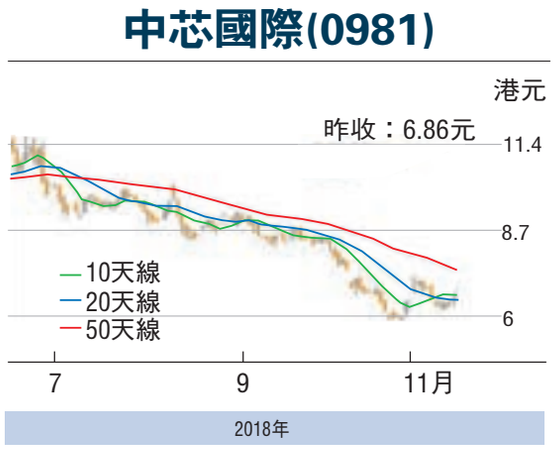
紅籌國企 窩輪 張怡

中芯顯強勢 可再下一城



美貿易代表指未有暫緩新一輪中國貨關稅，投資者對港股前景有保留，中資股昨以個別發展為主。中芯國際(0981)在昨日波動市中表現仍突出，曾高見7元，收報6.86元，升0.16元或2.39%。值得留意的是，該股於上周五及本周三主要在6.25元至6.52元水平窄幅上落，及至周四股價明顯升穿橫行區頂部阻力，收報6.7元，單日急升5.68%，即使昨日市況波動，其升勢仍佳，在短期強勢已成下，料後市不難續有高位可見。

中芯主要從事電腦輔助設計、製造、測試、封裝以及買賣集成電路及其他半導體服務，同時設計及製造半導體掩膜。集團較早前公佈截至2018年9月底止三個月業績，期內營業收入按年增長勝預期，季內多賺2.5%至2,656萬(美元，下同)，惟毛利率顯著受壓。管理層更預期，第四季毛利率會進一步壓縮至15%至17%水平。綜合第三季，營業收入按年升10.5%至8.5億元，毛利率20.5%，按年跌2.5個百分點。

若與今年第二季相比，中芯純利按季銳減48.5%，整體收入跌4.5%，當中受人民幣兌美元貶值影響，季內錄得外幣匯兌虧損922萬元，次季則錄得1,049萬元收益。據管理層於業績報告中表示，第三季業績與指引相若，展望全年，收入成長目標維持不變。管理層同時作出第四季指引，預期季度收入會下降7%至9%，毛利率會進一步受壓至15%至17%的範圍內。

留意更多產品推出應用

因應智能手機需求弱勢，大行富瑞日前將中芯2019財年收入預測下調3%，目標價由10.5元(港元，下同)降至7.9元，評級維持「持有」。富瑞相信，明年雖面對更多宏觀不確定因素，但最重要的是留意14nm芯片於明年上半年的產量，以及對明年下半年收入的貢獻。另外，28nm芯片明年上半年的收入將改善，因將有更多產品應用。

即使中芯公佈的季績未為市場帶來驚喜，但觀乎其股價並未進一步受壓，反映其過去一段時間的走疲，基本上已消化相關的負面因素。趁股價彈力轉強跟進，若短期升穿本月初高位阻力的7.28元，下一個目標將見8港元，惟跌穿近期橫行區底部支持的6.25元則止蝕。

看好騰訊留意購輪28577

騰訊控股(0700)於周四急彈5.81%後，在昨日反覆市中，回吐壓力並不大，收報290.4元，升2.4元或0.83%。若繼續看好騰訊後市反彈行情，可留意騰訊海通購輪(28577)。28577昨平收0.133元，其於明年2月12日最後買賣，行使價310.18元，兌換率為0.01，現時溢價11.39%，引伸波幅35.8%，實際槓桿8.6%。

AH股 差價表 11月16日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.88735 (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)	2.35	12.84	83.76
浙江世寶	1057(002703)	1.14	4.13	75.51
山東墨龍	0568(002490)	1.34	4.74	74.91
京城機電股份	0187(600860)	1.46	4.81	73.07
東北電氣	0042(000585)	0.73	2.27	71.46
中遠海發	2866(601866)	0.88	2.49	68.64
天津創業環保	1065(600874)	3.04	7.80	65.42
中石化油服	1033(600871)	0.81	2.00	64.06
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.00	4.87	63.56
南京熊貓電子	0553(600775)	2.38	5.64	62.55
上海電氣	2727(601727)	2.74	5.30	54.13
大連港	2880(601880)	1.08	2.05	53.25
中船防務	0317(600685)	5.83	10.60	51.20
大唐發電	0991(601991)	1.85	3.20	48.70
東方電氣	1072(600875)	4.68	8.00	48.09
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.16	1.97	47.75
中國中冶	1618(601618)	2.01	3.23	44.78
鄭煤機	0564(601717)	4.00	6.29	43.57
中國交通建設	1800(601800)	7.85	12.29	43.32
中煤能源	1898(601898)	3.38	5.21	42.43
山東新華製藥	0719(000756)	4.44	6.72	41.37
江西銅業股份	0358(600362)	9.29	13.69	39.78
金隅集團	2009(601992)	2.41	3.52	39.25
中集集團	2039(000039)	8.05	11.60	38.42
華能國際電力	0902(600011)	4.71	6.77	38.27
上海石油化工	0338(600688)	3.68	5.26	37.92
四川成渝高速	0107(601107)	2.44	3.47	37.60
金風科技	2208(002202)	7.88	11.14	37.23
中國石油股份	0857(601857)	5.68	7.86	35.88
中海油田服務	2883(601808)	7.12	9.85	35.86
華電國際電力	1071(600027)	3.21	4.35	34.52
兗州煤業股份	1171(600188)	7.67	10.39	34.49
東江環保	0895(002672)	8.95	12.07	34.20
中國南方航空	1055(600029)	5.28	7.11	34.10
廣汽集團	2238(601238)	8.12	10.91	33.96
中興通訊	0763(000063)	16.30	21.79	33.62
中國人壽	2628(601628)	17.00	22.57	33.16
長城汽車	2333(601633)	4.82	6.38	32.96
中遠海控	1919(601919)	3.10	4.08	32.58
晨鳴紙業	1812(000488)	4.86	6.32	31.76
北京北辰實業	0588(601588)	2.37	3.06	31.27
洛陽鉬業	3993(603993)	3.25	4.18	31.01
中國鋁業	2600(601600)	2.98	3.83	30.96
中聯重科	1157(000157)	2.92	3.73	30.53
新華保險	1336(601336)	37.35	46.76	29.12
安徽皖通高速	0995(600012)	5.03	6.25	28.59
海信家電	0921(000921)	6.12	7.57	28.26
紫金礦業	2899(601899)	2.85	3.46	26.91
白雲山	0874(600332)	31.50	37.42	25.30
中國中車	1766(601766)	7.30	8.59	24.59
海通證券	6837(600837)	8.55	9.95	23.75
中信銀行	0998(601998)	4.96	5.76	23.59
中信証券	6030(600030)	15.18	17.58	23.38
中國東方航空	0670(600115)	4.78	5.50	22.88
中遠海能	1138(600026)	4.30	4.89	21.97
中國國航	0753(601111)	7.40	8.22	20.12
深圳高速公路	0548(600548)	7.64	8.36	18.91
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.04	3.29	18.01
上海醫藥	2607(601607)	19.32	20.83	17.70
中國太保	2601(601601)	30.65	32.80	17.08
中國銀行	3988(601988)	3.37	3.60	16.93
中國神華	1088(601088)	18.48	19.71	16.80
民生銀行	1988(600016)	5.86	6.16	15.59
青島啤酒股份	0168(600600)	32.00	32.87	13.61
農業銀行	1288(601288)	3.51	3.60	13.48
復星醫藥	2196(600196)	27.00	27.59	13.16
建設銀行	0939(601939)	6.53	6.66	13.00
中國鐵建	1186(601186)	10.94	11.13	12.78
工商銀行	1398(601398)	5.43	5.34	9.77
交通銀行	3328(601328)	5.96	5.85	9.60
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.17	4.06	8.86
中國中鐵	0390(601390)	7.72	7.41	7.55
比亞迪股份	1211(002594)	55.00	51.55	5.33
中國石油化工	0386(600028)	6.68	6.05	2.02
濰柴動力	2338(000338)	8.43	7.63	1.96
鞍鋼股份	0347(000898)	6.51	5.89	1.92
招商銀行	3968(600036)	31.75	28.48	1.08
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.74	9.58	0.52
中國平安	2318(601318)	76.95	65.25	−4.65
海螺水泥	0914(600585)	40.45	32.90	−9.10

板塊透視 耀才證券研究部分析員 黃澤航

短線情緒樂觀 A股現投機行情

本周，內地股市一路震盪上升，上證綜指昨收報2,679點，帶量摸上國慶前箱體整理區間，按周累計升幅3.09%，日均成交亦再度回暖，錄得1,771億元人民幣，為「政策底」以來最高，短線情緒較為樂觀。具體看，本周中小市值股份明顯跑贏大盤股，創業板指數按周累計升幅為6%，上證50僅為1.12%。

宏觀疲軟 中長線資金仍審慎

筆者認為，「炒反彈」得以延續主要依賴「游資」（即短線資金），「熱錢」借勢政策利好和監管鬆綁繼續爆炒「科創題材」和「小價股」，呈現小範圍結構性行情，投機性強，其中「殼股」龍頭恒立實業（000622.SZ）股價自10月中以來累計漲幅高達320%，交易所和公司均提示股價脫離基本面風險，仍無礙周五漲停收市。再反觀，由機構主導的價值股，例如，白酒龍頭貴州茅台（600519.SH）按周累跌0.36%，表現則明顯落後，更能反映經濟預期看法的「中長線資金」仍較為猶豫，由於宏觀環境預期疲軟，價值股盈利增速預期放緩成為抑制股價的共識。

實際上，從本周公佈的貨幣信貸和經濟數據來看，內地宏觀形勢仍不容樂觀。不過，市場「加注」預期好轉，認為在行政化下，未來信貸擴張加速、降稅減負升級以及央行進一步降準，同時對月底中美貿易磋商結果仍留念想。

央行數據顯示，10月貨幣供應和社融數據加速惡化，表明金融機構仍惜貸以及需求端疲軟；統計局數據顯示，固定投資增速有所好轉，其中地產投資增速略為回落而基建增長首見回升，消費數據則不及預期，但存在電商節前的延後消費效應，整體來看稍有喘息，但融資並未擺脫表內外持續萎縮的困局。

政策密集出台 穩定市場信心

不過好在，11月以來，管理層密集出台政策，紓困民企融資和穩定資本市場預期，各項政策亦正加緊落實。據新華社報道，從10月23日到11月9日，由人民銀行、銀保監會、證監會等金融委聯席部委分別牽頭，七個督導組分赴廣東、福建、安徽等地，對相關部門、金融機構和地方政府落實政策的情況進行督導。就在本周五，廣東省銀保監局籌備組發佈《關於進一步做好民營企業金融服務的通知》，為民企「量身定制」融資方案，相信其他省市會陸續跟進。

至於中美關係，雙方各層級重啟貿易談判的消息陸續傳出，但不少市場人士認為，月底商談主要是框架性談判，是否有實質性利好不得而知。

人幣貶值預期升 阻A股上行

另外，人民幣匯率近期短線反彈，但中美一年期國債利率自2008年有記錄以來首次出現倒掛值得重視，中國從降槓桿轉為穩槓桿，市場流動性投放增加，而美國處於加息周期，中美長短國債息差進一步收窄甚至倒掛將令人民幣貶值預期進一步加強，抑制A股資產價格上行。

筆者認為，在近期的投機瘋漲行情中，投資者亦要看到「中長線資金」的謹慎克制，進一步加強風險意識，做好成長股的基本面研究，錨定「政策底」，進行分批佈局。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視

分化凸顯 續炒股不炒市

葉尚志
第一上海首席策略師

港股大盤昨日出現震動企穩的行情，恒指連續第二日站上了26,000水平來收盤。教育股的集體殺跌，對市場氣氛構成打擊，但是A股近日來表現出獨立於外圍的強勢，情況對港股整體帶來支持作用。目前，港股仍處於階段性平衡區間內運行，在大盤保持總體穩定性的情況下，給到了市場繼續帶來炒股不炒市的基礎，而5G概念股表現相對突出，中通服(0552)和中興通訊(0763)，漲幅都超過5%。然而，在恒指逐步升近天花板阻力26,650的情況下，要提防短線炒作的市場行為會開始有所收斂，而盤面的分化走勢亦將進一步凸顯。

恒指表現反覆但偏穩，在盤中曾一度下跌253點低見25,850，但是在A股持續強勢的帶動下，港股大盤的跌幅得以受到限制，並且再度站回到26,000水平以上。恒指收盤報261,183點，上升80點或0.3%。國指收盤報10,583點，上升28點或0.27%。另外，港股主板成交金額回降至783億多元，而沽空金額有106.9億元，沽空比例13.65%。至於升跌股數比例是907：694，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過10%的股票有26隻。

部分板塊造好有利氣氛

在內地維穩政策托底的情況下，加上對習特會有憧憬，是目前市場信心得以有所修復的原因，而近期市場出現了炒股不炒市的操作，如有望繼續獲得國家補貼的光伏股、憧憬明年煤價有望回落的電力股、A股股票質押風險受控的券商股、加大基建投資維穩的鐵路股、以及5G可望加快商業應用的通訊服務股等等，情況對市場氣氛是有所帶動起來的。事實上，現時距離本月底舉行的習特會仍有兩周時間，以目前中美雙方都在吹暖風的情況下，估計市場仍將把握機會、趁機繼續進行炒股不炒市的操作。

然而，全球經濟增長已呈現出放緩趨勢，其中，德國和日本的第三季GDP都出現收縮了。在宏觀面走弱的情況下，相信對全球股市都會構成制約作用。在現時這個形勢下，期待配置型資金大舉加速回流股市，是不現實的。因此，港股經歷了連跌六個月、並且在10月出現了急挫後，有先企穩反彈的空間機會，但對後市未許過分樂觀。

後市升穿26650仍有難度

在宏觀面未有出現拐點改善之前，估計恒指要升穿26,650仍會有相當難度。而在市場進行短線操作炒股不炒市的同時，要注意盤面的分化情況將會更加凸顯。對於一些已受到宏觀面影響、出現了基本面轉弱的行業板塊，如汽車股、澳門博彩股以及手機股，受政策面影響而深化了對行業打擊的如教育股和醫藥股，操作上宜先採取謹慎規避的態度。**(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股本周勁彈 有望掀上漲行情

兩市昨日小幅高開，短暫衝高後，指數受教育板塊拖累開始走低；高送轉概念也有所分化；隨後創投、上海自貿區、券商三軍用力助指數急速飆漲；午後滬指一度在券商股的數次拉抬下衝擊2,700點，但資金未能及時跟進，三大指數集體回落。截止收盤，上證綜指漲0.41%，報2679.11點，最高衝至2,695點；深證成指漲0.75%，報8,062.29點，創業板指跌0.14%，報1,403.28點。兩市成交逾4,750億元(人民幣，下同)，量能顯著放大；北上資金當日淨流入20億元。本周，兩市有4個交易日成交在4,000億元上方，滬指周漲3%，深成指漲5%，創業板指漲6%。

盤面上看，創投概念強者恒強。上海自貿區板塊大幅走強。券商股仍舊活躍。5G板塊尾盤急拉。此外地產、傳媒、電子板塊也有不俗表現。上市公司投資幼兒園將受限，多家公司澄清仍無法避免下跌。醫藥股走勢低迷。

「政策底」提振 動力漸增強

整體看來，「政策底」的確立使得市場信心提振、交投熱情活躍，而在此之下，指數自10月中旬以來延續反彈趨勢，目前也已經回升到今年以來的下跌通道上軌，若能有效突破，那麼真正的上漲行情或將到來。此外，近期成交量整體釋放，對行情的縱深發展也有一定的促進作用。不過，在經濟下行壓力以及外圍的不確定性，經歷長期下跌的市場也難以一蹴而就，全線走強也還需時日，唯有經歷反覆才能夯實底部。因此，近期關注指數上行突破的同時，也要做好反覆的準備，不追高，但中線繼續逢低跟進，短線繼續把握個股博弈機會。

證券 分析 凱基證券

領展可續受惠股份回購活動

領展(0823)截至今年9月底6個月，公司的收益及物業收入淨額分別按年下調0.4%及0.2%至49.30億元及37.59億元，但按相同基準計算，公司的收益及物業收入淨額，則分別按年增長7.4%及6.9%。

期內每基金單位中期分派增長7.5%至130.62仙，不過其升幅則為歷年最低。另外，公司的投資物業組合之估值增加至2,097.90億元，較2018年3月31日增長3.3%。每基金單位資產淨值增長2.8%至85.41元。於今年9底，物業組合的租用率為95.5%，整體物業組合續租租金調整率為22.5%。平均每月租金由2018年3月31日之每平方呎62.4元提升至2018年9月30日之每平方呎65.7元。

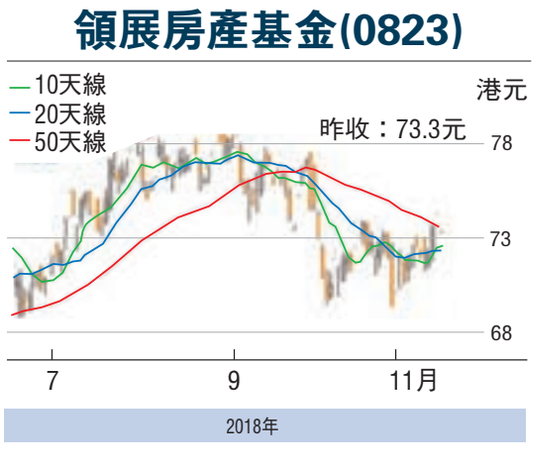
提升資產 增內地投資

公司亦積極進行資產提升，於期內完成了四個項目，同時，公司亦有包括10個進行中項目，5個預備開展項目及19個審批中項目，料可增強未來租金收入。停車場方面，公司的停車場物業組合包括約61,000個泊車位，由於現時泊車位市況失衡，帶動來自停車場的收入按年增長10.0%，而目前每個泊車位每月收入按年增長9.9%至2,706元。

內地方面，公司目前擁有三項物業，於報告期內的收益總額及物業收入淨額分別同比升22.8%及25.8%，而其零售物業組合租用率亦達98.8%。公司表示由於內地收租物業回報率較香港高，公司冀未來在內地的投資比重可由資產值的12.5%，提升至20%，以進一步加強盈利表現。

未來，除集團與南豐發展有限公司於九龍東海濱道77號的合營發展項目海濱匯將於2019年年初完工，公司亦表示有意收購香港及中國一線城市及其周邊地區的零售物業及優質甲級寫字樓，有望進一步加強收入來源。

另外，由於公司亦持續檢視資產組合，並有機會出售旗下10個商場，亦有望成股價催化劑。早前，領展公佈有意回購最多8,000萬個基金單位的計劃，而截至9月底止，領展已斥資約30億元完成約3,950萬個基金單位的回購，在回購活動持續下，將有助支持股價表現。估值上，其預測市盈率約27.8倍，市賬率為0.9倍，股息率3.61%，建議可待調整買入。



行業 分析 工銀國際研究部 盧莎麗、趙東晨

內地煤炭高庫存或成為常態

2018年煤炭市場總體呈現「淡季不淡」「旺季不旺」的走勢。9月下旬以來，各電廠冬儲煤工作提前拉開帷幕，隨着大秦線檢修、主產地限產以及進口煤平控帶來的四季度進口煤大幅收緊預期，煤炭現貨價格維持「淡季不淡」上漲勢頭。然而與此同時，電廠日耗持續徘徊於低位，同時庫存居高不下，至11月冬儲煤工作收尾之時已升至2013年來新高點。受需求端乏力的影響，現貨價格近日出現小幅回調，電廠依然以執行長協合同為主，市場現貨交易規模較小。

供暖需求料遜去年

我們預計，待十一月下旬進入供暖季，煤炭需求將有所反彈，但天氣因素對煤炭需求的拉動或將不及去年；疊加下游水泥等行業冬季限產影響，煤炭價格大幅上行仍有壓力，需關注進口煤限制是否放鬆及極端天氣是否出現。

我們認為，從供給端來看，去產能工作已接近尾聲，預計2019年優質產能將得到進一步釋放，供應將緩步趨於寬鬆，但供給端仍將受到環保督查的持續限制；從需求端看，在經濟增速放緩、房地產面臨下行壓力的影響下，需求將會維持弱增長勢頭。

煤價波動將趨平穩

同時，更大比例的交易將會被長協合同鎖定，煤價和供需或將不再嚴格遵循傳統的旺季淡季規律；高庫存或將成為常態，季節性需求變動的傳導路徑將被延長，煤價波動將整體趨於平穩，價格中樞將會小幅下行。