紅籌國企 窩輪 張怡

# 石藥扭轉頹勢可留意

## 石藥集團(1093)

儘管中美貿易戰續見升溫，觀乎市場近日仍然把壞消息當好消息來炒，資金似有跡象重投股市，料有利近期沽壓較明顯的板塊出現補漲行情，當中藥業股是可留意對象。藥業股近年曾掀起過十分亮麗的大升浪，主要與國策利好行業發展有關，而板塊近月備受沽壓，相信部分原因也與國策有關。

事實上，繼中央領導人表示必須嚴格監管藥品之後，內媒又報道，佔全國藥品最少六成銷售額的四個直轄市、廣州及深圳等七個主要城市，將參與針對公立醫療機構的國家組織藥品集中採購試點計劃，藥企競標時減價幅度估計最高達四成，獨家投標亦要減價一成。惟有市場分析指出，有關試點只屬傳聞，並非正式公佈，對於醫藥股近期的急跌，認為是投資者太過敏感。

受到政策面不明朗及獲利回吐沽壓拖累，被視為藥業強勢股的石藥集團(1093)，股價由5月下旬高位的26.75元水平，反覆跌至上周四(13日)的15.3元始獲承接，而其過去的三個交易日均現反彈走勢，昨收報17.18元，升0.6元或3.62%，在短期頹勢已見扭轉下，不妨加以留意。石藥乃內地主要醫藥製造商之一，集團持續增加產品研發，目前在研新產品200多個，主要集中在心腦血管、代謝類疾病（如糖尿病）、抗腫瘤、精神神經及抗感染幾個領域。

### 力推新藥保盈利增長

除了內部研發外，石藥亦尋求收購即將獲批上市的大小新分子藥品，以盡快增補未來幾年上市的新藥儲備。據悉，石藥擬透過收購保持每年推出兩至三種新藥，而旗下的創新藥滲透率仍有上升空間，為其提供盈利增長動力。業績方面，石藥中期盈利升41%至18.5億元，整體毛利增長67.1%至68.91億元，毛利率上升6.6個百分點至63.9%，市場普遍看好其未來3年盈利維持高速增長。

另一方面，內地生物醫藥公司藥明康德日前向港交所提交了上市申請，正式啟動了其港股上市的程序。若此次港股上市最終成行，藥明康德可望成為內地第三家A+H掛牌上市的醫藥企業。藥明康德將來港IPO，料有利影子股的表現，作為一線藥業股的石藥，短期反彈空間不妨看高一線。現水平收集博反彈，上望目標為近月高位阻力的21元，惟失守近期低位支持的15.3元則止蝕。

### 看好平保吼購輪27730

中國平安(2318)昨收78.9元，升1.35元或1.74%。若繼續看好平保後市表現，可留意平保瑞銀購輪(27730)。27730昨收0.176元，其於今年11月27日最後買賣，行使價84.33元，兌換率為0.1，現時溢價9.11%，引伸波幅26.7%，實際槓桿13.9倍。

AH股 差價表 9月21日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.87586 (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) | 2.56 | 13.98 | 83.96 |
| 浙江世寶 | 1057(002703) | 1.12 | 4.41 | 77.76 |
| 山東墨龍 | 0568(002490) | 1.31 | 4.55 | 74.78 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 0.70 | 2.04 | 69.95 |
| 京城機電股份 | 0187(600860) | 1.70 | 4.89 | 69.55 |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 3.15 | 8.47 | 67.43 |
| 第一拖拉機股份 | 0038(601038) | 2.16 | 5.69 | 66.75 |
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 2.41 | 5.91 | 64.28 |
| 中遠海發 | 2866(601866) | 1.07 | 2.37 | 60.46 |
| 上海電氣 | 2727(601727) | 2.63 | 5.32 | 56.70 |
| 大連港 | 2880(601880) | 0.97 | 1.96 | 56.65 |
| 中石化油服 | 1033(600871) | 1.04 | 2.01 | 54.68 |
| 中船防務 | 0317(600685) | 6.40 | 11.28 | 50.31 |
| 東方電氣 | 1072(600875) | 4.58 | 7.75 | 48.24 |
| 大唐發電 | 0991(601991) | 2.02 | 3.40 | 47.96 |
| 鄭煤機 | 0564(601717) | 4.11 | 6.72 | 46.43 |
| 中國中冶 | 1618(601618) | 2.17 | 3.54 | 46.31 |
| 中煤能源 | 1898(601898) | 3.28 | 5.17 | 44.43 |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 9.22 | 14.50 | 44.31 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 1.30 | 2.02 | 43.63 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 3.99 | 6.18 | 43.45 |
| 中國交通建設 | 1800(601800) | 7.97 | 12.30 | 43.25 |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 2.35 | 3.50 | 41.19 |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 5.19 | 7.54 | 39.71 |
| 長城汽車 | 2333(601633) | 5.53 | 8.03 | 39.68 |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 6.10 | 8.81 | 39.36 |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 7.89 | 11.38 | 39.27 |
| 四川成渝高速 | 0107(601107) | 2.45 | 3.50 | 38.69 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 8.38 | 11.70 | 37.27 |
| 中集集團 | 2039(000039) | 8.57 | 11.85 | 36.66 |
| 洛陽鉬業 | 3993(603993) | 3.40 | 4.65 | 35.96 |
| 晨鳴紙業 | 1812(000488) | 4.80 | 6.46 | 34.92 |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 3.06 | 4.11 | 34.79 |
| 金隅集團 | 2009(601992) | 2.75 | 3.69 | 34.73 |
| 新華保險 | 1336(601336) | 37.60 | 49.96 | 34.08 |
| 白雲山 | 0874(600332) | 26.75 | 35.40 | 33.82 |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 5.39 | 7.08 | 33.32 |
| 中興通訊 | 0763(000063) | 14.24 | 18.59 | 32.91 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 2.96 | 3.76 | 31.05 |
| 海信科龍 | 0921(000921) | 7.14 | 8.99 | 30.44 |
| 中遠海控 | 1919(601919) | 3.29 | 4.10 | 29.72 |
| 上海石油化工 | 0338(600688) | 4.68 | 5.79 | 29.20 |
| 中國人壽 | 2628(601628) | 17.94 | 22.06 | 28.77 |
| 廣汽集團 | 2238(601238) | 8.70 | 10.69 | 28.72 |
| 兗州煤業股份 | 1171(600188) | 9.39 | 11.42 | 27.98 |
| 中國中車 | 1766(601766) | 7.12 | 8.64 | 27.82 |
| 東江環保 | 0895(002672) | 9.45 | 11.39 | 27.33 |
| 紫金礦業 | 2899(601899) | 3.00 | 3.61 | 27.21 |
| 海通證券 | 6837(600837) | 7.51 | 9.03 | 27.16 |
| 中信銀行 | 0998(601998) | 5.06 | 6.04 | 26.62 |
| 中信証券 | 6030(600030) | 14.06 | 16.68 | 26.17 |
| 中國鋁業 | 2600(601600) | 3.50 | 4.13 | 25.77 |
| 中國太保 | 2601(601601) | 29.65 | 34.30 | 24.29 |
| 中遠海能 | 1138(600026) | 3.87 | 4.42 | 23.31 |
| 安徽皖通高速 | 0995(600012) | 4.99 | 5.65 | 22.64 |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 7.42 | 8.33 | 21.98 |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 5.23 | 5.85 | 21.70 |
| 中國鐵建 | 1186(601186) | 10.22 | 11.11 | 19.43 |
| 中國神華 | 1088(601088) | 18.50 | 19.87 | 18.45 |
| 中國國航 | 0753(601111) | 7.79 | 8.32 | 17.99 |
| 民生銀行 | 1988(600016) | 5.87 | 6.25 | 17.74 |
| 中國銀行 | 3988(601988) | 3.52 | 3.68 | 16.22 |
| 建設銀行 | 0939(601939) | 6.90 | 7.21 | 16.18 |
| 廣深鐵路股份 | 0525(601333) | 3.50 | 3.63 | 15.55 |
| 上海醫藥 | 2607(601607) | 19.52 | 20.11 | 14.98 |
| 農業銀行 | 1288(601288) | 3.87 | 3.93 | 13.75 |
| 中國中鐵 | 0390(601390) | 7.60 | 7.63 | 12.76 |
| 工商銀行 | 1398(601398) | 5.74 | 5.75 | 12.57 |
| 復星醫藥 | 2196(600196) | 30.05 | 30.02 | 12.33 |
| 交通銀行 | 3328(601328) | 5.87 | 5.79 | 11.20 |
| 馬鞍山鋼鐵股份 | 0323(600808) | 4.16 | 4.01 | 9.14 |
| 招商銀行 | 3968(600036) | 31.70 | 30.30 | 8.37 |
| 青島啤酒股份 | 0168(600600) | 36.85 | 34.25 | 5.76 |
| 中國石油化工 | 0386(600028) | 7.65 | 6.95 | 3.59 |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(600377) | 9.98 | 8.99 | 2.77 |
| 濰柴動力 | 2338(000338) | 9.85 | 8.50 | −1.50 |
| 比亞迪股份 | 1211(002594) | 54.80 | 47.01 | −2.10 |
| 中國平安 | 2318(601318) | 78.90 | 67.49 | −2.39 |
| 鞍鋼股份 | 0347(000898) | 7.42 | 6.16 | −5.50 |
| 海螺水泥 | 0914(600585) | 48.10 | 36.71 | −14.76 |
| 昆明機床 | 0300(600806) | * | * | – |

板塊透視 耀才證券研究部分析員 黃澤航

# 內地鋁業上下游價格續分化

今年以來，內地鋁業上下游價格表現分化，主要原料氧化鋁價格持續爬升，而下游電解鋁價格卻上漲乏力。旺季將至，未來鋁產業成本傳導機制能否疏通成為近期市場關注焦點。

### 環保限產 氧化鋁價格急升

自6月以來，受環保限產以及海外氧化鋁缺口影響，國內氧化鋁價格加速上漲。以主產地山東的氧化鋁為例，目前價格達到3,350元/噸，較6月初升近1成。

一方面，國內環保政策持續發力，鋁土礦主產區呈現不同程度關停。據悉，目前山西呂梁地區小礦基本關停，大礦8座，僅2座在開採，河南三門峽鋁土礦基本全部關停。受此影響，氧化鋁企業原料採購壓力持續加大，庫存由35天下降至15天左右，鋁土礦價格漲幅已超30%。另外，山東近期出台的補貼方案令自備電廠成本大增，將進一步助推氧化鋁漲價。

### 海外需求缺口大 出口劇增

另一方面，海外氧化鋁需求缺口不斷擴大，具備價格優勢的國內氧化鋁出口劇增。海關數據顯示，今年1-7月，內地氧化鋁累計出口34萬噸，同比大增1,024%。據悉，海德魯Alunorte、俄羅斯鋁業、美國鋁業三大海外氧化鋁生產商分別因環保、貿易制裁以及罷工收縮產能，涉及產能合共約佔全球氧化鋁產量(中國以外)的45%-46%。值得留意的是，俄鋁近八成產能用於外銷，據其預測，若10月仍無法解除制裁，則今年產量可能同比下降30%-70%。

反觀，下游現貨鋁錠和電解鋁期貨價卻表現萎靡，僅在4月美國制裁俄鋁消息刺激下短暫拉升過。數據顯示，全國鋁錠現貨價為14,668元/噸，較6月初僅升0.3%；滬鋁期貨價為14,700元/噸，較6月初僅升0.75%。

### 庫存高 電解鋁價上漲乏力

筆者認為，下游價格表現疲軟與其需求乏力以及當前庫存水平較高有關。據統計局數據，今年前8個月電解鋁產量同比增速僅為3.5%，較去年同期增速放緩2.6個百分點。此外，9月20日全國電解鋁庫存顯示為147萬噸，處於緩慢去化中，水平仍較高。阿拉丁數據顯示，電解鋁需求主要覆蓋建築地產（33%）、電子電力（16%）、交通運輸（14%）、機械製造（9%）等行業。由於宏觀環境弱化，今年前八個月建築竣工數據大幅下降對處於建築後端消費（門窗、樓梯等）的鋁材需求產生不利影響。此外，前7個月電網基建投資大幅下降亦拖累了鋁材需求。至於交通運輸中，汽車製造佔比較大，需求拉動與去年大致持平。據華泰證券預計，今年鋁消費同比增速將上升至3.9%左右，看好下游部分領域需求回升。

### 需求弱 抑制成本傳導效應

當前，一部分市場人士認為，氧化鋁價格持續高位在旺季中將支持下游電解鋁價堅挺；亦有投資者擔心需求疲軟和庫存高位將持續抑制成本傳導至終端，持續蠶食鋁業公司毛利。

**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

港股透視

# 短期累升巨 再彈空間受限

葉尚志
第一上海首席策略師

港股大盤昨日進一步延續伸展反彈勢頭，恒指連升第四日再漲超過470點，向上升近28000關口。美元表現回軟，強勢明顯收斂，情況有利人民幣保持穩定性。另外，香港加息機會增加，套息交易盤出現大手平倉引致港匯兌美元大漲，都是進一步刺激推動港股彈升的消息因素。目前，市場人氣已出現恢復並有所激發，但相信港股在急速反彈過後，將逐步過渡至階段性平穩期，而恒指在找到本輪反彈高點後，將會以區間反覆打橫來運行，估計主要上落範圍會在26,650至28,000之間。

恒指再現高開高走，在盤中曾一度上升488點，高見27,965點，美元指數跌穿94關口創三個月低位，觸發港元套息空倉大手平倉，在資金外流壓力出現紓緩下，刺激港股伸延彈升走勢。恒指收盤報27,953點，上升475點或1.73%。國指收盤報11,027點，上升235點或2.17%。另外，港股主板成交金額激增至1,305億多元，一方面是受到市場氣氛所帶動，另一方面富時中國指數調整成份股，也觸發了跟隨資金執行相對配置。而沽空金額亦同步增加至191.9億元，沽空比例14.7%出現超標，空頭在港股進一步彈高後又再活躍起來。至於升跌股數比例是1,178：569，日內漲幅超過10%的股票有48隻，而日內跌幅超過10%的股票有18隻。

### 空頭轉活躍 小心高位回吐

走勢上，恒指已連升四日、累漲了有1,021點，短期累漲幅度已多，並且已升抵28,000關口水平，要注意高位回吐壓力將有加劇的機會，估計短期再漲的空間開始受到限制，而27,300是目前的好淡分水線。事實上，港匯急升走強是進一步激發市場人氣的因素，港匯一度急漲500個基點高見7.793港元兌1美元，已明顯擺脫了7.85的弱方保證。隨着香港加息機會增加，加上美元強勢明顯收斂，港匯套息交易盤出現大手平倉，相信是觸發港匯大漲的原因。目前，資金流出香港的壓力已出現紓緩，對港股資金流的潛在影響可望減低，但情況並不能顯示已有增量資金回流香港以及港股。

### 內房股累漲勁 高追風險增

另外，美元的回軟亦有助人民幣保持穩定性，消息對於中資股總體正面有利，尤其是航空股以及內房股方面。航空股經歷了兩個月的盤底過程後，終於借消息出現集體彈升。東航(0670)漲了6.52%，國航(0753)漲了6.42%，南航(1055)漲了6.94%。內房股在早前受到個稅房貸利息扣除的傳聞消息刺激，股價已集體上拉了一把，目前再出現進一步衝高。其中，中國海外(0688)漲了2.95%，華潤置地(1109)漲了2.79%，萬科(2202)漲了4.69%。內房股短期累漲幅度已多，宜注意短線追高的風險。

**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

滬深股市 述評 興證國際

# A股中期反彈行情料開啟

兩市昨日高開高走，三大指數大幅上漲。早盤指數高開小幅回落後，在銀行、保險、航空等權重帶領下單邊大幅走高，上證50指數暴漲3.4%，滬指與深成指漲幅均超2%。截至收盤，滬指報2,797.48點，漲2.50%；深成指報8,409.18點，漲2.13%；創業板指報1,411.12點，漲1.69%。兩市合計成交3,215億元人民幣，行業板塊幾乎全線上揚，大金融板塊集體發力，銀行、保險、券商強勢領漲。

盤面上看，權重股成為搭台主力，民航板塊領漲兩市。大金融板塊成為反彈先鋒；大消費板塊亦漲勢強勁。汽車股早盤領漲成功等來多頭部隊。鋰電池板塊表現亮眼。油價從兩個月高點回落，油服、燃氣板塊逆勢飄綠。

### 市場信心增 可吸低估值個股

整體看，節前最後一天，也是期指交割日，上午走勢波瀾不驚，下午開始拉升，這種走勢說明市場拋壓較輕。上證50大漲主要是銀行、地產、釀酒等板塊全線大漲，一段行情初期一般是藍籌股領漲，先來穩定大盤指數，隨後擴散到題材股，昨日大盤突破2,791點後，或預示中期反彈行情開啟。

昨日發佈的關於促進消費的若干意見等政策，都在對這個越發悲觀冷清的市場緩緩地注入信心，雖然整體來看，馬上形成快速大反彈的概率不是很大，畢竟投資者情緒和風險偏好的回升不是一朝一夕可以完成，但此刻不必再過分悲觀，可以選擇低估值個股，緩慢進行佈局。

證券 分析 茂宸證券

# 東方集團盈利強勁可提升估值

我們在年初的評論中認為今年鋼鐵行業供需動態將進一步改善，足以支撐整體鋼價水平和令利潤率保持高位。加上內地將繼續嚴格執行供給側改革，以實現行業去槓桿目標從而降低金融體系風險，及改善空氣質量等環保目標。我們認為內地在實現這些目標之前，都不會輕易放鬆政策力度，因此供應端今年預期維持偏緊，故產能關閉和環境治理的綜合影響將有力支撐鋼價，有利於今年鋼廠盈利能力保持較高水平。

### 環保政策支持鋼材價格

9個月過去，我們看到整體鋼材價格和利潤率仍保持在較高的水平，這證實了我們年初的想法。而最近有消息指出今年冬季期間環保執行力度或會比去年同期加強，這均有助支持鋼材價格。

中國東方集團(0581)中期業績強勁，淨利潤增長58%至29.59億元(人民幣，下同)，遠超過我們及市場的盈利預期。噸鋼毛利維持在675元的高位，比去年上半年的每噸440元上升53.4%。毛利率從2017年上半年的15.5%上升4.4個百分點至2018年上半年的19.9%，持續的高毛利主要是由於平均銷售價格的增長大於平均單位成本的增加，但部分被銷量下降的影響所抵消。

### 公司盈利能力領先同行

我們認為無論在盈利能力或執行能力方面，中國東方都是行業內最好和最高效的鋼鐵生產商。根據彭博預測，公司的資產淨值預計在2018年和2019年分別達到177億元（每股資產淨值4.77元）和207億元（每股資產淨值5.52元）。然而，我們認為市場一致預期盈利將在短期內大幅提高以反映公司強勁的中期業績。目前公司現價對應於2018及2019年市淨率1.4倍及1.2倍，考慮到其淨資產回報率高達32.0%及25.0%，我們認為中國東方集團的估值仍處於吸引水平。重申對中國東方集團的買入評級，12個月目標價維持在9.50元，市淨率估值的基準以1.5倍2019財年市淨率計算。

## 中國東方集團(0581)

行業 分析 工銀國際研究部工業及交通運輸行業副總裁 孫凌霄

# 國際航班推動 內地機場業務看好

內地機場行業由於空運需求而快速增長，但它仍將出現嚴重產能短缺，特別是一線城市。機場產能不僅受到基礎設施（設計容量）的限制，還受到空域可用性控制的限制。通過觀測高峰時段飛機起降（ATM），北京首都國際機場（PEK），廣州白雲（CAN）和上海虹橋（SHA）產能利用率已滿負荷運行。就旅客吞吐量而言，這些機場似乎增長空間有限。我們認為，只有上海浦東（PVG）和深圳寶安（SZX）有更大的空間來更好地適應不斷增加的交通量。

糟糕的OTP（準點率）和容量限制可能會給機場運營帶來負擔。根據民航總局的最新公告，由於準點率無法達標，民航局暫停批准了首都機場和浦東機場在未來幾個月申請新航線及包機的申請要求。值得欣喜的是，115號文件發佈後，我們已經看到準點率有所改善。在可預計的未來，準點率考核依然會嚴格執行。

### 國際客流量多年增長快速

我們看到內地主要機場的國際客流量自2011年以來比國內客流量增長更快。2016年國際客流量達到1.023億，同比增長19.3%，而國內同比分別為10.3%和佔總量的11.1%。此外，大部分內地機場的國際航班比例提高。2017年，內地機場的國際航班佔比平均比例達到15.1%。由於國際航班收費較國內航班高，預計未來幾年將迅速增長，國際航班將推動機場業務增長。