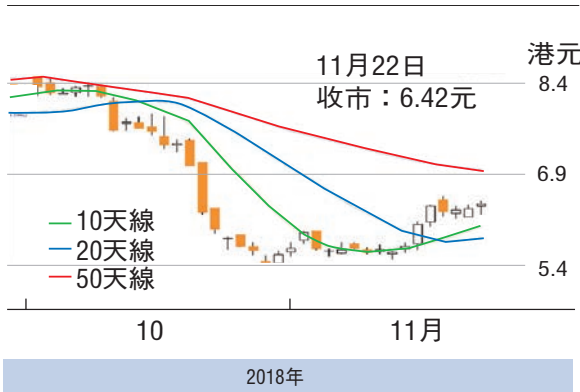


紅籌國企 窩輪

張怡

### 中國建築國際(3311)

# 中國建築走勢漸入佳境



受鋼鐵、保險及券商等權重股下跌拖累，內地股市昨高開後曾急速回落，上證綜指收報2,645點，跌6點或0.23%。至於這邊廂的港股也缺乏方向感，恒指全日在266點的區間內上落，收報26,019點，升48點或0.18%，主板成交降至677億多元。投資者入市意慾欠佳，中資股以個別發展為主。板塊方面，部分燃氣股在淡市下的表現仍佳，尤以華潤燃氣(1193)漲近5%，以及昆侖能源(0135)升3.33%較突出。

市況觀望氣氛濃厚，被視為業務防守性較強的粵海投資(0270)，股價昨現破位走高的行情，曾創出14.86元的上市高位，收報14.74元，仍升0.48元或3.37%。粵股破頂，惟集團較早前公佈的首九個月純利42.27億元，倒退14.9%，則遜於預期，但股息率逾3厘，論回報則仍屬吸引，在市場避險情緒高漲下，該股得以愈升愈有。

中國建築國際(3311)昨日走勢也不俗，一度走高至6.48元，收市報6.42元，升0.08元或1.26%，因已連續5日企穩於10天和20天線之上，故不妨加以留意。集團較早前公佈截至今年10月底止營運狀況。累計首10個月，新簽合約額為1,002.3億元，相當於全年已上調合額目標不低於1,200億元的83.5%。其中來自中國內地基建投資的合約額為623億元，港澳業務則為338億元。截至10月底止，在手總合約額約為3,708億元，其中未完合約額為2,354億元。

#### 估值偏低具吸引力

業績方面，截至2018年9月底止9個月，集團收益及合營企業收益分別約381.99億元，按年升13.4%及17.76億元，按年跌60.2%。而經營溢利及合營企業盈利合共約58.13億元，按年升15.7%。據彭博綜合券商預測，中國建築今明兩年盈利增長分別為8.1%、16.3%，對應PE5.3倍、4.6倍，反映現價估值具吸引。

另一方面，母公司中國海外集團於10月23至25日，連續三日增持中國建築股份合計318萬股或約0.06%。母公司合計持有集團股份提升約32.65億股，持股比例升至64.66%。中國建築預測市盈率5.22倍，市賬率0.85倍，估值處於偏低水平。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為1個月高位阻力的7.48元，惟失守6元支持則止蝕。

#### 看好匯豐吶購輪15030

匯豐控股(0005)昨收報65.95元，升1%，為表現較佳的重磅藍籌之一。若繼續看好其後市表現，可留意匯豐摩通購輪(15030)。15030昨收0.157元，其於明年4月29日最後買賣，行使價71.71元，兌換率為0.1，現時溢價11.11%，引伸波幅23.5%，實際槓桿11.4倍。

股市 縱橫

韋君

# 中燃放榜前走勢向好

港股昨天高開後反覆，最後升48點，收報26,019，成交只有677億多元。美股周四為感恩節休市，成為大市交投大減的原因。不過，野村發表報告看好內地燃氣需求，帶動燃氣股板塊提升，周三推薦的昆侖能源(0135)反彈3.3%，強勢依然；新奧能源(2688)升1.8%。將於周二放榜的中國燃氣(0384)升1.8%，已突破多條平均線，續可留意。

野村證券發表研究報告指出，今年首九個月內地天然氣需求仍然強勁，維持按年19%增長，有關行業面對宏觀經濟有抗跌力，因工業煤改氣持續，加上今年擴大鄉郊煤改氣政策，這些都不受宏觀經濟緩慢所影響。

#### 野村料內地供氣仍緊張

野村認為，天然氣短缺在中期仍

不能解決，而天然氣供應緊張會成為新常態。野村預計，天然氣需求仍維持按年19%增長，意味2018至2019財年的取暖季節有1,390億立方米需求。而天然氣供應商承諾有1,270億立方米天然氣供應，即有120億立方米潛在天然氣短缺，佔需求的8.7%。野村表示，中石油(0857)今年有機會加價，令天然氣進口合同收支平衡。而三間城市天然氣供應商今年冬季會購買9%至15%的現貨量，有更高的成本壓力，但天然氣量增長超過抵消利潤率的下降。

燃氣股近期反彈，代表投資者對取消燃氣接駁費於未來在其他城市同樣執行的擔憂有所舒緩，而該接駁費的取消將影響下游天然氣營運商的利潤，而這部分的營業利潤一般佔天然氣營運商的總營業利潤約40%至55%。

中燃截至2018年3月31日止年度淨利潤為60.9億元，按年增長47%。扣除一次性項目後，核心淨利潤按年增長42%至64億元。管理層把2019/2020財年的450萬至500萬戶接駁家庭的目標，調升至470萬至550萬戶，並預計在2020財年將加速至630萬戶。

中燃今年度中期業績下周二放榜，昨天由開市時的25.40元升上25.80元收市，升0.40元或1.8%，成交7,227萬股，已升穿10天線25.65元阻力，並已企於20天、50天線之

### 中國燃氣(0384)



上，料將放榜的業績持續增長，現價預測市盈率16.38倍，估值仍吸引。野村雖下調中燃目標價至31.8元，較現價仍有23%上升空間，投資可伺機吸納，跌穿23.7元止蝕。

## 港股市 透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

11月22日。港股本盤表現繼續反覆，恒指微漲48點又再回企至26,000水平，但是大市成交量進一步縮降至不足700億元，顯示市場觀望氣氛出現轉濃。目前，港股仍處於宏觀面跟政策面的對決格局中，形成了現時階段性平衡運行狀態。

由於美國加息步伐有望放緩，對政策面帶來新的變數，因此，早前預計的平衡區間下限，可以從24,500上移到25,000，我們把恒指現時的主要上落範圍，最新修訂為25,000至26,650之間。另一方面，盤面總體穩定性仍良好，有利於市場繼續炒股不炒市的操作，但在盤面向上空間仍受制約未可打開之前，要注意後續分化行情仍將趨向突顯。

#### 大市成交量出現縮降

恒指表現縮量反覆，以26,139全

# 盤面擠壓分化更見凸顯

過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有13隻。

#### 低位支持上移至25000

港股本盤繼續階段性平衡期的運行狀態，維穩政策托底、疊加美國加息步伐有望放緩，是對港股帶來承托力的政策面因素，而恒指目前的平衡區間下限，最新可以從24,500上移至25,000。

然而，市場對於全球經濟增長放緩的憂慮仍在，尤其是美國方面，最新公佈的10月份耐用用品訂單下跌4.4%，是13個月以來的最大單月跌幅。

#### 向上空間仍受到制約

而經濟合作與發展組織OECD，在最新的報告中也調低了明年全球經濟增長預測，由9月時預計的3.7%下調至3.5%。在宏觀面情況未有改善之前，港股向上空間仍將受到制約，恒指平衡區間上限維持在

26,650。綜合而言，恒指現時的平衡運行區間，估計會在25,000至26,650範圍內，而在近期通過美股下跌的考驗後，25,495/25,092可以看作是恒指的短期支持位所在。

盤面上，恒指守於首個支持位25,495之上，總體穩定性仍良好，但是在成交量出現縮降的情況下，流動性減少會對盤面構成擠壓分化影響。

正如我們早前指出，對於一些板塊品種如汽車股、手機股、澳門博彩股、醫藥股以及教育股等等，由於行業已受到經濟和政策的影響而出現了增速放緩，操作時宜採取比較謹慎觀察的態度，尤其是在盤面再次出現擠壓時，相信他們將會承受較大的壓力。其中，舜宇光學(2382)跌3.95%，石藥集團(1093)跌3.38%，中教控股(0839)跌2.36%。(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

# 滬指高開低走 維生素概念大放異彩

滬深兩市昨早盤集體高開，受券商、銀行等權重板塊萎靡影響，滬指震盪走低，午後小幅回升，跌幅略收窄。

深成指和創業板指整體也呈震盪走弱態勢。從盤面來看，汽車整車、高送轉、ST、化學製藥、傳媒等板塊漲幅居前，券商、鋼鐵、保險、物流、自貿港等板塊跌幅居前。

#### 汽車股午後集體上衝

盤面上看，維生素價格近期持續反彈，概念股成為市場最集中的多頭陣營，板塊內全線飄紅。汽車股午後集體上衝。醫療器械板塊午後也有不錯漲勢。昨日券商股盤中一度有上衝勢頭，但此前領漲的多數次新券商早盤下殺嚴重導致反撲無力。次新股發揮失常，多股有明顯跌幅。而前日剛燃起火焰的鋼鐵、地產板塊則再度回撤。

#### 資金再傾向持幣觀望

整體看，滬指在月初站上2,600平台後維持平台震盪，在摸上2,700點後旋即回落。本輪在創投熱潮下維持了一段時間。而在創投積累較多獲利後拋壓在所難免。目前市場進入滯漲階段，缺乏主線領漲部隊情況下，資金再度持幣觀望。近兩日量能大幅萎縮也側面反映市場風向。

上證綜指昨日回踩20日線，日線級別技術面逐漸走壞，創業板指在小5浪後也進入調整區間且幅度超過預期。

市場在對連續利好政策有所反應後等待持幣觀望。利好事件刺激，由於本周成交量萎縮，大盤或許繼續持幣觀望盤整格局，等待下周突破。

股票 推介



黃德几  
金立豐證券  
研究部執行董事

## 潤燃短期走勢有望改善

中央推動「煤改氣」政策，今年以來內地的天然氣需求，仍然保持較快增長，加上踏入冬季，亦有助天然氣的供暖需求增加。華潤燃氣(1193)主要從事下游城市燃氣分銷業務，今年上半年成功獲取20個新投資項目，總投資額為7.45億元；獲取城市燃氣項目分佈在山東、江蘇、廣東、湖南等地。

於今年6月底，集團城市燃氣項目數目已達到243個，遍佈全國22省、3直轄市、73個地級市。至於新業務發展，今年上半年集團新簽約三個分佈式能源領域項目，分佈在重慶、廣東與湖南。另外，繼集團去年在杭州開展充電樁業務後，今年集團在南京及鎮江充電樁公司相繼投入營運。

證券 分析

茂宸證券

# 中教資金充裕有利併購

根據財政部和國家稅務總局發佈的「個人所得稅專項附加扣除暫行辦法徵求意見稿」，納稅人的子女接受學歷教育的相關支出，按照每個子女每年12,000元(人民幣，下同)的標準定額扣除。納稅人接受學歷繼續教育的支出，可按照每年4,800元定額扣除，若納稅人接受技能人員職業資格繼續教育，可按照每年3,600元定額扣除。

建議的新稅制將於2019年1月1日生效，明顯對中國教育集團有利，因集團主要在中國提供私立高等教育服務。此外，集團受8月份發佈的「中華人民共和國國民辦教育促進法實施條例(修訂草案)」的影響亦較小。

中教控股(0839)的財政年度結算日已由12月31日轉為8月31日，與學年保持一致。截至2018年8月31日止八個月，集團收入按年增長58.6%。這意味著集團目前估值至9.33億元，主要歸因於併入三所職業學校，即白雲技師學院、鄭州城軌學校及西安鐵道學院。學費、住宿費和配套服務分別佔收入的90.5%、8.2%和1.3%。由於實施控制

成本措施，毛利率由截至2017年備考期的57%增加至61.4%。經調整純利增長62.9%至4.82億元，而2017年備考期則為2.96億元。

#### 持淨現金16.1億元

截至2018年8月31日，集團持有淨現金16.1億元。於2017/2018學年，集團的在校學生總人數為121,315人，較2016/2017學年在校學生人數增加61.2%。2018年9月，集團完成收購位於廣州的松田大學和松田學院全部權益，總代價為5.379億元。松田大學和松田學院目前共有約12,000名學生，2017年錄得淨利潤為7,400萬元。我們認為集團在財務上仍有能力作進一步併購以擴大其業務。

本行預測中教截至2019年8月31日止12個月的淨利潤將達8.60億元(每股盈利0.426元)。這意味著集團目前估值為2019年度市盈率22.9倍，對長線投資者有吸引力。因此，本行維持買入中教的評級，基於25.0倍2019年度市盈率計算，6個月目標價不變為12.1港元。

#### 重上10和20天線

走勢上，10月2日跌至28元止跌回穩，期後於長方形通道橫行整固，昨日重上10天和20天線，STC%K升穿%D線，MACD熊轉牛差距，短線走勢有望改善，可考慮30元吸納，反彈阻力33.5元，不跌穿30元維持持有。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益)

AH股 差價表

11月22日收市價

\*停牌

人民幣兌換率0.88518 (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	83.80
浙江世寶	1057(002703)	1.18	4.48	76.68
山東墨龍	0568(002490)	1.34	4.55	73.93
京城機電股份	0187(000860)	1.51	4.79	72.10
東北電氣	0042(600585)	0.72	2.24	71.55
中遠海發	2866(601866)	0.87	2.41	68.05
天津創業環保	1065(600874)	3.10	8.39	67.29
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.94	4.85	64.59
中石化油服	1033(600871)	0.82	1.95	62.78
南京熊貓電子	0553(600775)	2.49	5.55	60.29
上海電氣	2727(601727)	2.72	5.19	53.61
大連港	2850(601880)	1.08	2.01	52.44
中船防務	0317(600685)	5.78	10.55	51.50
東方電氣	1072(600875)	4.53	7.90	49.24
大唐發電	0991(601991)	1.87	3.13	47.12
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.16	1.93	46.80
中國冶	1618(601618)	1.99	3.16	44.26
中國交通建設	1800(601800)	7.75	12.22	43.86
鄭煤礦	0564(601717)	3.87	6.10	43.84
中煤能源	1898(601898)	3.32	5.09	42.26
山東新華製藥	0719(000756)	4.36	6.63	41.79
上海石油	0338(600889)	3.56	5.70	39.40
江西銅業股份	0358(600362)	9.36	13.63	39.21
金隅集團	2009(601992)	2.54	3.64	38.23
金風科技	2208(002202)	7.54	10.78	38.09
中國石油股份	0857(601857)	5.42	7.73	37.93
華能國際電力	0902(600011)	4.77	6.80	37.91
四川成渝高速	0107(601107)	2.43	3.46	37.83
中集集團	2039(000039)	8.03	11.37	37.48
中國南方航空	1055(600029)	5.35	7.27	34.86
東江環保	0895(002672)	8.69	11.80	34.81
兗州煤業股份	1171(600198)	7.51	10.13	34.38
中海油服務	2853(601808)	7.07	9.45	33.78
中國人壽	2628(601628)	16.40	21.90	33.71
華電國際電力	1071(600027)	3.29	4.36	33.21
華汽集團	2238(601238)	7.90	10.41	32.82
中國鋁業	2600(601600)	2.91	3.81	32.39
長城汽車	2333(601633)	4.92	6.43	32.27
中興通訊	0763(000063)	15.68	20.46	32.16
新華保險	1336(601336)	34.95	45.23	31.60
洛陽鉬業	3993(603993)	3.14	4.06	31.54
展鵬鋁業	1812(000488)	4.78	6.17	31.42
中聯重科	1157(000157)	2.89	3.70	30.86
中遠海控	1919(601919)	3.15	4.00	30.29
北京北辰實業	0588(601588)	2.42	3.06	30.00
海信家電	0921(000921)	5.90	7.36	29.04
紫金礦業	2899(601899)	2.85	3.51	28.13
安徽皖通高速	0995(600012)	5.00	6.06	26.97
中國中車	1766(601766)	7.21	8.73	26.89
中遠海能	1138(600026)	4.06	4.74	24.18
白雲山	0874(600332)	31.60	36.86	24.11
中信證券	6030(600030)	14.84	17.04	22.91
海通證券	6837(600837)	8.34	9.57	22.86
中信銀行	0998(601998)	5.00	5.70	22.35
中國太保	2601(601801)	28.20	31.58	20.96
中國東方航空	0670(600115)	4.89	5.44	20.43
深圳高速公路	0548(600548)	7.52	8.31	19.90
中國國航	0753(601111)	7.54	8.31	19.68
上海醫藥	2607(601607)	19.28	21.07	19.00
中國神華	1088(601088)	17.96	19.25	17.41
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.00	3.21	17.27
中國銀行	3988(601988)	3.38	3.61	17.12
民生銀行	1988(600016)	5.80	6.14	16.38
復星醫藥	2196(600196)	27.55	28.97	15.82
建設銀行	0939(601939)	6.48	6.69	14.29
中國鐵建	1186(601186)	10.62	10.96	14.23
農業銀行	1288(601288)	3.50	3.60	13.94
交通銀行	3328(601328)	5.89	5.83	10.57
工商銀行	1398(601398)	5.42	5.36	10.49
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.96	3.91	10.35
青島啤酒股份	0168(600600)	31.25	30.85	10.33
中國中鐵	0390(601390)	7.58	7.44	9.82
比亞迪股份	1211(002594)	56.75	55.30	9.16
鞍鋼股份	0347(000898)	6.40	5.86	3.92
中國石油化工	0386(600028)	6.55	5.91	1.30
寧夏滄海高速	0177(600377)	10.50	9.42	1.33
招商局	3968(600036)	31.60	28.30	1.16
縮榮動力	2338(000338)	8.50	7.55	-0.34
中國平安	2318(601318)	74.90	63.14	-5.01
海螺水泥	0914(600585)	39.90	31.90	-10.72