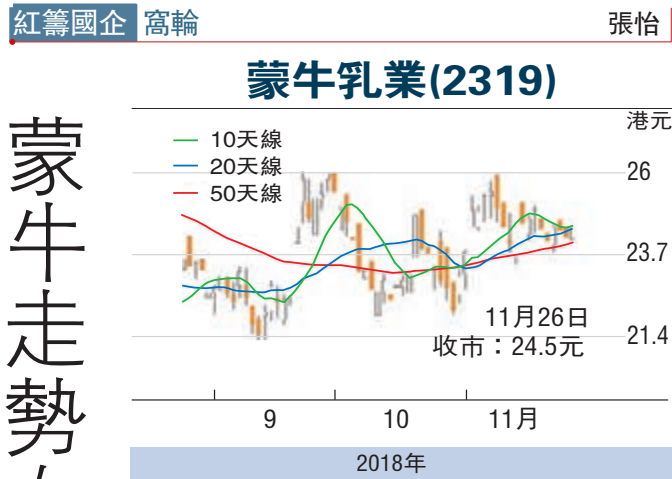




蒙牛走勢向好可續跟進

美國聯儲局加息步伐有望放緩，加上市場憧憬稍後舉行的「習特會」有利中美貿易戰出現突破性發展，均利好市場氛圍。不過，內地及港股昨日走勢則現背馳，上證綜指小跌4點或0.14%，收報2,576點。反觀這邊廂的港股則現較明顯的反彈行情，恒指最多升486點，收市報26,376點，升449點或1.73%，美中不足是成交僅740億多元。港股彈力不俗，中資板塊或個股也紛紛借勢造好，尤以內房、內銀、內需及燃氣等類股份表現較佳。

個股方面，將於明日公佈季績的中國燃氣(0384)，股價昨成功升穿1個月高位阻力的26.3元，高見27.5元，收報27.35元，仍升1.65元或6.42%。此外，較早前獲大摩唱好的眾安在線(6060)，在資金追落後下高收34.5元，升6.65%。內需股亦吸引資金垂青，當中中國旺旺(0151)收報5.91元，漲4.25%。蒙牛乳業(2319)昨隨內需股造好，一度走高至24.9元，收報24.5元，升0.3元或1.24%，因現價已企於多條重要平均線之上，在技術走勢向下好，料後市仍有力擴升勢，不妨考慮續跟進。

全年收入增長續可樂觀

業績方面，截至今年6月底止，蒙牛收入344.74億元（人民幣，下同），按年上升17%；純利按年升38.5%至15.62億元，每股盈利40分。由於產品結構顯著優化，以及原奶價格維持相對較低水平，毛利率由2017年同期的35.6%，增加3.6個百分點至39.2%，而EBITDA利潤率則輕微上升0.1個百分點至7.9%。據管理層預計，市場需求在下半年不會出現大幅度疲軟，並對期內銷售增長有信心，料全年收入增長將介乎10%至20%的中位數。

蒙牛近年透過引入中糧、達能、Arla三大國際化戰略股東，有助其建立起國際化的牧場管理標準、研發體系、生產布局與管理、國際化的品牌合作，打通乳業生產要素在內地與全球的流通通道。集團現時除擁有三個常溫乳製品品牌，亦積極拓展常溫酸奶市場，冀能採取差異化佈局品牌及全產業鏈戰略，和搶佔新產品於重點城市的銷售渠道。

集團已連續9年入選荷蘭合作銀行發佈的「全球乳業20強」，並於2017年首次進入前十，刷新在全球乳業排名成績。作為內地乳業龍頭企業，蒙牛預測市盈率約27倍，市賬率3.55倍，論估值仍處合理水平。在股價走勢已轉好下，料短期有力上試1個月高位阻力的26元(港元，下同)，惟失守50天線支持的24.1元則止蝕。

看好建行留意購輪28767

建設銀行(0939)昨收6.6元，升1.85%，成交19.45億元，為港股第二大成交金額股份。若看好建行後市表現，可留意建行高盛購輪(28767)。28767昨收0.158元，其於今年12月31日最後買賣，行使價為6.76元，兌換率為1，現時溢價4.82%，引伸波幅25.3%，實際槓桿17倍。

股市縱橫

韋君

大市向好 工行上試6元水平

港股昨顯著反彈449點，恒指輕越50天線26,191，收報26,376，惟成交只有740億元。昨天反彈市挾淡倉味濃，料反彈走勢延續至周五「習特會」前後，有利大偏低的內銀股回升，工行(1398)昨天升1.85%，而股價亦企於多條平均線之上，走勢向好，可續持有及順勢跟進。

工行的最新動向，是股東會已通過成立全資子公司工銀理財，投入160億元(人民幣，下同)，有利工行在A股市場、資產管理業務的投資活動，對工行盈利增強動力。

工行早前公佈的今年第3季業績，盈利791.85億元，增長5.57%，優於市場預測。期內，收入1,785.78億元，增長5.34%。首3季營業收入5,398.8億元，增長6.64%；盈利

2,396.27億元，增長5.1%。每股盈利0.67元。

受惠人行降準，首3季淨利息收入4,236.3億元，大增10.28%；不過非利息業務收入卻只有1,162.5億元，下跌4.8%，表現遜於市場預期。於9月底止，工行不良貸款餘額2,340.42億元，較去年底增加130.54億元；不良貸款率1.53%，較去年底跌0.02個百分點。核心一級資本充足率12.48%；一級資本充足率12.94%，資本充足率14.81%，全部都滿足監管要求。

PB0.77倍 估值吸引

配合銀保監會支持民企的重大舉措，工行作為主承銷商和信用風險緩釋憑證(CRMW)創設機構的三隻民營企業債券融資支持工具，成

為央行引導設立「民營企業債券融資支持工具」以來，國有控股大型銀行實施的首批項目。

工行在過去一個月於5.57元/5.18元(港元，下同)反覆上落，主要是受大市波動影響，由於是恒指重磅股之一，成為大戶造淡工具，沽空率偏高(昨天達26.15%)，故近日大市回升，工行股價亦隨之反彈。昨天自5.42元低位反彈上5.52元收市，升



0.10元或1.85%，成交9.96億元，已跨越5.40元的10天、20天、50天線密集水平，而現價預測市盈率(PE)只有5.77倍，息率5.03厘，市賬率(PB)只有0.77倍，估值吸引。若大市持續向好，工行有望進一步向6元關推進。



葉尚志
第一上海首席策略師

11月26日。港股大盤表現相對突出，在上周五美股下跌、同時段A股偏軟的情況下，恒指漲了接近有450點、再度上探至26,400水平，但大市成交量依然低企，錄得不足750億元。在年內一直看淡港股的摩根士丹利，發出了最新報告調升恒指目標價至28,500，消息對市場氣氛帶來正面作用。

此外，期指市場將於周四進行結算，結算前的轉倉掉期活動、特別是在現時大市成交量偏少的情況下，估計有加大了港股短期技術性波動的元素。走勢上，恒指仍處階段性平衡運行狀態，25,495依然是短期支持位。而美國加息步伐有望放緩，香港地產股和內房股是目前相對強勢的品種。

恒指出現高開高走，在盤中曾一

內房港地產股續為焦點

度上升486點高見26,414，香港地產股和內房股表現突出，是目前的領漲強勢品種，但是大市成交量依然偏少，資金回流速度未見明顯加快。恒指收盤報26,376點，上升449點或1.73%；國指收盤報10,522點，上升133點或1.28%。

資金回流未見明顯加快

另外，港股主板成交金額回升至

740億多元，但依然是近期偏少的水平，而沽空金額有98.9億元，沽空比例13.36%。至於升跌股數比例是898：712，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23隻。

處階段性平衡運行狀態

走勢上，恒指仍處於階段性平衡運行狀態，估計25,000至26,650依然是現時的主要上落範圍，而通過美股下跌驗證出來的兩個短期支持位，仍分別見於25,495/ 25,092，我們目前依然是維持這個觀點看法。美聯儲加息步伐有望放緩，正如我們近來指出，是最新出來的新變量，可以增強港股下方的承托力，是以我們在早前把恒指的平衡運行區間下限，從24,500上調到25,000。然而，在宏觀面壓頂制約的因素未見出現改善之前，相信恒

指要一舉成功向上突破26,650，仍將會有一定難度。

目前，在美聯儲加息步伐有望放緩下，香港地產股和內房股，繼續表現出相對強勢。其中，恒基地產(0012)漲了2.86%，新鴻基地產(0016)漲了2.75%，新世界發展(0017)漲了3.7%，而中國海外(0688)漲了2.12%，萬科(2202)漲了2.11%。

關注鮑威爾將發表演說

從股價走勢來看，基本上都已修復了10月大跌時的失地，表現出較強的修復能力。而美聯儲主席鮑威爾將於周四發表演說，美聯儲11月會議紀錄亦將於周五公佈，對於美國未來加息步伐怎樣，可以帶來進一步啟示，宜多加注視。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察



後回落，終盤輕微下跌0.14%，除連續三個交易天下跌外，兼跌至最近一個月最低水平作收。深成指與創業板指數終盤則分別下跌0.27%及0.32%。滬深兩市成交金額較上周五大幅萎縮約兩成至2,550億元人民幣。

市場主要觀望中美兩國元首於G20（二十國集團）峰會期間的會面，以及內地將於本周五發佈的11月中國製造業採購經理人指數(PMI)。事實上，自今年第一季後，中美貿易戰摩擦的升級或緩和形勢，一直牽動A股市場情緒，若中美能夠暫時達成框架協議，將對市場情緒利好；但若這次未能達成任何協議，則可能引發股市新一股下行壓力。

當前市場主流看法暫偏向相信中美元首可透過這次會面達成大方向共識，故相信雙方這次協議失敗或擴大徵收關稅的機率不

高。事實上，隨著美國中期選舉完結，中美雙方相關官員的口徑皆反映兩國有意坐下來談判，按目前目前取態來看，若美國願意回應，中國有可能在談判期間放軟立場。

兩國協議料限於貿易

不過，相信兩國的協議共識只限於貿易領域，而不易於其他方面如科技及知識產權等達成雙方都能接受的化解方向。因人所共知這次爆發的中美糾紛，兩國貿易摩擦只是表象，背後實際是中美兩國就未來全球發展與勢力分佈之爭的角力，當中根本問題在於美國不讓中國進一步壯大來挑戰其世界霸主的地位。

除市場關注將舉行的「習特會」外，官方及財新編制的11月中國製造業PMI表現，亦將支配A股短線走勢，因當月數據表現將進一步反映中美貿易戰對中國經濟的影響。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券分析

我們認為目前市場對新天綠色(0956)的盈利預測仍相對保守，2019年財年盈利大概率勝市場預期。回顧新天綠色公佈的2018年首九個月財務數據，淨利潤為9.39億元(人民幣，下同)，而去年同期則為5.93億元，首九個月淨利潤同比增長58.4%，優於我們及市場的預期。第三季度的淨利潤為1.17億元，而去年同期為淨虧損為820萬元。今年前九個月的淨利潤佔彭博市場一致預測的75.8%，而去年首九個月淨利潤

則佔全年淨利潤63.3%。而在一般情況下，第四季度的淨利潤佔全年淨利潤約30%-40%，因此我們預計市場對公司2018年及2019年的盈利預測將在短期內向上修正。稍作回顧，公司首九個月的總發電量約5,483,011兆瓦時，較2017年同比增加18.85%。其中，風電發電量約4,539,631兆瓦時，較2017年同期增加18.5%，太陽能發電量約73,859兆瓦時，較2017年同期增加

滬深股市述評

興證國際

滬指日K三連陰 福建自貿區一枝獨秀

滬深兩市昨幾近平開，日內短暫衝高後震盪下行，創業板指跌破1,300點；多數板塊下挫明顯，僅福建板塊漲勢較好，市場交投清淡，成交額創下月內新低。截至收盤，上證綜指下跌0.14%報2,576點，連跌三日；深證成指跌0.27%報7,616點，創業板指跌0.32%報1,305點，上證50逆勢飄紅。兩市僅成交不足2,550億元人民幣，創下月內新低；福建、水泥、機場航運居板塊漲幅榜前列，高送轉、石油、ST居板塊跌幅榜前列。北上資金昨日淨流入24億元人民幣。

盤面上看，炒地圖成為當日主線，福建自貿區板塊受周末消息影響一飛沖天。雄安和天津板塊各自在上、下午有過一輪漲勢。有關5G產業的利好消息近期頻頻湧現，概念股表現不俗，但板塊漲勢並未有效滲透。養雞板塊遭遇資金拋售。交易所明確高送轉將與業績增幅比例掛鉤，概念股多數下

跌。鋼鐵股受期貨市場影響再度下殺；採掘一下遊行業均受油價大跌影響表現低迷。

前期熱點題材大幅回落

整體看，隨著前期熱點題材的大幅回落，短線市場迎來連續回調，此次回調是以前期龍頭板塊券商股的回調為主，以殼資源、創投等概念的資金撤離有主要關係。本輪反彈的推動力是市場流動性和風險偏好的改善，市場熱點主要圍繞政策面的刺激展開。題材以及小盤股回落之際，權重藍籌上攻意願不足。

料短期調整空間將有限

短線看市場仍有調整壓力，但調整空間料將有限，目前外圍擾動因素仍未消除，但政策面呵護支撐仍在。後市來看，一方面需要關注2,600點下方哪個板塊率先啟動；另一方面需要關注成交量能重新釋放，一旦重新釋放也基本上是止跌和相對安全的集中性介入區域。

AH股 差價表				
11月26日收市價				
人民幣兌換率0.88676 (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)	2.31	12.35	83.41
浙江世寶	1057(002703)	1.12	4.08	75.66
山東墨龍	0568(002490)	1.35	4.31	72.22
京城機電股份	0187(600860)	1.50	4.43	69.97
天津創業環保	1065(600874)	3.06	9.01	69.88
東北電氣	0042(000585)	0.71	2.08	69.73
中遠海發	2866(601866)	0.86	2.31	66.99
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.90	4.62	63.53
中石化油服	1033(600871)	0.80	1.91	62.86
南京熊貓電子	0553(600775)	2.48	5.47	59.80
上海電氣	2727(601727)	2.70	5.10	59.05
大連港	2880(601880)	1.06	1.96	52.04
東方電氣	1072(600875)	4.51	8.11	50.69
中船防務	0317(600685)	5.63	10.05	50.32
大唐發電	0991(601991)	1.88	3.06	45.52
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.16	1.87	44.99
中國中冶	1618(601618)	1.96	3.07	43.39
中國交通建設	1800(601800)	7.65	11.91	43.04
鄭煤機	0564(601717)	3.82	5.84	42.00
中煤能源	1898(601898)	3.23	4.93	41.90
東新華製藥	0719(000759)	4.28	6.40	40.70
中國石油股份	0857(601857)	5.30	7.60	38.16
金風科技	2208(002022)	7.34	10.52	38.13
金隅集團	2009(601992)	2.50	3.58	38.08
上海石油化工	0338(600688)	3.50	4.96	37.43
中集集團	2039(600039)	7.86	11.06	36.98
江西銅業股份	0358(600362)	9.28	13.05	36.94
四川成渝高速	0107(601107)	2.43	3.34	35.48
華能國際電力	0902(600011)	4.85	6.55	34.34
中國南方航空	1055(600029)	5.42	7.24	33.62
兗州煤業股份	1171(600188)	7.26	9.56	32.66
廣行集團	2238(601238)	7.89	10.32	32.20
江蘇環保	0895(002672)	8.75	11.44	32.18
中興通訊	0763(000063)	15.76	20.43	31.59
中海油田服務	2883(601808)	7.23	9.32	31.21
中國人壽	2628(601628)	16.66	21.43	31.06
新華保險	1336(601336)	34.90	44.58	30.58
華電國際電力	1071(600027)	3.34	4.25	30.31
北京北辰實業	0588(601588)	2.38	3.02	30.12
中聯重科	1157(000157)	2.82	3.57	29.95
中遠海控	1919(601919)	3.07	3.87	29.65
中國鈾業	2600(601600)	2.87	3.61	29.50
廣陽股份	1812(000488)	4.71	5.91	29.33
建設銀行	3993(603993)	3.05	3.80	28.83
長城汽車	2333(601633)	4.97	6.12	27.99
中遠海能	1138(600026)	3.90	4.77	27.50
海信家電	0921(000921)	5.84	7.01	26.12
中國中車	1766(601766)	7.20	8.52	25.06
白雲山	0874(600332)	30.55	36.12	25.00
紫金礦業	2899(601899)	2.84	3.34	24.60
安徽皖通高速	0995(600012)	5.05	5.80	22.79
中信證券	6030(600030)	14.54	16.57	22.19
海通證券	6837(600837)	8.16	9.28	22.03
中信銀行	0998(601998)	5.00	5.65	21.63
中國太保	2601(601601)	28.15	31.28	20.20
深圳高速公路	0548(600548)	7.59	8.23	18.22
中國國航	0753(601111)	7.55	8.15	17.85
中國東方航空	0670(600115)	4.94	5.32	17.66
中國鐵建	1186(601186)	10.12	10.78	16.75
上海醫藥	2607(601607)	19.12	20.34	16.64
中國神華	1088(601088)	17.82	18.84	16.12
中國銀行	3988(601988)	3.42	3.60	15.76
民生銀行	1988(600016)	5.81	6.06	14.98
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.98	3.09	14.48
復星醫藥	2196(600196)	26.95	27.44	12.91
建設銀行	0939(601939)	6.60	6.69	12.52
農業銀行	1288(601288)	3.56	3.59	12.06
中國中鐵	0390(601390)	7.21	7.25	11.81
青島啤酒股份	0168(600600)	30.60	30.15	10.00
交通銀行	3328(601328)	5.93	5.79	9.18
工商銀行	1398(601398)	5.52	5.35	8.51
比亞迪股份	1211(002594)	56.00	54.16	8.31
鞍鋼股份	0347(000898)	6.11	5.54	2.20
中國石油化工	0386(600028)	6.50	5.79	0.45
招商銀行	0157(600157)	21.80	28.27	0.25
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.58	9.40	0.19
滙豐動力	2338(000338)	8.44	7.45	-0.46
中國平安	2318(601318)	75.30	63.20	-5.65
海螺水泥	0914(600585)	40.15	31.80	-11.96

新天綠色盈利具提升空間

38.6%。天然氣業務方面，公司完成售氣量約171,253萬立方米，較2017年同比增加45.9%。我們預計由於政策優惠所帶來的風機利用率改善及手頭上仍有大量已批准的項目待開發，新天綠色的淨利潤增長將在2018年至2019年持續。

估值仍偏低 目標看2.62元

據彭博估計，新天綠色的淨利潤在2018年和2019年淨利潤預計分別達到12.44億元（每股收益0.335

元）和14.22億元（每股收益0.335元），按年同比分別增長約32.4%和14.3%。預計淨資產值將達到94.3億元（2.65元）和103.9億元（2.92元）。公司目前價格相當於4.76倍2019年市盈率及0.62倍2019年淨率，相對於其超過14%的ROE，本行認為新天綠色目前的估值仍然偏低。因此，我們重申新天綠色的買入評級，並維持12個月目標價2.62港元，基於0.8倍2019年市淨率計算。