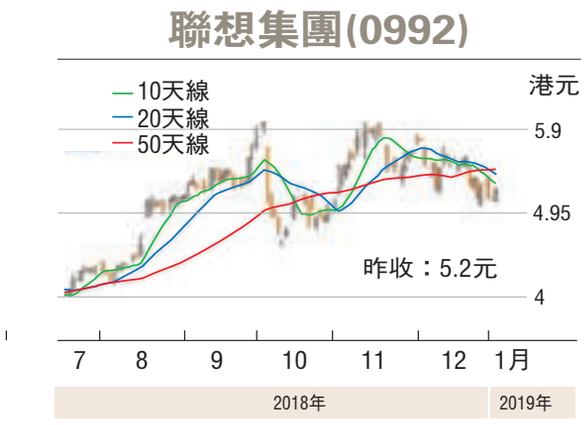
紅籌國企 窩輪 張怡

# 聯想集團走勢向好可吼




美國蘋果公司罕有地發出收入預警，拖累美股隔晚再受壓，道指收市跌2.82%，而納指更瀉3.36%。不過中美於下周一、二在華恢復經貿磋商，則利好市場氛圍，昨日內地股市及港股均先跌後急升，當中上證綜指收報2,514點，倒升2.05%。至於港股早市曾失守25,000關，卻以全日高位完場，收報25,626點，倒升561點或2.24%，主板成交增至804億多元。

聯想集團(0992)於去年第二及第三季曾有過不俗的升浪，由52周低位的3.53元，反覆攀至觸及第三季下旬的6元高位始受阻，其後展開調整走勢。該股上周五退至5.04元水平獲承接，本周初反彈至5.38元遇阻，而周內退至5.08元已獲支持，最後以5.2元報收，升8仙或1.56%，在短期承接力已現下，不妨續看高一線。

聯想集團較早前公佈截至去年9月底止中期業績，營業額252.93億元(美元，下同)，按年升16.2%。純利2.45億元，按年升265.7%；每股盈利2.06仙。維持派中期息6港仙。集團表示，上半財年實現了收入新高及除稅前溢利同比增長，第二財季是近四年來收入最高的季度，相信是在前幾個季度所投入的重組業務及提升效率的努力開始收穫成果，推動了業績得以顯著增長，以及在各業務領域都提升了市場實力。

## 處強勁發展階段具潛力

轉型策略的有效執行創造了強勁的增長，已帶領聯想進入可持續增長的階段。智能設備集團組建後的第二個季度，智能轉型執行良好，達至雙位數收入增長和溢利改善。聯想集團主席及首席執行官楊元慶在個人微博上更表示，集團已進入強勁而可持續增長的發展階段。聯想集團派發完成績表，多家大行隨即紛紛加入唱好行列。

里昂的研究報告便指出，聯想集團二財季多項指標改善，確認該行對集團正面的看法，包括移動業務虧損收窄，數據中心收入增長迅速。個人電腦均價及利潤上升令人驚喜，純利亦勝預期。里昂認為，管理層聚焦均價較高的個人電腦業務，減少移動業務佔比，投資更多數據中心的發展方向正確，維持「買入」評級，上調2019至2021年純收入預測8%、13%及12%，目標價由6.68元升至7.56元，相當於2020年非通用會計準則每股盈利10倍。

聯想集團預測市盈率約4.7倍，市賬率2.23倍，估值尚處偏低水平。在股價已完成整固下可考慮順勢跟進，上望目標仍看6元(港元，下同)，惟失守5元關則止蝕。

## 看好友邦留意購輪16127

友邦保險(1299)在昨日強勁的反彈市下表現亦見不俗，以高位的63.45元報收，升1.6%。若看好友邦後市表現，可留意友邦海通購輪(16127)。16127昨收0.205元，其於今年5月28日最後買賣，行使價80元，兌換率為0.1，現時溢價14.81%，引伸波幅30%，實際槓桿9.2倍。

AH股 差價表

1月4日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.87665 (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) | 2.08 | 11.26 | 83.81 |
| 浙江世寶 | 1057(002703) | 1.03 | 4.33 | 79.15 |
| 京城機電股份 | 0187(600860) | 1.37 | 4.63 | 74.06 |
| 山東墨龍 | 0568(002490) | 1.27 | 4.29 | 74.05 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 0.68 | 2.07 | 71.20 |
| 中石化油服 | 1033(600871) | 0.61 | 1.85 | 71.09 |
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 2.86 | 8.48 | 70.43 |
| 中遠海發 | 2866(601866) | 0.79 | 2.32 | 70.15 |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 2.94 | 8.30 | 68.95 |
| 第一拖拉機股份 | 0038(601038) | 1.78 | 4.56 | 65.78 |
| 上海電氣 | 2727(601727) | 2.49 | 5.10 | 57.20 |
| 中船防務 | 0317(600685) | 5.29 | 10.28 | 54.89 |
| 大連港 | 2880(601880) | 1.00 | 1.86 | 52.87 |
| 大唐發電 | 0991(601991) | 1.82 | 3.18 | 49.83 |
| 東方電氣 | 1072(600875) | 4.68 | 8.17 | 49.78 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 1.12 | 1.92 | 48.86 |
| 中國中冶 | 1618(601618) | 1.87 | 3.10 | 47.12 |
| 鄭煤機 | 0564(601717) | 3.46 | 5.51 | 44.95 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 3.61 | 5.65 | 43.99 |
| 中煤能源 | 1898(601898) | 3.06 | 4.74 | 43.41 |
| 中國交通建設 | 1800(601800) | 7.30 | 11.30 | 43.37 |
| 四川成渝高速 | 0107(601107) | 2.35 | 3.59 | 42.61 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 6.50 | 9.80 | 41.85 |
| 上海石油化工 | 0338(600688) | 3.41 | 5.13 | 41.73 |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 4.88 | 7.29 | 41.32 |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 4.62 | 6.84 | 40.79 |
| 中國鋁業 | 2600(601600) | 2.42 | 3.57 | 40.57 |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 8.98 | 13.18 | 40.27 |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 4.86 | 7.10 | 39.99 |
| 中集集團 | 2039(000039) | 7.39 | 10.79 | 39.96 |
| 金隅集團 | 2009(601992) | 2.32 | 3.35 | 39.29 |
| 中遠海控 | 1919(601919) | 2.98 | 4.29 | 39.10 |
| 新華保險 | 1336(601336) | 30.40 | 43.43 | 38.64 |
| 兗州煤業股份 | 1171(600188) | 6.14 | 8.73 | 38.34 |
| 東江環保 | 0895(002672) | 8.31 | 11.65 | 37.47 |
| 廣汽集團 | 2238(601238) | 7.45 | 10.38 | 37.08 |
| 洛陽鉬業 | 3993(603993) | 2.77 | 3.83 | 36.60 |
| 中興通訊 | 0763(000063) | 14.14 | 19.20 | 35.44 |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 3.41 | 4.62 | 35.29 |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 2.07 | 2.80 | 35.19 |
| 晨鳴紙業 | 1812(000488) | 4.33 | 5.69 | 33.29 |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 6.38 | 8.35 | 33.02 |
| 長城汽車 | 2333(601633) | 4.34 | 5.65 | 32.66 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 2.80 | 3.56 | 31.05 |
| 白雲山 | 0874(600332) | 27.10 | 34.24 | 30.62 |
| 中國人壽 | 2628(601628) | 16.40 | 20.49 | 29.83 |
| 海信家電 | 0921(000921) | 5.77 | 7.12 | 28.96 |
| 海通證券 | 6837(600837) | 7.77 | 9.57 | 28.82 |
| 中國國航 | 0753(601111) | 6.24 | 7.62 | 28.21 |
| 安徽皖通高速 | 0995(600012) | 4.55 | 5.50 | 27.48 |
| 中遠海能 | 1138(600026) | 3.83 | 4.54 | 26.04 |
| 中國中車 | 1766(601766) | 7.78 | 9.19 | 25.78 |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 4.10 | 4.83 | 25.58 |
| 中信銀行 | 0998(601998) | 4.65 | 5.44 | 25.07 |
| 中國太保 | 2601(601601) | 24.80 | 28.98 | 24.98 |
| 廣深鐵路股份 | 0525(601333) | 2.93 | 3.27 | 21.45 |
| 青島啤酒股份 | 0168(600600) | 30.35 | 33.40 | 20.34 |
| 紫金礦業 | 2899(601899) | 2.81 | 3.08 | 20.02 |
| 上海醫藥 | 2607(601607) | 15.56 | 16.72 | 18.42 |
| 比亞迪股份 | 1211(002594) | 47.20 | 50.65 | 18.31 |
| 民生銀行 | 1988(600016) | 5.41 | 5.78 | 17.95 |
| 中國銀行 | 3988(601988) | 3.37 | 3.58 | 17.48 |
| 中國神華 | 1088(601088) | 17.10 | 18.07 | 17.04 |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 8.68 | 9.09 | 16.29 |
| 農業銀行 | 1288(601288) | 3.43 | 3.59 | 16.24 |
| 復星醫藥 | 2196(600196) | 20.90 | 21.77 | 15.84 |
| 中國鐵建 | 1186(601186) | 10.82 | 11.08 | 14.39 |
| 馬鞍山鋼鐵股份 | 0323(600808) | 3.32 | 3.38 | 13.89 |
| 建設銀行 | 0939(601939) | 6.41 | 6.36 | 11.65 |
| 中國中鐵 | 0390(601390) | 7.10 | 7.01 | 11.21 |
| 交通銀行 | 3328(601328) | 6.05 | 5.86 | 9.49 |
| 鞍鋼股份 | 0347(000898) | 5.24 | 5.04 | 8.86 |
| 工商銀行 | 1398(601398) | 5.52 | 5.27 | 8.18 |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(600377) | 10.66 | 9.67 | 3.36 |
| 中國石油化工 | 0386(600028) | 5.64 | 5.10 | 3.05 |
| 招商銀行 | 3968(600036) | 28.25 | 25.51 | 2.92 |
| 濰柴動力 | 2338(000338) | 8.69 | 7.61 | -0.11 |
| 中國平安 | 2318(601318) | 67.15 | 56.59 | -4.02 |
| 海螺水泥 | 0914(600585) | 35.70 | 28.40 | -10.20 |
| 中信証券 | 6030(600030) | 13.82 | * | - |

板塊透視 耀才證券研究部 分析員 黃澤航

# 財策積極 鐵路基建回暖

日前，中國鐵路總公司召開工作會議，回顧了2018年鐵路建設情況及進一步佈置2019年工作目標。筆者認為，會議內容符合加快鐵路基建「補短板」的預期，未來高鐵和城軌齊頭並進，軌交裝備產業景氣度有望快速提升。

去年7月，在內地經濟「內憂外患」背景下，政治局會議討論決定實行積極財政政策，落腳基建「補短板」，推動1.35萬億「專項債」剩餘額度在去年10月前加快發行，支持項目重啟，隨後各地高鐵、城軌建設以及中鐵總招標陸續啟動和加碼。具體來看，去年全國鐵路固定資產投資全年完成8,028億元(人民幣，下同)，超出年初目標(7,320億元)的10%，累計同比增長0.27%，而去年前三季度累計同比仍下滑10.5%；此外，去年鐵路投產新線4,683公里，超出年初目標(4,000公里)的17%，其中，高鐵實際投產4,100公里，年初目標3,500公里。數據表明，積極的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策對鐵路基建投資刺激作用顯著。

## 今年鐵路建設目標超預期

會議中，中鐵總明確表示，2019年全國鐵路固定資產投資保持強度規模，確保投產新線6,800公里，其中高鐵3,200公里。相比去年的目標，今年投產新線目標大幅提高七成。儘管中鐵總在會上並沒有提及今年鐵路投資具體額度，但市場人士普遍預計將維持在8,000億元上方，甚至升至8,500億元。

由於「十三五」鐵路計劃餘下兩年的鐵路建設里程數目標逐步接近，未來投產新線項目難以支持整體鐵路固定投資增速大幅上行，預計2019/2020年增速較為平穩。

## 設備需求回升 投資將增

至於鐵路設備方面，據中鐵總披露數據和市場預計，去年鐵路設備新訂單共2,126億元，同比增長29.8%。其中，動車組採購808億元，同比增長19%；機車採購203億元，同比增長21%；貨車採購219億元，同比回落10%；地鐵列車採購549億元，同比增長18%。

隨着鐵路新線完工、「公轉鐵」政策推行以及設備更新等，未來鐵路設備投資佔比將會明顯提升。

市場預計，2019年至2020年內地年均高鐵通車里程預期約3,000至3,500公里，加上主要幹線動車組密度需求加大，將支持動車組採購量回升。

國策「公轉鐵」則將為機車和貨車採購帶來增量市場。出於環保、物流成本等考慮，國內正推進貨運「公轉鐵」，即提高貨運中的鐵路運輸比例。例如，中鐵總《2018-2020年貨運增量行動方案》提及，到2020年，全國鐵路疏港礦石運量將較2017年增長225%，佔全國礦石總運量由35%升至85%。此前財新報道，中鐵總計劃未來三年新購置貨車21.6萬輛及機車3,756台，預計採購金額逾1,000億元，採購量將是過去5年之兩倍。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

港股透視

# 降準利好已反映 關注後市動能

葉尚志
第一上海首席策略師

隔晚美股再現急挫，港股昨日大盤受到影響，但是在低開後旋即出現強力反彈，恒指漲了有560多點，升穿了25,300點至25,500點的反彈阻力區，走勢上發出了回穩信號，而國指亦見修復至10,000點水平，近期出現的破底而落跌勢獲得了紓緩。市場憧憬內地全面降準以及中美貿易磋商有轉機，是刺激港股出現低位反彈回升的消息因素。而在港股收盤後，人行就宣佈了下調金融機構存款準備金率1個百分點。盤面上，中資券商股和香港地產股，是目前市場的焦點，而醫藥股的報復式彈升，也引起了市場關注。

恒指出現低開高走，一方面守在周四的盤中低位24,897點以上，另一方面以全日最高位25,626點來收盤，市傳人行有降準機會，是刺激大盤出現彈升的消息，而在降準已落實兌現後，資金會否繼續追高，是目前的關注點。恒指收盤報25,626點，上升561點或2.24%。國指收盤報10,030點，上升194點或1.97%。另外，港股主板成交金額增加至804億多元，而沽空金額有125.6億元，沽空比例進一步回降至15.62%，但仍處偏高水平。至於升跌股數比例是1012：643，日內漲幅超過10%的股票有35隻，而日內跌幅超過10%的股票有33隻。

人行宣佈下調金融機構存款準備金率1個百分點，其中分兩個時點來進行，在1月15日和1月25日分別下調0.5個百分點，而同時宣佈在第一季到期的中期借貸便利MLF不再續做，綜合起來，合共向市場淨釋放8,000億元人民幣，並且通過操作置換來釋放出長期資金流動性。人行表示將繼續實施穩健的貨幣政策，維持鬆緊適度，不搞大水漫灌，注重定向調控，保持流動性合理充裕。

在全球經濟增速放慢憂慮日增的情況下，人行及時降準的消息，相信可以對市場起到穩預期的作用，但是否已打破了股市的宏觀面跟政策面對決格局，仍有待進一步驗證觀察，而在未有破局之前，估計港股仍將以反覆表現來運行發展。目前，港股近日剛展現出來的跌勢是先穩住了，但是港股在降準消息公佈前已有所偷步炒高，相信對於利好因素已有一定超前反映。

## 券商地產股反彈力強

盤面上，內地及本港股市出現止跌，中資券商股再度表現出較強的彈性，其中，中金公司(3908)漲了4.3%，中信証券(6030)漲了6.1%，中國銀河(6881)漲了5.7%。另外，美國12月ISM製造業指數報54.1，急降至兩年來的最低水平，市場預期美國加息周期將盡、並且燃起有減息的可能，消息刺激香港地產股全線走高，其中，新鴻基地產(0016)漲了4.82%，信和置業(0083)漲了3.93%，股價都突破了去年12月的月內高位。**(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股低位積極因素集中發酵

受周四外盤大跌情緒影響，上證昨開盤即創出新低，隨後展開報復性反彈。截至收盤，漲超2.05%、深證成指漲2.76%、創業板指漲2.52%。全市場成交額超3,200億元人民幣。市場底部放量大陽線，信號意義強烈。行業方面，券商板塊性爆發，特高壓、軍工等維持強勢。

## 嚴重超賣 反彈需求強烈

昨日市場在新低後大幅反彈，我們從以下幾方面解讀：

1、市場內在反彈需求強烈。開年市場維持年前的陰跌模式，昨早受美股大跌影響直接低開破2,449點，技術面反彈一蹴而就。首先，滬指12月18日破位以來嚴重超賣、新的會計年度開始，年底交易謹慎的資金面因素自然化解；其次，從市場內部結構來看，年底部分權重行業下跌空間大，一定意義上，人氣都在等着破新低的信號出現而入場做反彈。

2、我們仍應重視2,449點的政策底、政治底信號意義是非常重大的。當時監管層四大金剛齊出，並在之後制定一系列系統性政策，為資本市場紓困、為實體經濟解難。去年底的中央經濟工作會議，提出的逆周期管理，提振市場信心。巧合的是，昨日刺出新低2,440點，總理走訪工建中三大行普惠金融部，並在銀監會召開座談會，強調要加大宏觀政策逆周期調節的力度，進一步採取減稅降費措施，運用好全面降準、定向降準工具，支持民營企業和小微企業融資。近期，央行除不斷逆回購外，還擴大定向降準範圍，釋放大額流動性。

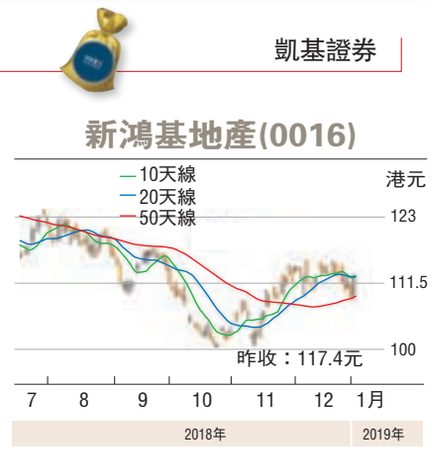
## 政策力撐 內外環境配合

3、外圍積極因素也在增多。美股近期反覆走弱、製造業PMI指數創十年來最大跌幅，蘋果盈警後股價表現極差。中美貿易談判或更為順暢、雙方相互妥協的意願會更加增強；美國加息節奏趨弱，目前市場已在預期2020年降息的事了。以上為A股走強提供良好預期。

總結來看，在新低附近，國內外環境和政策力度，都出現了積極因素的發酵，結合春節前業績面平靜、消息面趨暖，做多意願逐步增強，指數有望以小幅震盪和重心上移的格局運行，行業上可關注我們年度策略梳理的重點行業，近期可關注政策風向標的券商金融以及特高壓、5G、光伏、新能源車、養豬等行業龍頭公司。

證券 分析 凱基證券

# 新地去年賣樓稱王 今年料續領先




根據市場數據，新地(0016)於去年累售約3,400伙、套現530億元，為2018年賣樓和套現金額最多的本地發展商。而展望今年，集團亦有逾2,800個單位可推售，亦為業內最多。

雖然本港二手樓市仍較疲弱，不過一手樓市場已經明顯改善，加上美國息口有望於年內見頂，同時本港於未來10年的私樓供應量亦由18萬個單位的目前調低至13.5萬個，減少近25%，料對未來一手市場可起一定的支持作用。

## 土儲巨可支持發展

而於去年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3,000萬平方呎，為業內第二多，除可支持未來銷售增長外，亦可享有較低的地價成本，有利提高毛利能力。

另外，公司的租務收入亦有望提升，公司表示於除夕單日，旗下12個商場錄得171萬人流及1億元營業額，分別同比增25%及23%。事實上，公司管理層亦料旗下25個主要商場於第三季銷售將有雙位數增長，有望支持推動租金上調。

## 租務收入可續提升

中長期看，集團在香港將約210萬平方呎的出租物業落成，包括巧明街98號的商業項目。同時，集團在內地亦約有810萬平方呎的投資物業預計在未來幾年落成，中長期而言，以上項目將可進一步顯著提升集團的經常性收入。

本地地產股近日逆市向好，估值上，公司的預測市盈率為9.87倍，市賬率0.58倍，股息率則為4.8%，不過近日股市投資氣氛一般，宜先行觀望。

行業 分析 工銀國際研究部原材料行業總分析師 趙東晨

# 中俄電力合作存在廣闊空間

根據黑龍江省電力公司發佈的資料估算，自2009年恢復對俄購電業務以來，中國已累計完成從俄羅斯購電超過200億千瓦時，是中國最大的電力進口來源。

中俄電力邊境貿易始於1992年，目前運行中的跨境輸電線路主要有三條，分別是110千伏布黑線（俄羅斯布拉戈維申斯克變-中國黑河變）、220千伏布愛甲乙線（俄羅斯布拉戈維申斯克變-中國愛輝變）、500千伏阿黑線（俄羅斯阿莫爾變-中國黑河換流站）。俄羅斯的大型發電站尤其是大型水電站主要集中在遠東西伯利亞地區，同時該地區水能、風能稟賦突出，煤炭儲量也超過1.2萬億噸。但當地經濟發展相對落後，電力消費規模有限，而與俄羅斯遠東地區接壤的我國東北地區仍處在工業化進程之中，電力需求增長較快，雙方存在良好的互補性。

作為中俄兩國政府能源領域合作專案之一，在政策推動下，預計中俄跨境電力貿易在未來幾年內仍將保持較快增長。特別是在「一帶一路」倡議下，國家電網公司同俄羅斯東方能源股份公司簽署了長達25年的購電協定。

## 中企技術資金等佔優勢

另一方面，俄羅斯遠東地區的電力資源開發對於中國企業也將提供投資機會。根據黑龍江省商務廳的調研分析，未來10年俄羅斯電力產業發展需要5,500億美元投資，包括大規模的電廠及電網改擴建工程、長距離輸電工程以及核電站工程，而中國企業在先進裝備、智慧電網建設、特高壓技術和資金等方面具有一定經驗和優勢，除油氣、煤炭資源之外，未來中俄雙方在電力領域的潛在合作空間也較為廣闊。