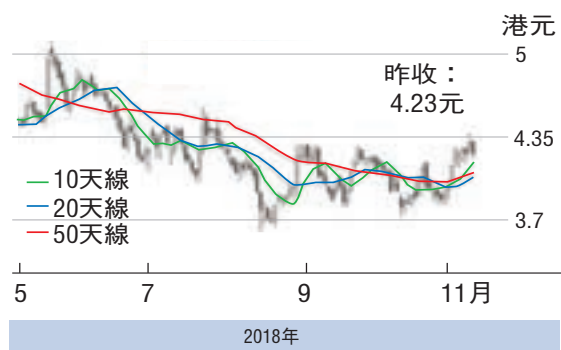


紅籌國企 高輪

張怡

北控水務(0371)

北控水務可趁調整建倉



港股再現較大沽壓，中資股也紛紛勢調整，有表現的板塊或個股變得寥寥可數。不過，部分有業績支持的中資股仍受捧，當中聯想集團(0992)次季多賺21%勝預期，股價逆市續升4.5%。此外，近日已走強的昆侖能源(0135)再漲3.11%，續創超過3年高位。

北控水務(0371)近期走勢反覆向好，於周四升穿1個月高位阻力後，股價昨日沽壓依然不算太大，最後以4.23元報收，跌0.09仙或2.08%，因本身基本因素仍佳，其後市反彈空間不妨看高一線。北控水務主要從事興建污水及自來水處理廠、污水處理、自來水處理及供水、提供技術服務及授權使用有關污水處理之技術知識。

集團現時旗下水廠已覆蓋至內地21個省、兩個自治區及5個直轄市。截至今年6月30日止，集團就合共860座水廠訂立服務特許權安排，年度新項目之每日總設計能力逾287萬噸。因污水廠處理能力持續提升，而集團PPP項目利潤貢獻有所增長，截至今年6月30日止錄得營業收入100.1億元，同比增長9.7%。股東應佔溢利23.7億元，同比增長23.6%，業績表現符合預期。

行業有景 盈利增長可期

據管理層預計，內地須於未來5年至10年投資約15萬億元人民幣，用於提升水質之上，淨水廠及水管相關投資將達6.5萬億元人民幣。行業增長前景不言而喻，德銀較早前發表的研究報告，將北控水務視為行業首選。該行表示，北控水務注重增長質素多於增長率，並透過自動污水處理，以及中央採購爭取較低電價及材料成本等方法，以管控成本，終極目標減少三分之二淨水廠人手。德銀予北控水務「買入」評級，目標價5.6元。

北控水務預測市盈率約9倍，市賬率1.83倍，估值在同業中並不貴。此外，集團近年除了業績一直保持穩定的增長勢頭外，股息也見穩步上調，現息率約3.6厘，論回報也具吸引。趁股價調整伺機建倉，中線上望目標為52周高位的6.72元，惟失守近期低位支持的3.74元則止蝕。

看好建行留意購輪23630

建設銀行(0939)於周三及周四兩度攀高6.65元始遇阻，股價昨隨市況回落，收報6.43元。若看好建行後市有力升破短期阻力位，可留意建行瑞銀購輪(23630)。23630昨收0.099元，其於明年1月8日最後買賣，行使價7元，兌換率為1：現時溢價10.4%，引伸波幅26.5%，實際槓桿15.8倍。此證仍為價外輪(8.86%價外)，惟因數據尚算合理，交投也較暢旺，故不失為看好正股的兼顧。

板塊 透視

內地設「科創板」恐加劇中小創股分化

耀才證券研究部分析員 黃澤航

本周，內地股市進入調整階段，上證綜指在2,650點附近橫行四個交易日後，失守2,600點，按周累計跌幅2.9%，回吐上周大部分升幅，日均成交亦有所降溫，錄得1,409億元人民幣(上周為1,635億元)，成交逐日回落。筆者認為，過去兩周，內地政策密集出台維穩股市，其間「炒反彈」情緒得到部分釋放，現階段市場又重新進入觀望階段，資金偏謹慎。筆者預計，下周內地股市或呈現「牛皮」格局。

分流資金 創板估值壓力增

具體看，「彈性較強」的創業板指數和中小板指數，未能延續上周

領漲勢頭，迅速降溫，相信與內地正推出「中國版納斯達克」有關。據悉，內地管理層擬在上海交易所設立「科創板」並試行「註冊制」，支持「新經濟企業」上市融資。

儘管市場普遍認可此舉的深遠意義，但亦十分擔憂，「新設板塊」短期將會分流「存量資金」，特別會對TMT公司堆積的創業板形成估值壓力。筆者認為，管理層強調此舉是資本市場「增量改革」，具體措施的制定預計會顧及市場整體流動性。不過，「科創板」的設立將會加劇中小創成分股未來表現分化，考慮到第四季度「商譽計提

潮」和「限售股解禁潮」將襲來，中小創企業成長性面臨考驗。

除了內部環境，人民幣匯率本周走勢恢復疲軟，亦抑制資金情緒。首先，內地10月外匯儲備大減339億美元，連跌三月，跌幅進一步擴大，「三萬億外儲底線」挑動市場神經；再者，剛過去的美聯儲議息會議再次暗示12月加息預期，美國短債和美元受到提振；加之，中美10年期國債息差目前仍在收窄，人民幣匯率疲態難改。

政策撐民企 紓緩市場憂慮

好在美國中期選舉結果符合預期，「兩黨執政」將約束特朗普進

一步擴大財政赤字刺激經濟的做法，給經濟和通脹預期降溫，加之，聯儲局亦提醒企業投資增速放緩以及信用消費數據連月疲軟，將抑制美國長端債息走高，拖慢美元走強。

至於內地經濟方面，家電和汽車銷售數據持續疲軟，出口數據超預期，但不敵新增出口訂單持續滑落，中美貿易談判仍不明朗，「預期」仍需靠政策穩定。好在本周政策出台仍具有延續性和關鍵性，落腳點在扶持民營經濟，紓緩「國進民退」憂慮。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)



葉尚志

第一上海首席策略師

短期彈升結束 將考驗25000

港股大盤昨日出現掉頭回跌，恒指下挫

超過600點，回探到10日和20日線約25,500水平尋找支持。美聯儲開會後表示，

仍將採取漸進加息的步伐，消息對港股構成壓力，市場擔心在港美息差持續擴闊下，

有加劇資金外流的機會。另一方面，正如我們早前指出，中資金融股的穩定性，是目前影響港股表現的關鍵因素。而在內銀股和內險股出現掉頭回軟的情況下，

要提防港股盤面的穩定性有轉弱傾向。走勢上，26,650依然可以作為恒指的天花板阻力，

尤其是在短期逼空引發的技術性彈升確認完成後，相信恒指將進入新一級區間來運行，估計範圍會在24,500至26,650之間。

指出現低開低走，在盤中一度下跌753點低見25,475，A股上綜指再度失守2,600點關口，

中資金融股領跌，對港股大盤穩定性帶來衝擊，而騰訊(0700)在三季報公佈前亦見掉頭回跌接近5%，也是拖累

平。至於升跌股數比例是465:1194，日內漲幅超過10%的股票有32隻，而日內跌幅超過10%的股票有9隻。

26650仍為天花板阻力

走勢上，恒指出現掉頭急挫，一方面可以確認短期技術性彈升行情已完成，26,650依然可以作為天花板阻力，另一方面，正如我們早前指出，空頭回補屬於一次性的動作，在買回來補過後就完成的了，是不能導致資金持續性流入的。因此，以10月31日至11月2日期間，由空頭回補引發的技術性彈升來看，恒指從25,000急拉到26,000以上水平的過程中，估計是缺乏實質買盤介入來支撐的，也就是說這一波段空間是來得比較「虛」的，不排除在目前展開的回跌行情裡，有先把這個比較「虛」、不扎實的空間先補回來。由此來看，恒指有先朝着25,000來進一步推進的傾向。

中資金融股沽壓增加

另外，超跌股繼續預期中的大幅波動，但是中資金融股的穩定性，卻依然是我們判斷大盤目前總體表現狀態的重點。銀保監表示初步考慮對民營企業加大貸款比例，市場擔心有關措施可能會加深濫貸問題，消息對近期已彈高了的內銀股帶來回吐壓力，尤其是內銀股方面。其中，招行(3968)跌幅居前跌了5.5%，指標股建行(0939)跌了2.42%至6.43元收盤，在盤中曾跌穿6.4元的好淡分水線並低見6.37元。然而，由於A股上綜指也失守了2,600點關口，對內險股也構成了壓力。指標股中國平安(2318)跌了1.97%至77.15元，仍守76元的好淡分水線之上，但其沽空比例急增至40.97%，是三個多月以來的最高，潛在沽壓出現加劇。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

滬深股市 述評

興證國際

證券 分析



凱基證券

滬指失守二千六 5G板塊搶眼

兩市昨日雙雙低開，開盤後銀行股集體砸盤，上證綜指直線跳水；儘管券商股一度拉升，但滬指頹勢難改；反觀創業板則在5G板塊的集體走強下走出相對獨立行情；午後市場仍未有起色，量能一再萎縮暗示存量資金還在等待機會，券商一度脈衝也被迅速澆滅士氣，滬指失守2,600點後維持低位震盪。整體來看，指數受銀行股下殺影響極大，個股儘管跌多漲少，但半數以上跑贏指數。截至收盤，上證綜指下跌1.39%，報2,598.87點，深證成指報7,648.55點，跌幅0.64%，創業板指跌0.51%，報1,322.83點。兩市成交不足2,750億元人民幣，量能持續萎靡。

盤面上看，利好消息不斷湧出，5G板塊表現搶眼。創投板塊上衝勢頭仍未減。造紙板塊亦有不俗表現。銀行、保險大幅殺跌。美油步入熊市，能源板塊承壓。近期板塊輪動明顯加快，此前有過不錯漲勢的黃金股週週悶。此外養雞、海南、次新等板塊亦跌幅明顯。

短期聚焦流動性充裕超跌股

整體看來，10月中旬政策面出現多項救市措施，促使市場超跌反彈。但金融股幾乎以一己之力拉升指數，勢必難以持久，大盤維持箱震盪走勢仍是最好的選擇。本周創投、5G、殼資源等概念股接力金融股反彈，但無力遏制股指回調。連續縮量調整後，大盤短期箱體頂部(2,675點附近)大概率已確定。周五滬指在銀行、保險股打壓下反覆回跌2,600點，短期調整基本到位。操作上，短線建議重點跟蹤流動性充裕的超跌股，高拋低吸為主。

行業 分析

恒地續低市價增土儲 股價似見底

日前恒基地產(0012)與新世界(0017)、會德豐及帝國集團所組的財團以83.33億元奪得啟德舊機場跑道首幅住宅地塊，每方呎樓面地價約1.45萬元，較五月中新鴻基地產(0016)所投得的同區住宅地，造價低超過18%，有利公司以較低成本補充優質土儲。此外，公司早前亦以低於市場下限投得中標市建局長沙灣重建項目，亦有利其土儲。事實上，於今年首10個月，公司共銷售約1,400伙，套現約140億元，與該公司去年全年住宅銷售總額相若。而於今年中期業績，公司表示下半年的可銷售單位數目逾2,300個，亦有利帶動收入表現。

農地儲備多 可釋放價值大

土地儲備方面，今年6月底，公司於本港的土地儲備達2,440萬平方呎，同時亦有4,530萬平方呎的農地儲備，為業內最多，中長期看，料可受惠未來的農地發展，釋放更大價值。

另外，公司亦擁有49個已購入全部或八成以上業權之市區舊樓重建項目，可於2019年或之後開售或出租，預計可提供的樓面面積共約440萬平方呎。即使其中包括收購高價之地下舖位及位處半山西摩道珍貴地段之項目成本在內，折合每平方呎樓面地價仍然只約為

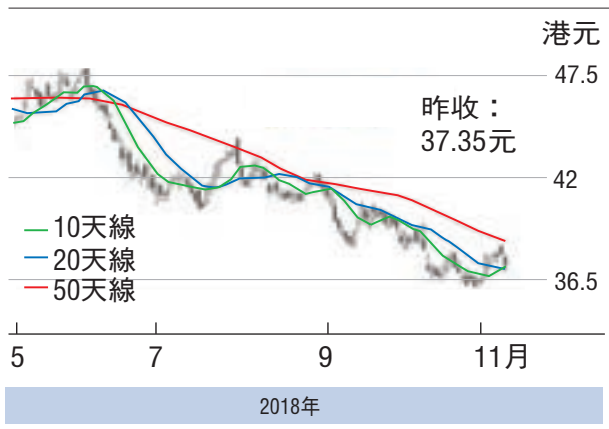
8,600元，對其未來的毛利水平有一定的正面影響。

收租物業收入方面，公司位於中環砵甸街街零售物業「H Code」預期可於本年年底投入營運，而於北角電氣道的寫字樓物業發展項目亦有望可於年內招租，而位於尖沙咀中間道之銀座式商業項目有望於2019年落成。

內地新項目落成將添財源

同時，在內地方面，於上海市徐匯濱江發展區的兩幅商辦用地亦有望於2019及2020年分兩期建成。而坐落廣州市越秀區的海珠廣場站項目，亦有望於2019年年底落成，受惠多個新項目落成，料可帶動租金收入增長。技術上有見底回升跡象，亦重回10天及20天線以上，若能進一步企穩50天線有望挑戰40元水平。估值上，其預測市盈率約13.18倍，市賬率為0.55倍，股息率4.57%。

恒基地產(0012)



工銀國際研究部技術與硬件行業經理 宗佳穎

消費電子硬件將呈整合與創新

全球智能手機出貨量趨於飽和，IDC數據顯示於今年第三季出貨量首次出現同比下滑6%，消費電子步入存量競爭，我們判斷產業鏈將呈現整合與創新的趨勢。

一方面，手機品牌商和零部件供應商都會面臨整合。手機行業集中度不斷上升，特別是在中國，今年第二季全球市場前六大品牌合計市場份額達67.3%，而中國市場前六大品牌合計份額更是高達86.4%。我們預計一線品牌將進一步擴大市場份額，品牌廠商策略分化。蘋果堅持利潤，軟硬結合；中國品牌更聚焦少數爆款的新功能，

強調高性價比，並積極在海外市場攻城略地。

競爭加劇 需更嚴控生產成本

同時，我們判斷手機品牌集中度將傳導至零部件供應商，競爭壓力加劇。零部件製造商必須具備更高的自動化水平和更強的生產成本管控，規模較小的製造商與日益佔據主導地位的大型廠商競爭過程中舉步維艱，導致零部件生產市場的整合。

另一方面，創新仍是關鍵動力，更加強調硬件與軟件的結合，創新周期會加快。光學將是最大

的創新看點，安卓陣營對三攝態度積極，滲透率進一步提升，多攝像頭趨勢日益明顯；3D光學感測隨着供應鏈逐漸成熟，有望看到更多引用，如導入後置TOF。

光學5G相關零部件升級空間大

隨着5G商用的漸近，對零部件有新的要求，包括高頻高速PCB板、天線新材料、基頻芯片升級及玻璃機殼等。因此，光學、5G相關的零部件升級空間仍大，我們認為兼具升級創新和生產優勢的龍頭廠商相對有利。

AH股 差價表					11月9日收市價		*停牌
					人民幣兌換率0.88759 (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)	2.27	12.22	83.51			
山東墨龍	0568(002490)	1.23	4.54	74.78			
羊城電機股份	0187(600860)	1.28	4.50	74.75			
浙江世寶	1057(002703)	1.12	3.90	74.51			
東北電氣	0042(000585)	0.70	2.14	70.97			
中遠海發	2866(601866)	0.85	2.31	67.34			
天津創業環保	1065(600874)	2.98	7.19	63.21			
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.90	4.52	62.69			
中石化油服	1033(600871)	0.86	1.95	60.85			
南京熊貓電子	0553(600775)	2.34	5.26	60.51			
上海電氣	2727(601727)	2.68	5.14	53.72			
天運港	2880(601880)	1.05	1.97	52.69			
大唐發電	0991(601891)	1.80	3.13	49.76			
中航證券	0317(600885)	5.49	9.64	49.45			
東方洋行	1072(600875)	4.41	7.53	48.02			
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.12	1.83	45.68			
中國中冶	1618(601618)	1.93	3.14	45.44			
中國交通建設	1800(601800)	7.44	12.05	45.20			
鄭煤機	0564(601717)	4.02	6.18	42.26			
中集集團	2039(000039)	7.19	11.01	42.04			
山東新華製藥	0719(000756)	4.27	6.36	40.41			
金隅集團	2009(601992)	2.25	3.35	40.39			
中煤能源	1898(601898)	3.50	5.17	39.91			
上海石油化工	0358(600688)	3.55	5.19	39.29			
華能國際電力	2600(601860)	4.98	3.66	38.50			
江西銅業股份	3058(600362)	9.21	13.29	38.49			
金風科技	2208(002202)	7.01	9.89	37.09			
中國南方航空	1055(600029)	4.69	6.54	36.35			
四川成渝高速	0107(601107)	2.35	3.24	35.62			
華電集團	2238(601238)	7.92	10.87	35.33			
中國石油股份	0857(601857)	5.91	8.09	35.16			
華電國際電力	1071(600027)	3.10	4.22	34.80			
東江環保	0895(002672)	8.14	11.04	34.56			
兗州煤業股份	1171(600182)	7.52	10.11	33.90			
中國人壽	2628(601828)	16.28	21.86	33.90			
長城汽車	2333(601633)	4.63	6.21	33.82			
中遠海控	1919(601919)	2.91	3.90	33.77			
中海油服	2883(601808)	7.55	9.94	32.58			
中興通訊	0763(000063)	15.20	19.87	32.10			
北京北辰實業	0588(601588)	2.18	2.84	31.87			
晨鳴紙業	1812(000488)	4.76	6.04	30.05			
新華保險	1336(601336)	36.75	46.39	29.69			
洛陽鉬業	3993(603993)	3.28	4.12	29.34			
海信家電	0921(000921)	5.74	7.16	28.84			
百雲山	0874(600332)	30.90	37.99	27.81			
中國郵政	2600(601860)	4.98	3.66	27.49			
中國醫藥	1157(000157)	2.79	3.40	27.17			
中國中鐵	1766(601766)	7.09	8.46	25.61			
中信証券	6030(600030)	14.26	16.92	25.19			
中信銀行	0998(601998)	4.85	5.69	24.34			
紫金礦業	2899(601899)	2.93	3.42	23.96			
海通證券	6837(600837)	7.99	9.27	23.50			
安徽皖通高速	0995(600012)	4.73	5.47	23.25			
中遠海能	1138(600026)	4.24	4.72	20.27			
中國神華	1088(601088)	18.60	20.48	19.39			
中國東方航空	0670(600115)	4.77	5.24	19.20			
中國國航	0753(601111)	4.13	7.82	18.96			
深圳高速公路	0548(600548)	7.33	8.02	18.88			
上海醫藥	2607(601607)	18.48	20.06	18.23			
民生銀行	1988(600016)	5.70	6.18	18.13			
中國太保	2601(601601)	30.50	33.00	17.96			
中國銀行	3988(601988)	3.35	3.59	17.17			
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.91	3.05	15.31			
建設銀行	0939(601939)	6.43	6.72	15.07			
農業銀行	1288(601288)	3.50	3.65	14.89			
復星醫藥	2196(600196)	26.45	27.51	14.66			
青島啤酒股份	0168(600600)	31.65	32.69	14.06			
中國建	1196(601196)	10.32	10.64	13.91			
工商銀行	1398(601398)	5.34	5.35	11.41			
中國中鐵	0390(601390)	7.39	7.29	10.02			
交通銀行	3328(601328)	5.95	5.80	8.94			
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.25	4.04	6.63			
比亞迪股份	1211(002594)	53.30	50.00	5.38			
中國石油化工	0386(600028)	6.71	6.14	3.00			
招商銀行	3968(600036)	31.75	28.6				