬汽車股的吉利汽車(0175)和廣汽集團(2238)也漲逾6%。

受惠人民幣匯價顯著反彈，內房股也成為市場熱捧對象，當中剛公佈半年核心利潤大升1.56倍，並獲多家大行唱好的富力地產(2777)，更搶高至17元報收，升1.94元或12.88%。同被視為人民幣反彈受惠股的航空股則表現較反覆，當中國航(0753)曾高見7.57元，收市報7.13元，收窄至升0.2元或2.89%。至於南方航空(1055)早市一度高見5.79元，最後以5.47元報收，僅升7仙或1.3%，表現無疑並不突出，但既然有消息面利好支持，仍不妨作為趁低吸納對象。

南航較早前公告，非公開發行不超過18億股A股事項獲中證監核准。南航現時H股較A股折讓達31.31%，相比國航折讓18%及東航折讓19.7%，兩地股價未來收窄的空間都較大。營運數據方面，集團上月份客運運力投入按年上升13.3%，其中內地、地區、國際分別上升11.74%、21.05%、16.62%。旅客周轉量按年上升13.47%，而客座率為82.13%，上升0.13個百分點。貨運方面，7月份貨郵周轉量亦升15.16%。南航往績市盈率7.61倍，市賬率0.92倍，估值在同業中也不貴。趁股價蓄勢向好跟進，上望目標為100天線的6.62元，惟失守5元關則止蝕。

看好友邦留意購輪26066

友邦保險(1299)昨反覆造好，尾市曾高見67.65元，收報67.45元，仍升1.3元或1.97%。若看好其後市反彈行情，可留意友邦瑞銀購輪(26066)。26066昨收0.26元，其於今年11月26日最後買賣，行使價為70.05元，兌換率為0.1，現時溢價7.71%，引伸波幅27.2%，實際槓桿10.7倍。此證仍為價外輪(3.86%價外)，因數據尚算合理，交投又為同類股證最暢旺，故為可取的吸納之選。

AH股 差價表

8月27日收市價

*停牌

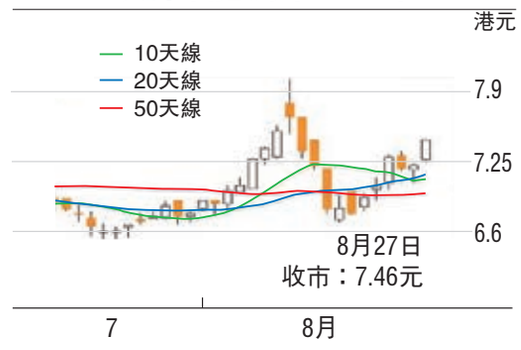
人民幣兌換率0.86865 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	2.73	14.18	83.28
浙江世寶	1057(002703)	1.25	4.75	77.14
山東墨龍	0568(002490)	1.28	4.52	75.40
京城機電股份	0187(600860)	1.77	4.99	69.19
東北電氣	0042(000585)	0.76	2.09	68.41
天津創業環保	1065(600874)	3.09	8.28	67.58
南京熊貓電子	0553(600775)	2.50	6.20	64.97
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.26	5.37	63.44
上海電氣	2727(601727)	2.54	5.09	56.65
中遠海發	2866(601866)	1.21	2.39	56.02
中石化油服	1033(600871)	1.06	2.01	54.19
大連港	2880(601880)	1.08	1.97	52.38
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.24	2.11	48.95
中國交通建設	1800(601800)	7.84	12.80	46.80
中國中冶	1618(601618)	2.19	3.54	46.26
東方電氣	1072(600875)	4.58	7.29	45.43
山東新華製藥	0719(000756)	4.27	6.78	45.29
江西銅業股份	0358(600362)	9.29	14.56	44.58
中船防務	0317(600685)	7.13	11.15	44.45
北京北辰實業	0588(601588)	2.45	3.72	42.79
中煤能源	1898(601898)	3.34	5.07	42.78
中海油田服務	2883(601808)	7.10	10.74	42.58
大唐發電	0991(601991)	2.03	3.06	42.37
鄭煤機	0564(601717)	4.00	6.00	42.09
洛陽鉬業	3993(603993)	3.34	4.91	40.91
金風科技	2208(002202)	8.85	12.91	40.45
長城汽車	2333(601633)	4.91	7.15	40.35
四川成渝高速	0107(601107)	2.44	3.53	39.96
華能國際電力	0902(600011)	5.20	7.40	38.96
中國石油股份	0857(601857)	6.01	8.26	36.80
廣汽集團	2238(601238)	7.70	10.46	36.06
新華保險	1336(601336)	35.70	47.44	34.63
中聯重科	1157(000157)	3.02	3.99	34.25
中集集團	2039(000039)	8.54	11.16	33.53
中遠海控	1919(601919)	3.28	4.23	32.64
華電國際電力	1071(600027)	2.98	3.84	32.59
中國南方航空	1055(600029)	5.47	6.97	31.83
安徽皖通高速	0995(600012)	4.50	5.67	31.06
兗州煤業股份	1171(600188)	9.27	11.57	30.40
中國鋁業	2600(601600)	3.21	3.99	30.12
中興通訊	0763(000063)	14.82	18.40	30.04
中國中車	1766(601766)	6.74	8.27	29.21
東江環保	0895(002672)	9.96	12.22	29.20
中信銀行	0998(601998)	4.97	6.03	28.40
中遠海能	1138(600026)	3.52	4.27	28.39
中國人壽	2628(601628)	18.64	22.60	28.36
海信科龍	0921(000921)	6.56	7.82	27.13
紫金礦業	2899(601899)	2.88	3.43	27.06
中國鐵建	1186(601186)	9.07	10.79	26.98
晨鳴紙業	1812(000488)	6.23	7.41	26.97
上海石油化工	0338(600688)	4.54	5.39	26.83
金隅集團	2009(601992)	2.98	3.53	26.67
海通證券	6837(600837)	7.45	8.75	26.04
白雲山	0874(600332)	30.45	35.08	24.60
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.50	3.95	23.03
中信証券	6030(600030)	14.48	16.33	22.98
中國太保	2601(601601)	30.65	34.48	22.78
深圳高速公路	0548(600548)	7.44	8.12	20.41
中國東方航空	0670(600115)	5.10	5.56	20.32
中國中鐵	0390(601390)	6.56	7.15	20.30
中國國航	0753(601111)	7.13	7.62	18.72
中國神華	1088(601088)	17.06	18.02	17.76
上海醫藥	2607(601607)	20.25	21.18	16.95
民生銀行	1988(600016)	5.78	6.03	16.74
交通銀行	3328(601328)	5.75	5.68	12.06
中國銀行	3988(601988)	3.60	3.55	11.91
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.92	3.84	11.33
建設銀行	0939(601939)	7.11	6.91	10.62
農業銀行	1288(601288)	3.81	3.64	9.08
濰柴動力	2338(000338)	8.14	7.77	9.00
復星醫藥	2196(600196)	35.60	33.63	8.05
青島啤酒股份	0168(600600)	38.75	36.50	7.78
工商銀行	1398(601398)	5.88	5.53	7.64
招商銀行	3968(600036)	30.40	28.54	7.47
比亞迪股份	1211(002594)	49.55	45.01	4.37
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.98	8.82	1.71
中國石油化工	0386(600028)	7.90	6.82	-0.62
中國平安	2318(601318)	75.55	63.47	-3.40
鞍鋼股份	0347(000898)	7.43	6.12	-5.46
海螺水泥	0914(600585)	49.75	38.48	-12.31
昆明機床	0300(600806)	*	*	-

股市縱橫 韋君

燃氣股追落後 昆能續強勢

昆侖能源(0135)



人民幣大幅回升，增加了市場投資者對內地A股及港股反彈的信心，港股勁升599點，收報28,271，成交增加至957億元。

大市向好，落後板塊成為資金追捧對象，其中燃氣股受惠國策，包括中燃(0384)、潤燃(1193)、北控(0392)上升1.8%至3%，今天放榜的昆侖能源(0135)更急升3.18%，走勢強，續有留意價值。

昆侖能源業務以銷售天然氣為主，佔集團營業額八成，並涉及勘探生產原油、LNG加工儲運及輸送等相關業務。國策大力推動清潔能源，「煤改氣」成為天然氣業務持續增長的動力。

剛在上周公佈的《中國天然氣發展報告(2018)》白皮書數據顯示，去年全年天然氣消費量達到2,386億立方米，在一次能源消費結構中佔比也提高到7.3%。中國天然氣市場將在未來一段時期保持高速增長態勢。

昆能去年全年業績相當省鏡，基本盈利47.6億元(人民幣，下同)，較2016年爆升6.1倍，每股盈利0.59元（0.74港元），營業額則增26%至887億元。集團管理層月前在業績記招上表示，今年天然氣銷售符合預期，會增加更多天然氣倉庫，擴大天然氣儲備業務，第四個天然氣倉庫預計於2022年落成。

大行對昆能今年的業務增長持樂觀態度。大和證券發表的昆侖能源報告指出，天燃氣銷售、LNG接收站以及勘探和生產業務會於今年錄得強勁增長，LNG加工業務則會維持穩定。

該行預料公司2017年至2020年的經常性每股盈利年複合增長率為9%。大和認為，今年上半年優於預期的管道收費及分拆山西北京管道的估值高於預期都是公司的催化劑。

放榜前夕受追捧

昆能中期業績今日放榜，昨天股價受追捧，由開市時的7.27/7.25元(港元，下同)，升至7.46元近全日高位收市，升0.23元或3.18%，成交1.36億元。

昆侖現價往績市盈率(PE)11.07倍，預測PE8.99倍，市賬率1.25倍。自8月10日股價由8元水平隨大市急跌至6.70元啼定反彈，昨天進一步升上7.46元，已站高於各條平均線之上，預期成績表不俗下，走勢有進一步向收復8元關推進，可順勢跟進，跌穿7元止蝕。

港股透視

港股進入階段性平穩期



葉尚志
第一上海首席策略師

8月27日。港股大盤回整了兩日後再現彈升，恒指漲了有600點，修復到上一級交易區間28,000至29,000範圍內。中國外匯交易中心重啟「逆周期因子」措施，令到近期出現貶值壓力的人民幣顯著回勇，相信是帶動內地A股及港股市伸展反彈的原因。

事實上，踏入8月份後港股的空頭建倉活動是來得比較積極，市場是有借消息來逼空引發技術性彈升的可能，但是否已扭轉了總體的下跌調整趨勢，仍有待觀察驗證。目前，恒指的好淡分水線見於27,500，守穩其上可望保持階段性平衡狀態，而8月份的月內高點28,773，會是短期反彈阻力所在。

淡友有所收斂未見完全撤離

恒指出現高開高走，在開盤初段確認站上28,000關口後，技術性買盤開始進場並引發逼空升勢，中石化(0386)創新高，是領漲的火車頭，而汽車股和內房股，也見出現彈升表現相對突出。恒指收盤報28,271點，上升599點或2.17%；國指收盤報11,049點，上升269點或2.5%。另外，港股主板成交金額增加至956億多元，而沽空金額有125.9億元，沽空比例回降至13.16%，空頭有所收斂但未有完全撤離。至於升跌股數比例是1,130：570，日內漲幅超過10%的股票有33隻，而日內跌幅超過10%的股票有16隻。

扭轉一浪低於一浪尚待觀察

走勢上，恒指修復至上一級交易區間範圍內，並且在升穿28,000關口後，引起部分空頭回補觸發技術性升勢，市況有望保持在階段性平衡期，而27,500是目前的好淡分水線，但是否已扭轉了一級低於一級的總體下跌調整趨勢，仍有待觀察驗證，在階段性底部未能確立出現之前，對於每波技術性回升行情，暫時亦只可以跌後反彈來看待。操作上，建議以短炒波段部署來應對會比較合適。

關注更多指數股能否創新高

指數股方面，匯控(0005)、騰訊(0700)、友邦保險(1299)也跟隨了大盤做出反彈，但幅度上都較大盤的漲幅要少。反而中石化的表現最是突出，漲了5.05%至7.9元收盤，創出了除淨後的新高。後市會否有更多的指數股加入創新高的行列，會是我們的觀察重點。而即將發中報的建行(0939)，也漲了2.89%至7.11元收盤，能否進一步升穿7月份的高點7.29元，是關注點之一。

個別板塊方面，汽車股和內房股表現相對突出。華晨中國(1114)表示正與寶馬商討合作，除了股權方面，還會商討產能等細節，但商討結果會在2022年才發生。消息紓緩了市場的憂慮，市場早前擔心寶馬會增加合資公司的持股比例，繼而攤薄了華晨中國的收入利潤。華晨中國漲了14.67%至12.5元收盤，升近5、6月時的橫盤整理區間水平。另外，富力地產(2777)公佈上半年股東應佔溢利有39.23億元人民幣，按年增長63%，消息刺激其股價大升12.88%至17元收盤。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益。)

投資觀察

人民幣匯率走向支配A股表現



曾永堅
協同博勤金融集團
行政總裁

A股昨天受惠人民銀行決心保衛人民幣兌美元不跌破七的訊息，上證綜合指數不單以昨天最高點終盤，亦升至最近兩周的最高水平，報2,781點，上升1.89%，為今年8月7日以來的最大升幅。昨天滬深兩市成交亦明顯增加，達到3,232億元人民幣，較周五大增35%。

雖然人行昨天繼續停止逆回購操作，令銀行體系呈現淨回籠1,200億元人民幣，但未有影響A股價量齊升的表現。事實上，人行已連續四天暫停逆回購，同時亦開展1,000億元3個月期中央國庫現金定存招標，展示人行近日適度回收市場流動性的意圖明顯。值得留意的是，人民幣兌美元匯率立改頹勢，對當前股市的正面影響，實多於人行暫回收流動性行動帶來的負面效應。

貶值加劇恐引發資金外流

人行上周五重啟逆周期因子後，人民幣匯價應聲反彈，離岸價當天以6.8057作收，創本月終盤最高水平。人行重新啟用逆周期因子，反映中國政府不希望人民幣繼續以近期的速度貶值，引發資金大舉外流。基於內地經濟增長正處於放緩階段，加上，中美貿易戰打得如火如荼，若人民幣持續貶值之勢不改，勢將引發資金大舉外流。

此外，在中美雙方貿易代表願意重返談判桌的背景下（一如市場預期這次雙方貿易代表談判至目前為止暫未有任何進展消息），若果人民幣兌美元匯價進一步向下，有機會令美國政府方面作出相應的反應，增加雙邊貿易談判的複雜性。

人行再出手維穩人民幣匯率，令股票市場氣氛改善，昨天成交額重增至3,000億元人民幣以上，顯示有場外資金入市，但這數量成交額不足以推動大盤持續反彈，市場觀望本周五發佈的8月中國製造業PMI數據，預計短期大盤將維持反覆震盪走勢。

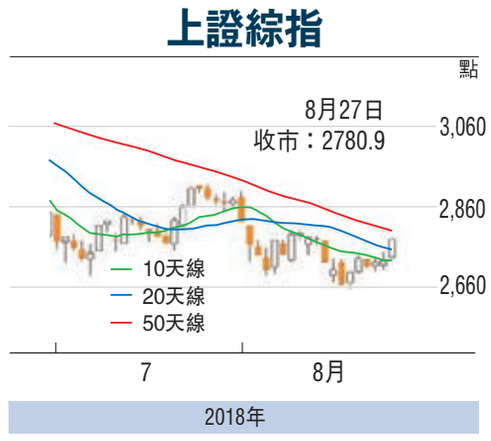
(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)



滬深股市 述評 興證國際

滬深主要指數放量收復20日均線

上證綜指



受人民幣匯率大幅反彈影響，滬深兩市昨日高開高走，主要指數均收復20日均線，成交量有所放大，賺錢效應快速回暖。截至收盤滬指上漲1.89%，報收2,781點；深成指上漲2.87%，報收8,728點；創業板上漲2.99%，報收1,493點。兩市合計成交3,233億元人民幣。滬股通淨流入10億元人民幣，深股通淨流入16.6億元人民幣。

板塊方面，軍工和5G概念成為市場的領漲主力，半導體、軟體等泛科技板塊紛紛跟進，白酒板塊在調整多日後出現大漲行情。

增量資金持續性決定反彈力度

受金穩委會議及央行宣佈人民幣對美元匯率重啟「逆周期因子」影響，昨日早盤市場高開高走，午後維持高位震盪走勢。從短期看，主要指數突破20日均線，兩市成交量放大，表明部分觀望資金入場，市場短期有望回暖。但依然需要觀察這種增量資金流入跡象的持續性和有效性。

滬指上方馬上面臨30日均線壓制，突破上方均線壓制需要成交量持續放大的支持。在市場未改變低位震盪格局時，切忌追漲殺跌，建議短期若成交量配合可繼續持股，若量能未能持續放大則建議逢高減倉。交易型選手宜關注以5G為代表的泛科技板塊短期的交易機會。

證券分析 中泰國際研究部

海通國際業務佈局均衡

海通國際(0665)於2018年上半年實現收入約35.57億元，同比增長21%；股東應佔純利8.59億元，同比下降17%；每股基本盈利0.16元，擬派中期股息每股0.08元。報告期內，佣金及手續費收入達12.35億元，同比增長27%；利息收入12.11億港元，同比增長12%；投資收益淨額11.11億元，同比增長24%。

公司槓桿率闊升，淨利卻低於預期。上半年擴張了資產負債表，總資產較2017年末增加21%至1,580億元，槓桿率提升至5.24倍，但淨利低於市場預期，主因收購支出及員工成本上升等帶來運營費用增加，營運開支比率升至66%；融資成本上升、投資收益受市場影響較弱所致，ROE已降至6.7%。

企業融資表現亮眼

機構業務利潤率下滑明顯從分部稅前利潤來看，各業務線利潤分化明顯，機構業務利潤率下降了50%、投資分部虧損、資產管理及財富管理分部均下降9.4%。企業融資則表現亮眼，升5.6%，其中DCM（債券承銷）表現優異，下半年料仍能保持優勢。

孖展先於市場進行壓縮和風險管控，公司孖展業務已引入自動化管理和模型測算，並自2016年起主動先於市場進行規模壓縮及風險管控，今年上半年孖展規模恢復增長5.4%，但因公司着重質優藍籌股且融資成本上升，期內孖展融資利息收入為5.23億元，同比下降37.3%。

近日香港證監會已就證券公司孖展借貸設7個指引，做出為期兩個月的諮詢，我們預計公司該塊業務風險管控到位，LTV等指標均在指引之下，料不受監管政策改變影響，但下半年市場陷入調整，料孖展規模遜於上半年且融資成本上升，對孖展業務收入預測下調。

全球化棋局均衡，防禦性增強。公司2月已完成了英美業務的收購，美國子公司獲評納斯達克會員及做市商資格，並完成了首單中國內地企業於美國IPO項目及首個美元可轉債項目，已完成全球各個主要金融中心的佈點，公司並建立了全球化中後台管理體系。隨着各業務線佈局均衡，防禦風險的能力將顯著提升。

融資成本增加令公司成本增加了32%，公司加大了流動性風險管理，今年正逐步將給予客戶的貸款轉為P(Prime Rate)+HIBOR(香港同業拆息)浮息定價。

我們根據近期市場的表現對海通國際的收入預測做了相應的調整，下調了公司2018/19年淨利潤至23.83/27.77億元，對應18/19財年公司每股盈利為0.44/0.52元，我們按DDM及可比估值法調整目標價到4.38元，目前公司PB已處歷史估值低位，股價已反映市場情緒，調整至「買入」評級。