

紅籌國企 高輪

張怡

鞍鋼股份(0347)



鞍鋼觸底回升可留意

美股道指隔晚再挫464點或1.99%，利淡市場氛圍。上證綜指昨全線走低，一度跌破2,500關，收報2,516點，仍跌20點或0.79%。至於這邊廂的港股則現先低後回的走勢，早市最多挫逾300點，但在騰訊(0700)及恒安國際(1044)漲逾4%的領漲下，一度回升180點，收報25,753點，仍升130點或0.5%，主板成交增至912億多元。在昨日波動市中，政策面續左右中資板塊或個股表現。事實上，中宣部稱首批部分遊戲已完審批，大摩料內地或恢復遊戲審批，因而也刺激騰訊股價由低見297元，反彈至315.2元報收。

中國鐵塔(0788)為昨日表現較突出的中資股之一，股價以全日高位的1.47元報收，觸及上市高位，升0.1元或7.3%。據悉，中國鐵塔首個海外投資項目日前在老撾正式掛牌營運，冀加快老撾通訊基礎設施建設。中國鐵塔是次聯同老撾政府、克里克老撾市場諮詢有限公司聯合出資設立「東南亞鐵塔公司」，主要提供移動通訊基礎建設、維護及營運，並會在訊息化應用、物聯網及大數據方面提供規劃設計、施工到維護營運的全流程服務。鐵塔持有東南亞鐵塔公司70%股權，老撾政府持股15%，克里克老撾市場諮詢佔15%。

市賬率0.66倍 估值偏低

鞍鋼股份(0347)昨現先尋底後反彈走勢，早市曾低見5.33元，創1年以來低位，收報5.46元，倒升3仙或0.55%。鞍鋼較早前公佈截至今年9月止首三季度業績，按中國會計準則，實現營業收入778.13億元(人民幣，下同)，按年增加18.4%。錄得純利68.55億元，增長80.7%，每股收益94.7分。單計第三季度，營業收入269.51億元，增加16%。純利24.15億元，增長40.7%，每股收益33.4分。集團首季業績理想，往績市盈率5.09倍，市賬率0.66倍，估值處於偏低水平。

較早前市傳內地正計劃對寶武集團和鞍鋼集團進行合併重組，以達到政府設下的未來幾年行業集中度目標及寶武集團自身的未來產量目標。寶武集團計劃2021年達到產能1億噸的目標。不過，鞍鋼已作澄清，母公司與公司均未得到來自任何政府部門有關合併重組傳聞的書面或口頭信息，亦未與寶武集團進行過任何的商談。不過，行業炒重组併購的傳聞已多時，料仍有望成為股價後市造好的催化劑。趁股價尋底期部署收集，博反彈目標為1個月高位阻力的6.93元(港元，下同)，惟失守5.33元支持則止蝕。

騰訊彈力強 看好吡購輪15497

騰訊昨彈力不俗，成交增至129億多元。若繼續看好其後市表現，騰訊法興購輪(15497)。15497昨收0.189元，其於明年4月24日最後買賣，行使價340.2元，兌換率為0.01，現時溢價13.93%，引伸波幅38.2%，實際槓桿6.9倍。

板塊分析

淺談內地股市近況

耀才證券研究部分析員 黃澤航

本周，內地股市一路下行，上證綜指按周累計下跌2.99%，其中，權重指數上證50破位下行，跌4.84%，與內地股市聯繫緊密的恒生國企指數跌2.5%。具體看，中信一級行業分類顯示，內地銀行、地產、食品飲料、醫藥行業指數過去5個交易日累計跌幅均超過4%，其中白馬權重和近期強勢股成為重災區。筆者認為，年關前，流動性較高的股份在弱市中提供了較好的離場機會，而市場預期急轉直下則加速了指數下行。

人民幣短期恐再度受壓

自上周內地貨幣信貸和經濟數據公佈後，內部經濟增長矛盾再次被放大，市場在憧憬信貸條件寬鬆以及激勵政策超預期的過程中，逐漸失去耐心。首先，周二的改革開放40年大會未有超預期的政策落地，

預期落空下的部分資金開始離場。其次，美聯儲宣佈如期加息，鮑威爾言論雖整體偏鴿派，但並未如預期中的強烈。加之，央行近期進行不少流動性投放，市場預計中美短期息差恐將進一步收窄，令人民幣匯率短期再度受壓，亦擔憂掣肘明年內地貨幣寬鬆的施行，利淡經濟增長預期。

值得注意的是，央行本周創設定向中期借貸便利(TMLF)，相較中期借款便利(MLF)利率優惠15個基點，期限可延長至3年，市場普遍解讀為變相降息，認為美聯儲加息之際，央行此舉彰顯了貨幣政策獨立性，以穩定國內經濟增長為要務，中期流動性和匯率看法不悲觀。

地產板塊開啟補跌行情

至於板塊方面，近期表現強勢且流動性較好的地產股開啟補跌，但

隨着政策鬆綁的城市進一步增加，樓市預期變得積極起來，或進一步提振估值上行。銀行股則明顯疲軟，傳言監管窗口指導銀行「適度控制」淨利增速，儘管個別銀行先後進行否認，卻難擋股價大幅下行，例如，過去5個交易日，招商銀行(600036.SS)跌10%。

經濟面臨顯著下行壓力，以大局着想，市場擔憂銀行需要讓利及資產質素進一步惡化，擁有較高盈利增速和不俗淨利息收益率(NIM)的銀行股受壓。

筆者認為，當下全局支持中小企業較低息融資，將影響銀行NIM縮窄，盈利增速下行，資產質素亦會受到影響，針對性的指標管理有助於監管，但單以「淨利增速」作判斷恐為一刀切，執行可能性不大。

落筆時，最後一個彩蛋，中央經

濟工作會議報告出爐，整體符合預期，偏積極。相較於2017年會議，本輪明確指出經濟面臨下行壓力，政策基調要求強化逆周期調節，穩定總需求，積極的財政政策更加提效，實施更大規模的降稅降費，較大幅度增加地方政府專項債規模，貨幣政策從中性轉變為緊緊適度，改革中增加鼓勵中小企業加快成長，樓市政策因城施策。值得注意的是，本輪不再談及人民幣匯率，市場解讀為政策重心有所取捨以及因外匯雙向波動穩定。

市場悲觀情緒有所減輕

此外，市場解讀報告100字聚焦資本市場改革也屬罕見。近期幾大會議均提及六個穩，市場短線悲觀情緒或有所減輕。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)



葉尚志 第一上海首席策略師

12月21日。港股大盤出現先跌後倒升，恒指在早盤曾一度下跌超過300點，隔晚美股持續下跌、A股未能擺脫回整勢頭，都是拖累影響的消息因素。然而，中宣部表示首批部分遊戲已經完成審核，消息刺激騰訊(0700)股價大幅推高接近有5%，也帶動了恒指轉跌為升、漲了近130點收盤。

走勢上，恒指維持了有三個月的階段性平衡狀態，現時仍處於考驗期未算通過，25,000至25,300點是目前的關鍵支持區，但值得注意的是，國指曾一度跌穿10,000點關口，中資股如石油股和內險股，弱勢仍有加劇跡象。

回調壓力未見消散

恒指出現先跌後倒漲，在盤中曾一度下跌310點低見25,314，其後在騰訊拉升帶動下，大盤得以轉跌為

騰訊獨力護盤撐市

內跌幅超過10%的股票有18隻。

中資股弱勢現加劇

走勢上，恒指出現類似11月時的先跌後倒升行情，但是在美股跌勢未止、A股再度下探政策底支持的情況下，相信港股仍處於考驗期，恒指維持了三個月階段性平衡狀態能否保存下來，仍有待觀察驗證。要保持謹慎態度，而25,000至25,300點是目前的重要支持區。值得注意的是，中資股的弱勢未改仍有加劇傾向，國指在盤中曾一度失守10,000關口低見9,922點，事實上，國指在10,000至11,000區間已橫盤了六個月，如果確認跌穿10000關口，要提防趨勢性跌勢有展現的機會。

騰訊強勢有待確認

中宣部表示首批部分遊戲已經完成審核，消息刺激騰訊大升4.5%至315.2元收盤，成為了護盤的主力，

但不排除有年尾粉飾櫥窗的因素，股價要進一步升穿前高點328.4元，才可確認再現強勢。而另外兩隻遊戲股，IGG(0799)漲了1.17%，金山軟件(3888)漲了0.51%，漲幅都來得比較溫和，未能配合騰訊的漲勢。

內險股仍持續跌勢

中資股的弱勢未改仍有加劇傾向，我們近期點評過的內險股，仍在持續近日的跌勢。其中，中國太平(0966)走了一波六連跌，再跌2.05%續創52周新低，新華保險(1336)跌3.23%有加速跡象，而中國平安(2318)在盤中一度跌穿70元關口低見69.05元，收盤報70.5元下跌1.12%。除了受到A股弱勢影響之外，銀保監副主席近日表示，內地保險業高增長階段已基本結束，市場已進入平穩發展階段，也是對內險股構成打擊影響的原因。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表

12月21日收市價

人民幣兌換率0.88145 (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)	2.13	11.78	84.06
浙江世寶	1057(002703)	1.06	4.51	79.28
京城機電股份	0187(600860)	1.32	4.76	75.56
山東墨龍	0568(002490)	1.26	4.34	74.41
東北電氣	0042(000585)	0.70	2.16	71.43
中石化油服	1033(600871)	0.64	1.86	69.67
天津創業環保	1065(600874)	2.93	8.37	69.14
中遠海發	2866(601866)	0.82	2.30	68.57
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.85	4.80	66.03
南京熊貓電子	0553(600775)	2.76	6.91	64.79
上海醫藥	2727(601727)	2.50	5.00	55.93
天連港	2880(601880)	0.96	1.84	54.01
中船防務	0317(600685)	5.14	9.68	53.20
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.15	2.03	50.07
東方電氣	1072(600875)	4.55	7.84	48.84
大唐發電	0991(601991)	1.86	3.10	47.11
中國中冶	1618(601618)	1.89	3.12	46.60
山東新華製藥	0719(000756)	3.57	5.73	45.08
中國交通建設	1800(601800)	7.46	11.81	44.32
中煤能源	1898(601898)	3.10	4.77	42.72
中國石油股份	0857(601807)	4.84	7.87	41.87
鄭煤礦	0564(601717)	3.70	5.55	41.24
金隅集團	2009(601992)	2.41	3.60	40.99
上海石油化工	0338(600888)	3.43	5.12	40.95
華能國際電力	0902(600011)	5.01	7.41	40.40
金風科技	2208(002202)	6.90	10.07	39.60
中國南方航空	1055(600029)	4.79	6.84	38.27
兗州煤業股份	1171(600188)	6.39	9.12	38.24
四川成渝高速	0107(601107)	2.37	3.38	38.19
江西銅業股份	0358(600362)	9.21	13.07	37.89
中集集團	2039(600039)	7.54	10.64	37.54
中遠海運	1919(601919)	2.87	4.03	37.23
中國鋁業	2600(601600)	2.49	3.48	36.93
華電國際電力	1071(600027)	3.53	4.77	34.77
東江環保	0895(002672)	8.32	11.06	33.69
中聯重科	1157(000157)	2.75	3.65	33.59
農鳴紙業	1812(000488)	4.31	5.69	33.23
廣汽集團	2238(601238)	7.84	10.35	33.23
新華保險	1336(601336)	31.45	41.39	33.02
洛陽鉚業	3983(603933)	3.00	3.93	32.71
中興通訊	0347(000063)	14.72	19.24	32.56
中海油田服務	2893(601893)	5.40	6.72	32.03
中國人壽	2628(601628)	16.62	21.28	31.16
百藥山	0874(600332)	27.75	35.20	30.51
長城汽車	2333(601633)	4.46	5.61	29.92
海信家電	0921(000921)	5.66	7.06	29.33
中遠海能	1138(600026)	3.79	4.71	29.07
海通證券	6837(600837)	7.47	9.13	27.88
安徽皖通高速	0995(600012)	4.64	5.63	27.36
北京北辰實業	0588(601588)	2.28	2.76	27.18
中國中車	1766(601766)	7.63	9.07	25.85
中信證券	6030(600030)	13.60	16.10	25.54
中信銀行	0998(601998)	4.70	5.41	23.42
中國東方航空	0670(600115)	4.33	4.97	23.21
中國國航	0753(601111)	6.89	7.88	22.93
中國太保	2601(601601)	25.55	29.06	22.50
深圳高速公路	0548(600548)	8.30	9.24	20.82
紫金礦業	2899(601899)	3.07	3.38	19.94
中國神華	1088(601088)	17.42	18.91	18.80
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.85	3.09	18.70
青島啤酒股份	0168(600600)	32.45	35.10	18.51
中國銀行	3988(601988)	3.32	3.57	18.03
中國鐵建	1186(601186)	10.66	11.30	16.85
民生銀行	1989(600018)	5.40	6.72	16.79
復星醫藥	2196(600196)	22.40	23.71	16.73
農業銀行	1288(601288)	3.36	3.51	15.62
上海醫藥	2607(601607)	16.26	16.97	15.54
比亞迪股份	1211(002594)	51.35	52.98	14.57
中國中鐵	0390(601390)	6.99	7.15	13.83
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.43	3.45	12.37
建設銀行	0939(601939)	6.36	6.30	11.02
交通銀行	3328(601328)	5.91	5.65	7.80
工商銀行	1398(601398)	5.48	5.19	6.93
鞍鋼股份	0347(000898)	5.46	5.12	6.00
中國石油	0338(600038)	6.01	5.83	5.91
滬東重慶	2338(000338)	6.58	7.87	3.17
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.88	9.69	1.03
招商銀行	3968(600036)	29.10	25.39	-1.02
中國平安	2318(601318)	70.50	58.34	-6.52
海螺水泥	0914(600585)	37.90	29.59	-12.90

滬深股市 述評

興證國際

權重持續調整 滬指2500點失而復得

受外盤影響，滬深三大股指昨日全線低開，早盤權重股持續走弱，上證50指數再破昨日低點，續創逾一年半新低，三大股指也相繼低開低走，房地產、白酒、銀行、保險等權重板塊帶頭下挫。資金險情緒高漲，黃金板塊領漲，券商板塊午間跳水。午後，三大指數呈弱勢盤整格局，滬指2,500點關口失而復得，上證50大跌近2%，上午活躍的遊戲板塊有所回調，房地產表現再度活躍。市場依舊缺乏熱點題材，資金觀望情緒濃厚。截至收盤，滬指報2,516點，跌0.79%；深成指報7,378點，跌1.2%；創指報1,270點，跌0.61%。滬指、創業板指本周雙雙跌超3%。

創投股集體熄火

盤面上看，權重股持續調整。地產股早盤成為下殺主力，午後受廣州住宅政策鬆動刺激，部分廣東地產股短線拉升，但整體依舊萎靡。券商股午間跳水。醫藥股也持續陰跌。家電、白酒等消費白馬同樣馬失前蹄。創投股集體熄火。上海自貿區板塊全軍覆沒。遊戲股受消息驅動集體大漲。體育板塊逆勢

表現。次新股尾盤上揚帶動指數跌幅收窄。

市場觀望仍較濃

整體看，滬指盤中跌破2,500點之後有部分資金抄底，但力度並不是很大，表明市場觀望情緒依舊較濃。不過，經歷上證50的殺跌之後，市場估值歷史低位，前期政策托底效應依舊明顯，雖然有再次新低的有可能，但不妨礙反覆築底的大趨勢。而伴隨着市場利空的基本出盡，短期風險有望釋放完畢，一旦重要會議以及資金面出現異動，加之對明年一季度的較好預期，市場迎來反彈值得期待，操作上，切忌追高，中線繼續選擇優質標的進行佈局，而短線可繼續進行個股博弈，同時做好逢低再次加倉以及建倉的準備。

具體標的上，低估值的藍籌股以及業績良好的成長性龍頭可優先關注。

證券分析

凱基證券

電信運營商 偏好數碼通

四家流動網絡營辦商包括中國移動香港、HKT、和記及數碼通，成功投得無線電頻譜，合共為120兆赫頻譜，包括900兆赫頻帶內50兆赫頻譜，及1800兆赫頻帶內70兆赫頻譜，頻譜使用費總額達60億元。HKT投得三個頻段，須繳付合共22.2億元的頻譜使用費；數碼通、中國移動及和記，均分別投得兩個頻段，須繳付的頻譜使用費分別為13.4億元、14.8億元及9.6億元。有關頻譜的指配，由現有指配期屆滿後起計為期15年。頻譜競投結果，拍賣價格符合整體市場預期。頻譜數量變化方面，香港電訊(6823)獲得的頻譜淨額減少，和記電訊在重新指配及拍賣後，獲得的頻譜數量與前相若，數碼通及中移動香港頻譜數量增加。然而，香港電信股周三大幅下挫。我們認為拍賣結果是中性的，因此最近電信股的股價下跌可能是由於過去幾個月股

價強勢帶來的獲利回吐壓力。

價格競爭料不會惡化

事實上，價格競爭拖累移動運營商在過去2年至3年內的利潤下滑。然而，最近有一些跡象顯示價格競爭不會進一步惡化。隨着移動用戶數量的增加，我們預計明年香港寬頻的移動服務定價不是太進取。

預期香港電訊行業，特別是移動行業，盈利前景將在2019年轉好。近期股價疲弱是一個很好的買入機會。

在電信運營商中，我們現在的偏好是數碼通(0315)，因為其最大的收入來自移動服務，而資產負債表健康。目前的股息收益率為4.5%，我們的目標價為9.80元。

此外，和記電訊(0215)的現金淨額為95億元，可能有機會宣佈特別股息。我們建議投機買入，目標價為3.30元。

行業分析

工銀國際研究部新能源與電力行業副總裁 李啓浩、分析員 黃承傑 鄧朗言

光伏行業復甦有待來臨

標的細節仍不清晰，市場普遍認為依然存在不確定性。

單晶產品市場份額將續上升

另外，由於目前可再生能源基金缺口巨大，而且國家對於巨額的應收補貼一直未有提出有效的解決方法，我們認為營運商對進一步新增光伏裝機會保持謹慎的態度。另外關於未來光伏單晶市場之爭，我們認為鑑於單晶產品的高效能特性在平均售價持續下降下將會更加明

顯，意味着使用單晶產品的光伏項目回報率，將比以往或使用多晶產品時更高，因此預計未來單晶產品的市場份額將會持續上升。

我們認為單晶產品的平均售價將會在單晶產品的製造成本降低及單晶產能的積極擴張計劃驅動下，在未來保持下行趨勢。

展望2019年，我們認為上游板塊相對會更加不穩定，主要因為製造商的盈利對光伏產品的高效能特性非常敏感，加上目前還沒有實際的支

持性政策和指引出台，預計未來光伏產品的平均售價不會出現大幅反彈。

在平均價格持續下降情況下，我們相信只有生產成本較低的大型製造商才可以承受價格壓力。至於下游部分，我們認為擁有較多光伏電站作為穩定的收入來源和旨在通過轉讓電站或減少資本開支來加強財務狀況的營運商，在目前不明朗的環境中更具防禦性並會有較好的表現。