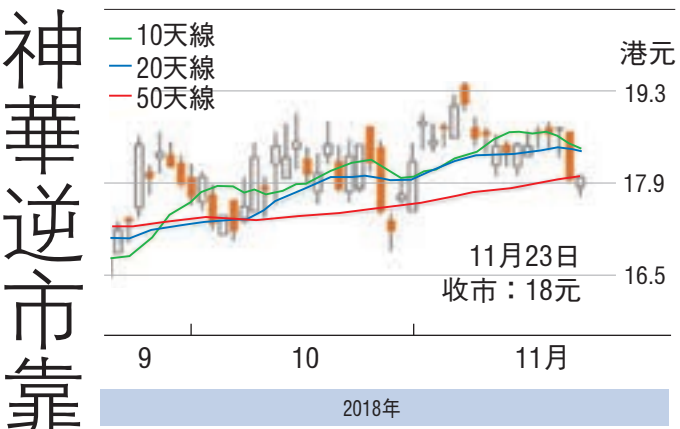


紅籌國企 高輪

張怡

中國神華(1088)



美股周三因感恩節假期休市，惟觀乎內地股市昨日卻現較明顯的調整，在創投概念現跌停潮的利淡消息拖累下，上證綜指退至2,579點收場，跌66點或2.49%。相比之下，港股沽壓則較輕，恒指全日最多跌210點，全日收25,927點，跌92點或0.35%，主板成交縮減至595億多元。儘管港股跌幅不算大，惟市場觀望氣氛仍濃下，導致有表現的中資板塊或個股並不多。

重磅中資股方面，中移動(0941)經過連跌三日累挫3%後，昨日逆市向好，最後以近高位的75.9元收報，升1元或1.34%，已一舉收復10天線(75.78元)及50天線(75.72元)。板塊方面，近日表現跑贏大市的燃氣股，多隻股份昨日淡市下走勢仍佳，當中以華潤燃氣(1193)和昆侖能源(0135)均漲逾2%較突出。

中國神華(1088)昨日也現先跌後回升的走勢，最後以近高位的18元收報，升0.04元或0.22%，現價雖跌穿多條重要平均線，惟股價昨日可能逆市企穩，反映其走疲仍吸引低吸買盤收集。業績方面，截至9月底止首三季，神華經營收入1940.84億元(人民幣，下同)，按年增加6.3%；純利輕微倒退3.6%至372.1億元，每股收益1.87元。

煤價趨穩 第四季盈利看好

至於第三季集團營業收入達667億元，同比增7.6%，環比則增3.6%；歸母淨利潤123.01億元，同比增加8.5%，環比增加8.4%。就煤炭分部而言，三季度公司商品煤產量同比上升6.6%；煤炭銷售量同比上升6.4%；期內煤價同比上升2.4%，顯示下半年煤炭市場環境轉暖。

此外，集團最近公佈，10月煤炭銷售量3840萬噸，按年增長11.63%；期內總售電量200.5億千瓦時，按年上升2.4%。今年首10個月，神華煤炭銷售量按年增長4.33%至3.78億噸。總售電量2204.9億千瓦時，按年上升8.21%。由於中國西北、中東部地區大範圍降溫，取暖煤消耗增多，加上市傳內地可能將進口煤的限制延長到明年2月份，都有助支持煤價，因此其第四季盈利續可看好。神華往績市盈率6.25倍，市賬率0.98倍，論估值仍處於偏低水平。

趁股價調整期部署收集，博反彈目標為1個月高位阻力的19.48元(港元，下同)，惟跌穿近期低位支持的16.9元則止蝕。

看好中移動吼購輪26678

中移動昨跑贏大市，並成為支持大市的主要動力。若繼續看好其後市表現，可留意中移匯豐購輪(26678)。26678昨收0.222元，其於明年2月22日最後買賣，行使價80.38元，兌換率為0.1，現時溢價8.83%，引伸波幅25.3%，實際槓桿12.1倍。此證仍為價外輪(5.9%價外)，惟因交投較暢旺，數據也屬合理，故不失為看好正股的兼顧對象。

板塊 透視

淺談水泥行業近況

10月以來，全國水泥價格高位加速上行，其中華東地區升勢最為迅猛，相信與現階段水泥行業停窯限產與季節性建築需求拉動有關。不過，水泥股近期走勢並未跟隨水泥價格上揚，反應預期謹慎，引起市場廣泛討論。

中國水泥網數字顯示，截止11月16日，42.5散裝水泥全國均價升至481元(人民幣，下同)/噸，為歷史之高位，同比升近三成。具體看，截止11月23日，華東地區與中東部地區水泥價格分別升至574元/噸和507元/噸，較10月底，提價幅度達到10%和5%。

現階段來看，水泥行業大範圍和長時間的供應減少仍然是支持價格高位運行的主要因素；與此同時，建築活動旺季帶來穩定需求，水泥庫存消耗情況良好。

統計局數據顯示，今年前10個月，水泥累計產量達到17.9億噸，同比增長2.6%，去年同期為下降0.5%，反映現階段水泥需求良好。具體看，10月單月產量同比增長13.1%，環比和同比回升明顯，主要受基建投資提速拉動。數字顯示，前10個月，全國基礎設施累計投資增速年內首見回升，相信與中央加快落實專項債發行，支持補基建短板的政策有關。

水泥價格仍具上升空間

進一步看，當前經濟下行，拉基建穩經濟成為共識，預計將持續支持水泥需求。加之庫存方面，全國重點城市水泥庫容比下降至48.6%，較去年同期下跌幅約11.1個百分點，

亦創下自2013年新低點，反映水泥價格仍具備上漲空間。

不過，水泥需求的可持續性仍是當前市場最為擔憂的，尤其是地產拉動趨勢下行。日前，野村證券預計內地水泥未來兩年需求按年下跌7%，認為三四線城市棚改貨幣安置化退潮，將引發地產投資減速。

限產政策力度有增無減

但好在，目前水泥行業限產政策力度有增無減，且行業高度集中，增產困難以及價格協同有助水泥價格維持堅挺。據悉，10月初，水泥熟料大省安徽省發佈最新環保方案，表示將首度實施水泥錯峰生產；11月起，安徽廣德、蕪湖等市多條水泥生產線被下令臨時性停產；北方地區水泥廠則陸續執行限產，導致熟料南下輸出量大幅減少；與此同時，南方多地亦加入限產行列。相信，當前華東和中東部地區水泥價格急升與上述措施相關度較高。

耀才證券研究部分析員 黃澤航

至於，近期管理部門出台行業新規，徹底取消複合矽酸鹽水泥32.5強度等級(PC32.5R)水泥石，將於2019年10月1日實施，不過暫時保留礦渣、粉煤灰、火山灰32.5等級水泥。據悉，目前PC32.5R水泥佔總量至少40%。我們認為，取消低標水泥有望帶來熟料產能利用率的進一步提升，但由於政策有所保留，實際淘汰力度較為有限，且從標準制定到執行仍有一定難度。

高毛利料維持較長時間

最後從水泥毛利來看，由於能源煤炭價格趨勢向上，水泥價格高位運行可能性較高，市場預期水泥行業高毛利仍然能維持較長一段時間，分別以華東和兩廣地區為大本營的海螺水泥和華潤水泥有望持續受益，風險因素包括經濟硬著陸、限產放鬆、價格干預等。

(筆者為證監會持牌人士，並未持有上述股份權益)

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

11月23日。港股大盤表現繼續反覆，恒指日內波幅更見收窄至200點範圍內，而大市成交量亦見進一步縮減至不足600億元，是年內的最少日成交量。窄幅縮量顯示市場觀望氣氛出現趨濃，相信焦點都放到月底即將舉行G20會議中的習特會方面。

走勢上，恒指仍處於階段性平衡運行狀態，可以繼續注意短期支持位25,495的防守力，而在目前出現了縮量窄幅的情況下，也要提防靜態思動引發的短期波動性、有再度擴大的機會。

資金入市更見謹慎

恒指表現窄幅震動，全日波幅在25,807至25,983範圍內，日內波幅僅有176點，而成交量亦縮減至不足

600億元，資金入市態度更見謹慎，市場觀望氣氛進一步趨濃。恒指收盤報25,928點，下跌92點或0.35%；國指收盤報10,389點，下跌58點或0.55%。

成交量創年內新低

另外，港股主板成交金額進一步縮減至595億多元，是年內的最少日成交量，而沽空金額有83.8億元，沽空比例14.08%。至於升跌股數比

興證國際

等，近期減持預披露明顯增加，對本來就是靠炒超跌反彈、殼股、重組預期等估值並不扎實的市場游資形成不好的預期。短期積累獲利，形成獲利回吐和踏踏。

3、回到基本面上，一是國內目前總體經濟仍處下行壓力較大狀態，二是，外圍方面的中美貿易摩擦仍存在變數、需要等待月底的G20會議釋放信號(此前的APEC會議加大了市場對預期的不確定性)。

市場短線上攻動能不足

4、技術上來講，市場在反彈回補2,703點缺口後，昨日快速跌破短期均線，並受制於20周線均線，空頭壓力大。

短期來看，市場短線風險偏好降低，上攻的動能不足，需要進一步整固。後續更多需要觀察外盤的企穩和國內信貨稅收政策的進一步落地。

而落實到

操作上，建議投資者控制倉位，輕倉者可逢低佈局，以交易型思路來應對。迴避已經漲至高位的公司、迴避預披露減持類公司；關注軍工、醫藥及金融股等。

市場風險偏好降低 短期重回調整

滬深兩市昨日雙雙開低走，一路單邊下行，滬指連續跌破20日、30日均線支撐，並跌破2,600點整體關口。兩市僅150股上漲，逾60隻非ST股跌停，空頭氣氛濃。截止收盤，上證綜指收跌2.49%報25,928點，深證成指跌3.26%，創業板指跌3.34%，中證500跌3.88%。成交金額近3,600億元人民幣，比前一交易日有所放大。

分行業來看，所有行業收跌，綜合、傳媒、計算機、有色等八個行業跌幅超過4%，銀行、食品飲料等低價值類行業跌幅略小。北上資金繼續淨流出逾10億元，行業板塊全遭淨流出。

昨日市場大跌，我們認為：1、消息面上，新浪財經上午的消息，23日國務院官網發佈《國務院關於支持自由貿易試驗區深化改革創新若干措施的通知》，提出53項舉措，以支持自貿試驗區深化改革創新。其中有提到，支持自貿區內個人按照規定開展境外證券投資，這一點對昨日市場情緒影響可能較大。

直觀來看，個人海外投資證券放行，是在港股通、滬倫通等雙向機制之後，進一步的打通市場的國際化、估值將逐步趨同的重要方向，市場主要擔憂分流資金和拉低估值兩個方面，但具體實施仍需時日且影響有待觀察。

減持套現個案影響人氣

2、本輪行情在政策紓困、個股反彈之後，減持套現等個案在弱勢對人氣形成一定打壓。包括最早的博天環境

行業 分析

民航局剛剛在10月18日公佈了2018/19年冬春季的新航班計劃，國內航班總數計劃同比增長7.7%，但國際航班卻計劃同比收縮8.0%。預計國際線ASK收縮將支持2019年綜合客座率緩步上升。我們認為市場對三大航匯兌損失對於盈利負面影響過於悲觀，中國航空運營商已相應降低了2018年的美元債務比例。

東亞航線表現強勁

三大航東亞航線的強勁表現，如

滬深股市 述評

等，近期減持預披露明顯增加，對本來就是靠炒超跌反彈、殼股、重組預期等估值並不扎實的市場游資形成不好的預期。短期積累獲利，形成獲利回吐和踏踏。

市場短線上攻動能不足

4、技術上來講，市場在反彈回補2,703點缺口後，昨日快速跌破短期均線，並受制於20周線均線，空頭壓力大。

短期來看，市場短線風險偏好降低，上攻的動能不足，需要進一步整固。後續更多需要觀察外盤的企穩和國內信貨稅收政策的進一步落地。

而落實到

操作上，建議投資者控制倉位，輕倉者可逢低佈局，以交易型思路來應對。迴避已經漲至高位的公司、迴避預披露減持類公司；關注軍工、醫藥及金融股等。

證券 分析

由於環球經濟前景趨於不明朗，市場憧憬美國明年加息步伐將有所放緩，消息傳聯儲局有可能最早在明年春季暫停加息，帶動近日本地地產股表現。

近期多家發展商表示對本地樓市仍為審慎樂觀，並無意降低銷售價格，主要由於本港樓市中長期供不應求的局面於短期內難以扭轉，同時政府亦表示若確認樓市出現下行，或會考慮放寬按揭成數，有助支持樓市氣氛。

事實上，目前本地地產股的負債水平健康，加上毛利能力亦高於內房，於目前調整市中亦見多間發展商以較低的價錢增加土儲，長遠看有利提升未來盈利能力及長遠發展。

新地(0016)管理層透露，於7月起的4個半月內，公司共完成合約銷售額300億元，佔全年銷售目標的70%，同時，公司亦維持每年銷售額400億元之中期銷售目標。

土地儲備方面，於今年6月底，公司在港的土地儲備達5,180萬平方呎，同時亦有農地3,000

工銀國際研究部工業與交通運輸行業副總裁 孫凌霄

我們認為，這一空中走廊開放對中國航空業具有以下積極影響：1)此舉表明政府有意解決空域限制問題，特別是在華北地區，我們認為這是壓抑客流量增長的一個關鍵瓶頸；2)北京外圍將釋放更多空域資源，因為新走廊有效地分流華北華南走廊過重的航班負擔；3)北京-日本/韓國航線可能受益於青島空域擁擠情況的減輕，因為青島皇城地區的日平均航班將減少110個。

上哈走廊啟動利好

關於中國機場行業，我們預計在新的上海-哈爾濱空中走廊啟動後，對於首都機場嚴重的供給瓶頸將得到改善。該空域改善計劃每天將影響約260個航班。A588航線也是連接中國東北至日本和韓國的主要航線，每天經過航班約670個。

AH股 差價表

11月23日收市價 *停牌

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)	2.31	12.28	83.31
浙江世寶	1057(002703)	1.14	4.24	76.15
山東墨龍	0568(002490)	1.34	4.30	72.36
京城機電股份	0187(000860)	1.50	4.73	71.87
東北電氣	0042(000585)	0.71	2.13	70.43
天津創業環保	1065(600874)	3.06	8.44	67.84
中遠海發	2866(601866)	0.85	2.33	67.64
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.90	4.59	63.28
中石化油服	1033(600871)	0.82	1.90	61.72
南京熊貓電子	0553(600775)	2.40	5.23	59.29
上海電氣	2727(601727)	2.70	5.08	52.85
大連港	2850(601880)	1.07	1.95	51.33
中船防務	0317(600685)	5.63	10.00	50.06
東方電氣	1072(600875)	4.41	7.74	49.46
大唐發電	0991(601991)	1.84	3.07	46.83
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.15	1.89	46.03
中國交通建設	1800(601800)	7.67	12.04	43.49
中國中冶	1618(601618)	1.98	3.10	43.34
鄭煤礦	0564(601717)	3.78	5.83	42.49
中煤能源	1898(601898)	3.28	4.93	40.98
山東新華製藥	0719(000756)	4.27	6.34	40.26
華陽國際電力	0902(600011)	4.65	6.72	39.62
上海石油化工	0338(600888)	3.54	5.09	38.31
中集集團	2039(600039)	7.71	11.08	38.27
中國石油股份	0857(601857)	5.38	7.64	37.53
江西銅業股份	0358(600362)	9.29	13.15	37.33
金隅集團	2009(601992)	2.49	3.52	37.25
金風科技	2208(002202)	7.39	10.35	36.66
四川成渝高速	0107(601107)	2.42	3.35	35.92
中國南方航空	1055(600029)	5.27	7.17	34.80
華電國際電力	1071(600027)	3.17	4.31	34.76
兗州煤業股份	1171(600189)	7.37	9.86	33.70
申信銀行	0895(601998)	4.97	7.45	33.30
中國人保	2628(601628)	16.34	21.41	32.30
中海油田服務	2883(601808)	7.07	9.26	32.27
廣汽集團	2238(601238)	7.85	10.28	32.26
中興通訊	0763(000063)	15.36	19.77	31.08
新華保險	1336(601336)	34.60	44.29	30.70
中遠海控	1919(601919)	3.03	3.87	30.55
中國鋁業	2600(601600)	2.87	3.66	30.44
長城汽車	2333(601633)	4.87	6.16	29.87
洛陽鉚業	3993(603993)	3.07	3.87	29.63
廣陽鉚業	1812(000488)	4.73	5.94	29.36
中聯重科	1259(601259)	3.49	3.57	29.23
北京北辰實業	0588(601588)	2.35	2.87	27.37
海信家電	0921(000921)	5.82	7.05	26.77
中國中車	1766(601766)	7.21	8.59	25.54
紫金礦業	2899(601899)	2.85	3.39	25.42
中遠海能	1138(600026)	3.89	4.57	24.49
安徽皖通高速	0995(600012)	5.06	5.90	23.92
白雲山	0874(600332)	30.85	35.85	23.67
海通證券	6837(600837)	8.08	9.32	23.10
中信證券	6030(600030)	14.44	16.80	22.84
申信銀行	0998(601998)	4.97	5.84	21.83
中國太保	2601(601801)	28.10	31.25	20.24
深圳高速公路	0548(600548)	7.44	8.18	19.32
中國國航	0753(601111)	7.45	8.11	18.51
中國東方航空	0670(600115)	4.85	5.27	18.36
中國銀行	3988(601988)	3.37	3.59	16.73
民生銀行	1988(600016)	5.72	6.06	16.27
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.92	3.09	16.17
上海醫藥	2607(601607)	18.90	19.98	16.09
中國神華	1088(601088)	18.00	18.93	15.65
建設銀行	0939(601939)	6.48	6.65	13.56
農業銀行	1288(601288)	3.49	3.57	13.28
中國鐵建	1186(601186)	10.54	10.78	13.27
復星醫藥	2196(600196)	26.85	27.43	13.17
工商銀行	1398(601398)	5.42	5.33	9.80
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.87	3.80	9.66
交通銀行	3328(601328)	5.89	5.78	9.61
中國中鐵	0390(601390)	7.51	7.35	9.36
青島啤酒股份	0168(600600)	30.70	29.97	9.13
比亞迪股份	1211(002594)	55.75	54.00	8.42
中國石油化工	0386(600028)	6.49	5.84	1.42
鞍鋼股份	0347(000898)	6.30	5.64	0.91
滬聯動力	1188(600198)	4.97	4.37	0.91
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.52	9.37	0.41
招商銀行	3968(600036)	31.35	27.88	0.25
中國平安	2318(601318)	74.45	62.64	-5.43
海螺水泥	0914(600585)	39.30	31.29	-11.41