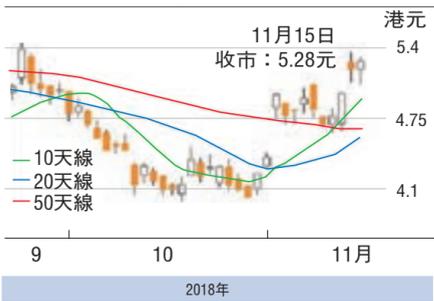


紅籌國企 高輪

張怡

南方航空(1055)



南航消化沽壓可擴升勢

國家商務部確認中美經貿領域已恢復對話溝通，消息利好市場氛圍，A股及港股昨日均告造好。內地三大股指收市均漲逾1%，當中上證綜指走高至2,668點完場，升36點或1.36%。至於這邊廂的港股更是愈升愈有，在騰訊(0700)公佈佳績後顯著造好帶動下，尾市最多升470點，收市報26,103點，漲449點或1.75%，主板成交升至863億多元。

港股反彈力度不俗，觀乎不少中資股也借勢回升，尤以啤酒股的華潤啤酒(0291)、基建股的中國鐵建(1186)及晶片股的中芯國際(0981)及券商股的中信證券(6030)等漲逾4%較突出。隨着中美領袖本月底於G20期間將就貿易糾紛展開磋商期升溫，人民幣兌美元近日跌勢已告放緩，加上油價持續受壓，對沉寂多時的航空股可望帶來正面的支持作用。

南方航空(1055)昨收報5.28元，升0.08元或1.54%，為連續第四日上升，並持穩於10天、20天及50天等多條平均線上，在技術走勢向好下，股價後市反彈的空間料仍在，不妨續加留意。南航較早前公佈截至9月底止第三季業績，錄得純利按年跌52.41%至20.38億元(人民幣，下同)，每股收益0.19元，營業收入按年升15.44%至413.34億元。基於人民幣兌美元匯價於第三季貶值達3.6%，內地航空公司因持有大量的美元債，產生大額匯兌虧損已可預期。

乘客收益率可望改善

不過，隨着相關因素漸淡化，加上國家民航局已放寬經濟艙票價上限(大部分航線自今年4月起生效)，並於6月起恢復徵收燃油附加費，料可減輕油價對航空公司的影響。值得一提的是，大和資本較早前發表研究報告也指出，南航第三季錄得16億元的外匯虧損，主要受季內人民幣貶值影響。但南航於9月底的美元債已削減至43億美元水平。該行料，南航的美元債年底會降至41億-42億美元的水平。

大和相信，行業的基本面正逐步改善，而南航現價已反映燃油價格上升及人民幣貶值的負面影響，估計乘客收益率將會改善，因隨着重新徵收乘客額外燃油附加費，將會抵消額外的燃料成本及支持南航經常性盈利增長，予南航「買入」的投資評級。

就估值而言，南航今年預測市盈率約13倍，市賬率0.89倍，估值在同業仍處偏低水平。若股價短期有力升穿5.36元(港元，下同)的1個月高位阻力，下一個日為7月初以來高位阻力的6.13元，惟失守20天線支持的4.73元則止蝕。

看好港交所吼購輪25701

港交所(0388)昨收229元，升1.51%，現價也持穩於10天及20天線之上。若續看好其後市表現，可留意港交中銀購輪(25701)。25701昨收0.121元，其於明年3月18日最後買賣，行使價238.2元，兌換率為0.01，現時溢價9.3%，引伸波幅29.6%，實際槓桿8.4倍。

股市 縱橫

韋君

日系車需求勁 廣汽持續回升

受到騰訊(0700)第3季業績遠高於預期帶動，港股昨天重上26,000關，恒指近高收26,103，勁彈449點或1.75%，主板成交863億多元。大市重越10天線，走勢上有望挑戰50天線的26,309水平，績優股成為資金追捧目標，在汽車板塊中，廣汽集團(2238)10月數據好於同業，昨天升1.5%，續可留意。

廣汽早前公佈第3季業績，淨利潤29.4億元(人民幣，下同)，按年升逾6%，營業收入163.08億元，則跌逾3%。截至9月30日止首3季淨利潤98.60億元，增加逾10%，每股基本收益0.970元，營業收入528.22億元，升近3%。

上周公佈的10月數據顯示其新車銷售有復甦態勢，汽車銷量19.9萬台，按年增長13.2%，自主品牌傳祺銷量增速轉正，而日系需求強勁。廣汽豐田銷量按年增長67.1%至5.5萬台，主要受益於新凱美瑞訂單充足，以及小型SUV CHR開始放

量。隨着2019年底緊湊型SUV產品及2020年新能源車上市，2018至2020年為豐田強產品周期。預期廣汽豐田今年銷量57萬台(按年增長29.1%)，明年65萬台(按年增長13.9%)。日系品牌將是明年廣汽集團主要利潤增長點。

另一方面，內地為應對日益嚴峻的大氣污染防治工作，明年1月1日起，9省市有望提前實施輕型車國六排放標準，包括深圳、廣州、北京、河北等。廣汽目前日系品牌及傳祺大部分產品可以在明年1月1日起滿足國六標準，全系車型將在7月1日達標。

10月銷量增速勝同業

在昨天急升市中，汽車板塊受壓，但廣汽則跑贏同業，主要是10月銷售量近20萬台，按年升13%，遠超行業增速，扭轉預期下跌10%，有利估值回升。廣汽昨天以8元(港元，下同)開市後，

廣汽集團(2238)



曾因汽車股受壓而急跌至7.82元，但其後拗腰反彈上8.18元，並以8.11元收市，升0.12元或1.5%，成交逾2億元。現價預測市盈率5.76倍，息率6.08厘，市賬率0.99倍。在過去一個月內，廣汽曾由8.68元急跌至6.82元，目前重上8.11元水平，已收復20天、50天線，有望再收復10天線8.15元，向上月8.68元高位推進，中線上望9元水平。跌穿7.70元止蝕。

港股 透視



11月15日。港股大盤回整了一天後又再出現上拉，恒指漲了接近有450點上企至26,000水平，騰訊(0700)季績表現勝預期，中國商務部表示中美兩國經貿領域已恢復對話和溝通，都是帶動市場氣氛有所升溫的消息因素。走勢上，港股仍處於階段性平衡區間運行狀態，但目前未見有重大突破性發展。

在大盤總體穩定性得以保持下，市場有繼續炒股不炒市的操作，但盤面分化走勢有逐步凸顯的趨勢。消息題材股如券股和鐵路股，仍見有資金追捧。然而，醫藥股和汽車股，則出現了逆市下跌的走勢。

騰訊漲強市場信心

恒指出現反覆上升，升勢在午盤明顯擴大，盤中曾一度上升473點高見26,127，季績表現勝預期的騰訊，是领涨的火車頭，而A股再次表現出獨立於外盤的強勢，也增強了市場的

對美股跌勢仍要警惕

恒指收盤報26,103點，上升449點或1.75%；國指收盤報10,555點，上升150點或1.44%。

淡友建倉積極性見轉弱

另外，港股本板成交金額縮回升至863億多元，而沽空金額有100.4億元，沽空比例顯著下降至11.63%，空頭建倉積極性確認轉弱。至於升跌股數比例是1,034:624，日內漲幅超過10%的股票有26隻，而日內跌幅超過10%的股票有29隻。

短期操作未許過分激進

在沽空比例出現顯著回降的配合下，可以進一步確認港股大盤進入了階段性平衡期的運行狀態，估計恒指目前的主要上落範圍，仍將維持在24,500至26,650之間。目前，正如我們指出，在維持政策托底、加上對月底習特會的期待，港股的沽壓是可望出現收斂，而市場人氣亦因此而得以有所提升。但是配置型資金是否已加速大舉回流，仍有待觀察驗證，而在這個情況未能確定之前，操作上未許過分激進，尤其是短線部署方面，建議可以把握趁高套現的機會。

提防美股跌勢可能加速

雖然A股及港股在近日都能表現出獨立於外盤的相對強勢，但是對於美股目前再度展現的跌勢，建議還是要多注意一下。在上周美國中期選舉結束後，美股出現先衝高後急跌的行情，道指已走出了一波四連跌，要提

防跌勢仍有加速的可能。一方面，科技股龍頭如亞馬遜(AMZN.US)和蘋果(AAPL.US)，依然是目前的領跌股份。

另一方面，在失去了眾議院的掌控權後，特朗普政府的未來施政可能會遇到較大阻力，包括對金融業監管的放鬆，對於相關股如摩根大通(JPM.US)和高盛(GS.US)等等，將會構成較大壓力。

事實上，在中期選舉結束後的股價高點來算，摩根大通已下跌了有5%，高盛更是下跌了超過13%創兩年來新低。

而值得注意的是，在美股再現跌勢的同時，一些大類資產價格亦同步下挫，紐約期油跌穿60美元關口創一年新低，比特幣跌穿6,000美元關口呈現破底而落之勢，要提防金融資產市場有進入不穩定狀態的時間窗口。

(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

創指站上1400點 題材股遍地開花

滬指昨日平開，創業板則低開，隨後受年內首份高送轉預案消息刺激，高送轉概念提前預熱，而獨角獸板塊也因科创板進度加快影響大幅走強；伴隨創投股仍舊炙手可熱，滬指穩步上揚；午後科技股開始覺醒，券商股中多次拉抬指數反覆帶動市場做多氛圍；在外盤近期疲軟下三大指數顯示出不俗的韌性企穩上攻，個股迎來一片亮麗紅色，兩市非ST又有近百股漲停。

兩市連續三日成交逾4000億

截至收盤，上證綜指漲1.36%，報2,668點；深證成指收復8,000點，創業板指漲1.41%，報1,405點，國慶以來首次收於1,400點上方。兩市成交逾4,000億元(人民幣，下同)，連續三日成交在4,000億元上方。北向資金淨流入28.16億元。其中，滬股通資金淨流入24.64億元，當日餘額495.36億元；深股通資金淨流入3.52億元，當日餘額516.48億元。

創投概念仍為最火熱主題

盤面上看，創投概念依舊是市場最為火熱的主題。高送轉概念提前預熱。獨角獸概念亦表現搶眼。軍工股穩步走強。燃氣股近期在油價低迷和冬季採暖季到來雙重影響下持續活躍。券股股中多次拉抬帶動做多氣氛。科技股午後覺醒，計算機板塊領漲。此外傳媒、工業互聯網、知識產權等多個題材均有較強表現。

整體看來，儘管管理層對部分炒作的題材股發聲，但並未給炒作降溫。殼資源、創投概念依舊強勢，而即便是重新分化，送轉預期、人工智能等概念又重現接力，短期市場缺乏炒作熱情。而在連續的回升後，大盤也再次逼近前期反彈新高以及上方壓力線位置，能否突破還有待觀察。

綜合看，目前市場穩定性較強，增量資金也在逐步介入，市場中向好的趨勢並未改變，也依然具備一定的反彈空間。但短期需要注意的是，題材股隨時分化下波動的風險。所以，中期繼續逢低跟進下，短期可適當觀望，待指數做出方向選擇後再行定奪。

股票 推介



北控水務(0371)為內地大型水務系統解決方案供應商，業務包括經營水處理服務、水環境治理建造及技術服務。

今年上半年，集團收入按年上升9.7%至100.08億元，純利升24%至23.66億元，期內並無確認為生金融工具之公允價值收益，若扣除有關因素盈利則按年升26%。EBITDA升26%至44.5億元，毛利率由去年同期的33%上升至38%；派中期息每股9.5元，派息率為37%。

期內，集團的資本開支總額為42.55億元，其中已支付2.4億元用作

證券 分析

中泰國際

騰訊基本面向長遠仍穩健

騰訊(0700)公佈了2018年第三季度業績，表現大致合乎市場預期。總營收為80.6億元(人民幣，下同)，同比增加23.6%，低於我們預期的27%；增值服務收入為44.0億元，僅同比增加4.6%，佔比下降至55%；網絡廣告收入為162.5億元，同比增加47.1%，佔比上升至20%；支付和雲業務收入20.3億元，同比增加68.5%，佔比上升至25%；毛利率再創新低，為44%，同比下跌6.75百分點；期內歸屬母公司淨利同比增加30%至23.3億元，主要受惠於美團點評(3690)上市後公允價值上升的收益。

增值服務收入依舊受到版號問題困擾，導致增長放緩。手遊同比增長7.1%至195億元，主要受益於新遊戲的貢獻。我們認為從現階段來看，大部分行業的負面消息已經考慮在現價中，包括未成年玩家實施實名制和預期行業監管趨趨嚴格等，問題關鍵是《絕地求生》何時可以商業化，一旦當局重批遊戲版號，遊戲業務可重拾增長動力。由於版號的不確定持續，對短期營運仍衝擊持續，下調2018年預測至同比增15.4%。

廣告業務受惠流量增

社交廣告受益於微信朋友圈廣告資源增加及曝光度提升、小程序廣告資源增加、曝光度

及點擊率提升。們認為對廣告業務而言，人口紅利已逐漸消失，用戶的使用時間才是賽場，相對其他互聯網巨頭，騰訊龐大的流量入口，可透過大數據分析用戶的消費行為、喜好和消費習慣，以滿足廣告商需要，預計全年同比增長44%。

支付及雲業務續高增

移動支付為內地龍頭(按MAU及DAU計)，日均成交量同比上升逾50%，其中線下日均商業支付交易量同比增长200%。雲業務收入同比增长超過100%，擴大金融及零售行業的市場份額，付費客戶數同比實現超過100%增長。我們認為雲業務增長潛力巨大，未來主力發展醫療和智能交通，可以透過提供增值服務予病人和用戶等，開拓新市場機會。但雲業務從IaaS發展至PaaS和SaaS仍需要一段時間，前期投資費用仍大，相信短期仍未能獲取盈利。

騰訊三季度業績優於市場預期，我們認為公司基本面向長遠仍然穩健，估價從高位已回落43%，目前股價吸引。我們下調18/19年EPS預測，從10.1/12.5港元至9.2/11.2港元，並使用19年32倍市盈率進行估值，目標價從401.3港元下調至358.4港元，提升至「買入」評級。

由於期內發行公司債券所得款項，令期末手持現金增加至129.85億元；負債比率為0.95。走勢上，8月15日跌至3.5元止跌回升，重上各主要平均線，MAC維持牛差距，短線走勢有望改善，可考慮4.05元吸納，反彈阻力4.6元，不跌穿3.8元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表				
11月15日收市價				
人民幣兌換率0.88618 (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)	2.36	12.84	83.71
浙江世寶	1057(002703)	1.15	4.14	75.38
山東墨龍	0568(002490)	1.33	4.72	75.03
京城機電股份	0187(000860)	1.42	4.75	73.51
東北電氣	0042(000585)	0.71	2.23	71.79
中遠海發	2866(601866)	0.87	2.47	68.79
天津創業環保	1065(600874)	3.03	7.75	65.35
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.94	4.86	64.63
中石化油服	1033(600871)	0.82	2.00	63.67
南京熊貓電子	0553(600775)	2.37	5.56	62.23
上海電氣	2727(601727)	2.72	5.27	54.26
大連港	2850(601880)	1.10	2.04	52.22
中船防務	0317(600685)	5.75	10.26	50.34
大唐發電	0991(601991)	1.83	3.21	49.48
東方電氣	1072(600875)	4.59	8.00	49.16
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.18	1.99	47.45
中國冶	1618(601618)	2.00	3.24	45.30
中國交通建設	1800(601800)	7.80	12.40	44.26
鄭煤礦	0564(601717)	4.00	6.24	43.19
中煤能源	1898(601898)	3.41	5.22	42.11
山東新華製藥	0719(000755)	4.44	6.79	42.05
江西銅業股份	0358(600362)	9.20	13.70	40.49
上海石油化工	0338(600688)	3.56	5.23	39.68
金隅集團	2009(601992)	2.41	3.51	39.15
華能國際電力	0902(600011)	4.72	6.87	39.12
金風科技	2208(002202)	7.75	11.27	39.06
中集集團	2039(000039)	8.13	11.67	38.26
四川成渝高速	0107(601107)	2.43	3.43	37.22
中國石油股份	0857(601857)	5.70	7.87	35.82
中海油田服務	2883(601808)	7.14	9.74	35.04
克州海藥股份	1171(600188)	7.68	10.43	34.75
中國人壽	2629(600128)	16.76	22.69	34.54
中國南方航空	1155(600037)	3.51	3.71	34.47
中遠海控	1919(601919)	3.04	4.10	34.29
華電國際電力	1071(600027)	3.29	4.43	34.19
長城汽車	2333(601633)	4.79	6.40	33.68
廣汽集團	2238(601238)	8.11	10.78	33.33
東江環保	0895(002672)	9.15	12.11	33.04
中興通訊	0763(000063)	15.32	20.20	32.79
北京北辰實業	0588(601588)	2.31	3.01	31.99
中國鋁業	2600(601600)	2.95	3.84	31.92
洛陽鉚業	3993(600393)	3.22	4.18	31.73
復星醫藥	1812(000488)	4.85	6.24	31.42
中聯重科	1289(601289)	3.51	3.71	30.97
新華保險	1336(601336)	36.95	46.95	30.26
海信家電	0921(000921)	5.96	7.50	29.58
紫金礦業	2899(601899)	2.84	3.48	27.68
白雲山	0874(600332)	31.65	37.98	26.15
中國中車	1766(601766)	7.30	8.63	25.04
安徽皖通高速	0995(600012)	5.01	5.91	24.88
中信證券	6030(600030)	14.92	17.40	24.01
中信銀行	0998(601998)	4.93	5.74	23.89
中遠海能	1138(600026)	4.22	4.88	23.37
海通證券	6837(600837)	6.35	9.63	23.16
中國東方航空	0670(600115)	4.96	5.54	20.66
深圳高速公路	0548(600548)	7.61	8.43	20.00
中國國航	0753(601111)	7.60	8.35	19.34
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.99	3.25	18.47
中國太保	2601(601601)	30.45	32.96	18.13
上海醫藥	2607(601607)	19.44	20.83	17.30
中國銀行	3988(601988)	3.36	3.60	17.29
中國神華	1088(601088)	18.50	19.78	17.12
民生銀行	1988(600016)	5.84	6.17	16.12
復星醫藥	2196(600196)	27.30	28.33	14.60
農業銀行	1288(601288)	3.51	3.71	13.84
華潤啤酒股份	0168(600600)	31.50	32.39	13.82
建設銀行	0939(601939)	6.50	6.67	13.64
中國鐵建	1186(601186)	10.88	11.08	12.98
交通銀行	3328(601328)	5.91	5.85	10.47
工商銀行	1398(601398)	5.41	5.35	10.39
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.22	4.12	9.23
比亞迪股份	1211(002594)	53.70	51.81	8.15
中國中鐵	0390(601390)	7.69	7.39	7.78
中國石油化工	0386(600028)	6.58	6.00	2.82
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.50	9.57	2.77
瀋陽藥行	2339(000339)	8.30	7.54	2.45
招商動力	3968(600036)	31.65	28.38	1.45
鞍鋼股份	0347(000898)	6.71	5.92	-0.44
中國平安	2318(601318)	77.10	65.10	-4.95
海螺水泥	0914(600585)	43.00	34.13	-11.65

北控水務走勢見改善

收購物業、廠房及設備以及無形資產，另外25.36億元已用作興建及收購水廠。

新項目陸續運作提升規模

截至今年6月底，集團合共860座水廠訂立服務特許權安排及委託協議。今年上半年，新項目之每日總設計能力為2,872,598噸，其中，規模100,000噸之建造一經營一移交(BOT)，而公營一私營合夥(BPP)規模為1,019,950噸。由於項目到期等不同原因，今年6月底每日總設計能力為34,035,418噸，當中共

有455個項目尚未開始運作或未移交，涉及每日總設計能力13,432,320噸，待逐步釋放，有助提升業務規模。