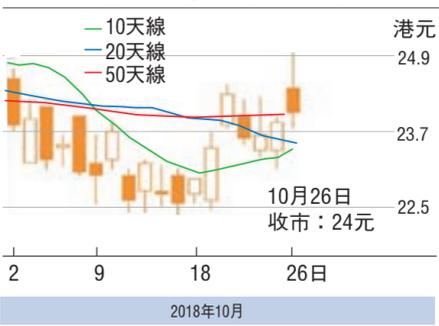


紅籌國企 高輪

張怡

### 中國海外(0688)



## 中海外銷情佳具抗跌力

美股指隔晚報復性反彈401點或1.63%，而代表科股的納指更漲3.35%，惟美股期指於亞洲時段掉頭回落，以及人民幣中間價下調101點，報6.9510兌一美元，為去年1月4日以來首次跌破6.95關，則淡市市場氛圍。內地股市三大股均現衝高回落至倒跌的走勢，上證綜指收報2,599點，跌5點或0.19%。至於這邊廂的港股稍為高開後也掉頭回落，中午最多曾挫至405點低見24,589點再創17個月低位，收報24,718點，仍跌277點或1.11%，主板成交956億元。

港股維持尋底走勢，觀乎中資股則以個別發展為主，當中中海油第三季油氣銷售收入按年升33%，並獲大摩唱好，刺激股價一度走高至13.64元，收報13.4元，仍升0.22元或1.67%。另一方面，內房股也是昨日淡市下的焦點所在，萬科(2202)第三季純利48.61億元人民幣，增8.3%勝預期，股價一度搶上24.95元，最後則回順至23.7元報收，仍升0.45元或1.94%。

#### 有望輕鬆達至全年目標

被視為內房龍頭股的中國海外(0688)昨曾高見25元，最後回順至24元報收，升0.15元或0.63%，表現雖不算突出，但因本身基本因素向好，在板塊備受看好下，其後市的上升空間也不妨看高一線。中海外較早前公佈今年首九月合約銷售額按年升23%至2,260億元，相當於公司全年目標的78%。

據瑞信的研究報告認為，中海外第四季可售資源高達4,350億元，因此可輕鬆符合其全年目標。瑞信又指出，中海外資產負債表強勁，有能力在冷卻了的土地市場中吸收更多低成本土儲，將帶動集團實現持續的銷售及盈利增長。

瑞信將中海外2019年及2020年盈利預測各下調0.4及2.6%，各至3.85及4.51元，以反映新定價預測，但就維持其「跑贏大市」評級，目標價由32.3元上調至35.1元，予其估值較每股資產淨值(NAV)折讓收窄至20%。

瑞信認為，中海外現價較資產淨值折讓49%，屬吸引水平。中海外往績市盈率6.45倍，市賬率0.99倍，論估值在同業中並不貴，而息率逾3厘，論股息回報也屬合理。趁股價逆市向好跟進，博反彈目標為1個高位阻力的25.45元，惟失守近期低位支持的22.35元則止蝕。

#### 看好中海油收購輪 11499

中海油昨逆市向好，若繼續看好其後市表現，可留意海油匯豐購輪(11499)。11499昨收0.124元，其於明年12月20日最後買賣，行使價15.68元，兌換率為0.1，現時溢價26.27%，引伸波幅39.4%，實際槓桿4.3倍。此證因有較長的期限可供買賣，現時數據應屬合理，加上交投暢旺，故為可取的吸納之選。

板塊 透視

## 淺談內地股市本周行情

本周，內地市場在經歷首日大幅反彈後，進入寬幅震盪格局，上證綜指圍繞2,600點上下割據，按周累計升幅1.9%，日均成交有所回暖，錄得1,555億元(人民幣，下同)，不過成交逐日回落。筆者認為，隨着「炒政策」博反彈的情緒逐步釋放，短期參與反彈的資金進入觀望階段。

值得注意的是，市場傳聞「國家隊」過去一周內有針對性地買入內地權重股維穩股市，昨日更介入地產和券商股，暴力拉升上證50，以支持上證綜指最後一刻翻紅，相較隔夜美股重挫的表現，內地股市似乎走出了獨立行情。筆者認為，如果傳聞屬實，「國家隊」入市有望延續市場短期反彈，滬指可先上試2,700點。

在主力資金入市的背後，穩定市場的措施如期而至。

#### 穩定市場措施陸續有來

(1) 財政部上周末公佈專項附加扣除政策意見稿，釋放個稅改革第二輪紅利，加之10月起徵點上調以及原有「三险一金」抵扣項，「萬元」月收入群體或享受免稅待遇，居民消費潛力進一步放大，助力經濟轉型，國泰君安預計此輪個稅改革將提升GDP增速0.4個百分點。

(2) 央行周一決定再增加再貸款和再貼現額度1,500億元，「定向」支持中小微企業融資，並宣佈引導設立民企債券融資支持工具。有報道稱，人行擬向中債增信提供100億元人民幣加強支持民企發債。此外，央行本周接連數日在公開市場上進

耀才證券研究部分析員 黃澤航

股緊隨，受多地首貸利率回落、房貸審批提速以及個稅首貸抵扣政策刺激，資金博弈市場調控鬆綁，但風險仍較高。消費白馬和科技股持續疲軟，主要受宏觀疲軟和預期惡化拖累，均為熊市後段強勢股補跌現象。

#### 「政策底」提供低吸機會

對後市的看法，短期反彈和所謂「A股獨立日」依然不能太過樂觀。由於人為干預，並非市場自發形成，大量個股仍然喋喋不休。加之，未來經濟展望信心不足，中美貿易問題未見緩解，人民幣貶值預期未退、外圍市場弱勢傳導等抑制因素猶存，「市場底」短期內難以出現。不過好在，「政策底」為「市場底」提供了初步鎖定的位置，從中長期和戰略看多中國經濟的角度來看，「政策底」以下便是低吸的優選位置。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

10月26日。隔晚美股出現急挫後的急彈，但是對港股的刺激不大，恒指再跌270多點連跌第四日，未能擺脫短期尋底跌勢。事實上，美股的波動情況依然激烈，VIX恐慌指數已上升至20以上的警戒線級別，顯示美股潛在波動性風險仍高，要提防市場恐慌情緒有進一步擴散蔓延的機會。

目前，港股仍處於尋底走勢，短期下挫風險維持在最高警戒級別，而美股的跌勢以及中資金融股的穩定性，依然是關注重點。恒指持續受壓的走勢，在盤中曾一度下跌405點低見24,589點再創新高，全球科技股龍頭亞馬遜(AMZN.US)公佈季績後在盤後交易出現急挫，對科技類股如騰訊(0700)、瑞聲科技(2018)，以及舜宇光學(2382)構成進一步壓力，而中國人壽(2628)在季績公佈後亦出現急挫，也對中資金融股的整體穩定性帶來影響。

## 風險仍處最高警戒級別

環路的源頭，是全球股市下跌的震央所在。統計了一下全球主要股市在10月份的累計跌幅，日股NKY指數跌了12.1%，韓國KOSPI指數跌了13.4%，德國DAX指數跌了9.4%，恒指跌了11%，國指跌了8.7%，A股上綜指跌了7.9%。由此觀之，在連續下挫環路未能切斷之前，要注意互相拖累、共振下跌的放大效應，最終有令到市場演變發展出股跌的危險可能，因此，市場短期下挫風險可以說，是正處於最高警戒級別水平的。

目前，雖然美股已從歷史高位下跌了不少，但是跌勢似乎仍未有見底跡象。利率預期趨升、年初減稅對經濟推動力開始下降，加上市場藉著三季報公佈後趁機調預期，都是對美股構成壓力的原因。事實上，以美股三大指數來看，標普500指數已率先跌穿了由2016年初引伸上來的中長期

上升軌，而科技股龍頭亞馬遜(AMZN.US)的三季報未能符合預期，估計市場有進行殺估值的機會，情況對於納指以及美股整體來說，將會構成重大衝擊。

#### 續關注中資金融股穩定性

走勢上，港股仍處於尋底行情，一方面會受到美股跌勢的影響，另一方面，由於內地近期已發出了言論政策支持A股，促使資金流向中資金融股，情況對於港股整體有一定扶穩作用，是以國指以及A股上綜指在10月份出現的跌幅相對較少。因此，中資金融股的穩定性，對港股現時的跌勢會起着關鍵影響作用。而在過去兩個月表現堅穩、在9月和10月都未有跟隨大盤破底的中國平安(2318)，其三季報即將發表公佈，業績表現如何，能否繼續對其股價帶來支持力，會是關注重點。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

全球股市處同步下跌階段 美股在10月初，從歷史高位掉頭下挫，是引發全球股市進入同步下跌

#### 美股似乎仍未有見底跡象

目前，雖然美股已從歷史高位下跌了不少，但是跌勢似乎仍未有見底跡象。利率預期趨升、年初減稅對經濟推動力開始下降，加上市場藉著三季報公佈後趁機調預期，都是對美股構成壓力的原因。事實上，以美股三大指數來看，標普500指數已率先跌穿了由2016年初引伸上來的中長期

證券 分析

## 陽光房產出租率高於同業

陽光房地產(0435)之主要業務為擁有及投資於可提供收入之香港寫字樓及零售物業，於今年6月底，公司的物業組合包括11個寫字樓及5個零售物業，可出租面積123.2萬平方呎，租約數目為868個，當中寫字樓佔64%。

於2018/19年財政年首季陽光房地產的整體物業組合出租率為97.7%，較6月底時的98.2%輕微回落，主要由於於寶恒商業中心正準備展開資產增值措施而錄得較高的空置率。另外，與同業比較，其出租率亦高於同業平均。

#### 續租租金續保增長

於今年9月底，公司的整體物業組合租金約為每平方呎47.1元，按季增長1.3%，而寫字樓及零售物業組合的續租租金增長則分別為9.6%及9.4%，繼續保持增長。

分類型看，受惠非核心地區寫字樓的需求暢旺，帶動公司相關業務的租用率近99.5%。

零售物業方面，上水中心購物商場及新都城一期物均近悉數租出，並分別錄得8.6%及11.4%的續租租金增長。

業績方面，於2017/18年度，公司的營業額同比升3.7%至8.17億元，而股東應佔溢利上升94%至14.42億元。同時，集團的投資物業公允價值收益增長1.6

凱基證券

倍至9.96億元。另外，公司的可分派收入總額亦升3.7%至4.51億元。

由於上環寶恒商業中心將進行資產提升，並提供共享空間，料可帶動未來租金表現。

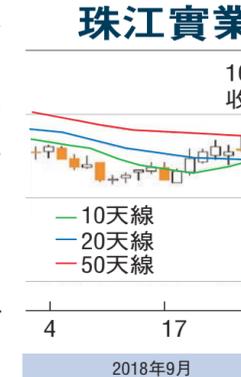
此外，非核心區的租金水平與中環亦有較大的差距，加上出現共享空間後，加快了市場對寫字樓租盤的吸納率。由於集團的寫字樓租盤多位於旺角、灣仔及上環，料受惠程度亦大。

另一方面，為減小電商對商場租金收入的影響，集團在將軍澳的商場引入零售、飲食及教育租戶，貼近同區民生，同時亦可減少與經濟周期的關連性，提供更高防守力。

估值上，公司的股息率及出租率均高於同業，同時，市賬率亦低於同業平均，其預測市盈率約18.8倍，市賬率為0.51倍，股息率近5.85%，不過其技術走勢向下，宜先行觀望。

滬深股市 述評

## 全天震盪調整 好淡分歧逐漸加大



滬指昨日寬幅震盪，創業板指高開低走。近期強勢的大金融板塊調整，地產股接力。截至收盤，滬指下跌0.19%，報收2,598點；深成指下跌0.33%，報收7,504點；創業板下跌0.82%，報收1,263點。滬股通淨流出6.95億元人民幣，深股通淨流出7.51億元人民幣。

#### 地產板塊接力造好

板塊方面，近期強勢的券商板塊震盪走低帶動大金融板塊集體調整，高位白馬股持續下挫。昨日地產板塊接力，包括珠江實業(600684.SS)和香江控股(600162.SZ)等個股漲停。連續四板和三板股梯隊斷層。兩連板個股數量仍然較多，支撐着盤面的活躍度。

#### 工銀國際研究部副總裁 余曉毓、經理 李卓賢

現時電動車初創企業要獨自獲取發改委和工信部的生產資質的難度越來越高，因此未來將有更多電動車初創企業與傳統車企合作以加快推出產品及搶佔市場份額。

#### 行業併購將更頻繁

傳統車企通過代工可提升其產能使用率，同時電動車初創企業也將分擔傳統車企部分的固定開支。隨着電動車補貼收緊和融資環境越來越困難，長遠來看，汽車行業裡的併購將更頻繁，行業將加快整合。

行業 分析

## 電動車初創企業與傳統車企存合作機遇

根據2016年12月20日發佈的《國務院關於發佈政府核准的投資項目目錄(2016年本)的通知》，原則上不再核准新建傳統燃油汽車生產企業，新增傳統燃油汽車生產的管控也越來越嚴格，再加上在2004年頒佈的《汽車產業發展政策》下的限制，新車企普遍都會以申請新建純電動乘用車企業來逃避這些掣肘。

根據2015年7月10日生效的《新

建純電動乘用車企業管理規定》，兩類企業需具備發改委和工信部發出的生產資質才能獨立生產和銷售電動車；(1)傳統汽車集團旗下獨立運營的電動車生產公司，如北汽集團的北汽藍谷、奇瑞的奇瑞新能源、江鈴汽車的江鈴新能源和福汽集團的雲度新能源；

(2)新成立的汽車企業，如蔚來汽車和小鵬汽車。現時只有15家電動

車生產企業獲得發改委批准，其中

AH股 差價表

10月26日收市價

\*停牌

人民幣兌換率0.88507 (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)	2.29	12.05	83.18
山東龍龍	0568(002490)	1.21	4.37	75.49
浙江世寶	1057(002703)	1.03	3.58	74.54
京城機電股份	0187(600860)	1.24	4.27	74.30
東北電氣	0042(000585)	0.68	2.01	70.06
中遠海發	2866(601866)	0.82	2.22	67.31
天津創業環保	1065(600874)	2.81	6.93	64.11
南京熊貓電子	0553(600775)	2.13	4.81	60.81
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.00	4.50	60.66
中石化油服	1033(600871)	0.90	1.93	58.73
上海電氣	2727(601727)	2.55	5.43	58.44
大唐發電	0991(601991)	1.72	3.33	54.28
大連港	2880(601880)	1.01	1.89	52.70
東方電氣	1072(600875)	3.97	6.86	48.78
中船防務	0317(600685)	5.47	9.38	48.39
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.10	1.83	46.80
中國交通建設	1800(601800)	7.20	11.89	46.40
中國中冶	1618(601618)	1.97	3.20	45.51
上海石油化工	0338(600888)	3.51	5.56	44.13
江西銅業股份	0358(600362)	8.47	13.20	43.21
聯煤機	0564(601717)	4.19	6.53	43.21
海通證券	2039(600039)	7.00	10.58	41.44
中煤能源	1898(601898)	3.58	5.33	40.55
金隅集團	2009(601992)	2.20	3.27	40.45
中國石油股份	0857(601857)	5.56	8.24	40.28
山東新華製藥	0719(600756)	3.90	5.75	39.97
華能國際電力	0902(600011)	4.07	5.97	39.66
中興通訊	0763(000063)	11.92	17.25	38.84
中國南方航空	1055(600029)	4.13	5.96	38.67
白雲山	0874(600332)	24.20	34.90	38.63
廣汽集團	2238(601238)	7.59	10.82	37.91
華能國際電力	1071(600027)	2.65	3.77	37.79
海通證券	6893(600837)	4.26	5.69	37.47
中國人壽	2628(601628)	15.96	22.53	37.30
四川成渝高速	1017(601107)	2.30	3.21	36.58
東江環保	0895(002672)	8.08	11.25	36.43
長城汽車	2333(601633)	4.45	6.14	35.85
金風科技	2208(002202)	6.89	9.50	35.81
中海油田服務	2883(601808)	7.16	9.68	34.53
中遠海控	1919(601919)	2.81	3.75	33.68
北京北辰實業	0588(601588)	2.02	2.67	33.04
新華保險	1336(601336)	37.45	48.45	31.59
中國神華	2600(601600)	2.87	3.71	31.53
海通證券	1391(601398)	4.39	5.67	31.47
兗州煤業股份	1171(600188)	8.78	11.28	31.11
中聯重科	1157(000157)	2.64	3.32	29.62
中信證券	6030(600030)	13.46	16.88	29.42
中信銀行	0998(601998)	4.82	5.92	27.94
紫金礦業	2899(601899)	2.91	3.55	27.45
海科金	0921(000921)	5.67	6.87	26.95
中國太保	2601(601601)	29.70	35.90	26.78
中國中車	1766(601766)	6.79	8.11	25.90
中遠海能	1138(600026)	4.37	5.21	25.76
海通證券	6893(600837)	7.10	9.13	25.36
建設銀行	0839(601939)	6.17	7.28	24.99
中國東方航空	0670(600115)	4.10	4.83	24.87
中國國航	0753(601111)	6.13	7.20	24.65
安徽皖通高速	0995(600012)	4.42	5.19	24.62
農業銀行	1288(601288)	3.41	3.91	22.81
上海醫藥	2607(601607)	16.46	18.83	22.63
深圳高速公路	0548(600548)	6.99	7.96	22.28
中國銀行	3988(601988)	3.26	3.71	22.23
民生銀行	1988(600016)	5.60	6.28	21.08
中國神華	1088(601088)	18.22	20.37	20.83
工商銀行	1398(601398)	3.27	3.69	18.18
復星醫藥	2196(600196)	25.50	27.53	18.02
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.87	3.09	17.79
中國鐵建	1186(601186)	9.55	10.20	17.13
中國中鐵	0390(601390)	6.77	7.16	16.31
交通銀行	3328(601328)	5.67	5.91	15.09
招商銀行	3968(600036)	29.55	29.60	11.64
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.33	4.26	10.04
中國石油化工	0386(600028)	6.39	6.26	9.65
青島啤酒股份	0168(600600)	30.90	30.20	9.44
海藥動力	2338(000338)	8.10	7.76	7.61
比亞迪股份	1211(002594)	51.10	48.82	6.98
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.90	9.15	4.24
鞍鋼股份	0347(000898)	6.46	5.85	2.26
中國平安	2318(601318)	74.40	65.54	0.47
海螺水泥	0914(600585)	38.55	31.54	0.18
昆明機床	0300(600806)	*	*	-