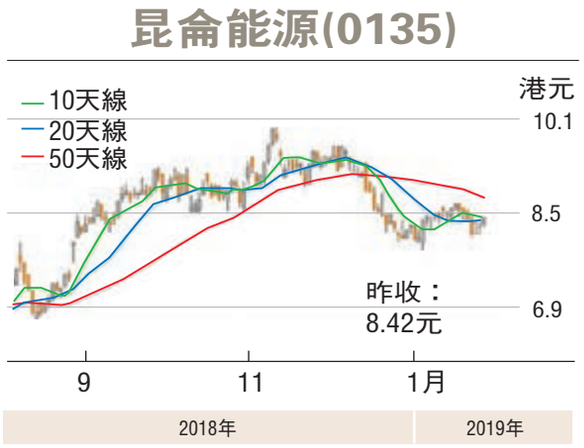
紅籌國企 窩輪 張怡

昆能前景仍佳 反彈可期



外圍股市欠方向，惟昨日A股及港股均向好，當中上證綜指重返2,600關，港股更是高收27,569點。大市投資氣氛持續向好，觀乎有表現的中資板塊或個股也告增多。

昆侖能源(0135)近期股價以反覆調整為主，周初在退至8.1元水平獲支持，市況昨日續勁揚，其股價表現也跟隨造好，收報8.42元，升0.14元或1.69%。業績方面，昆能去年上半年收入為495.9億元人民幣，按年增加21.8%；純利增長21.4%至30.9億元人民幣。集團LNG接收站接卸能力，佔內地三分之一以上，LNG加工能力佔內地四分之一以上，已佈局形成從接卸、氣化裝車、加工儲運、車船加注完整的LNG產業鏈。該股預測市盈率約10倍，市賬率1.42倍，論估值在同業中不算貴，故不妨作為順勢建倉對象。

集團較早前發通告表示，獲悉控股股東中國石油(0857)進一步調整完善其天然氣銷售管理體制。體制完善後，昆能作為中國石油天然氣業務發展的融資平台和投資主體的定位不變，作為中國石油的天然氣終端零售業務運營管理定位更加清晰，依託資源優勢和協同效應，集團天然氣銷售業務發展戰略將得到進一步加強。不過昆能強調，至今並無就天然氣業務發展戰略形成任將集團的天然氣業務資產或權益轉讓予任何其他方的意向或建議。

管道及天然氣銷售料續可觀

匯豐環球最近發表的研究報告指出，根據去年11月22日的彭博新聞報道，昆能的天然氣銷售勢頭雖然有所放緩，但表現仍屬正面(去年上半年增長為19%，首十個月則為17%)。而集團的管道輸送量去年首十個月按年增長約30%，與上半年的增長率一致。該行預計，昆能今年在管道及天然氣銷售方面將可保持雙位數的增長，而去年的增長則料超過15%。此外，集團管理層亦指引今年陝京五線，及陝京三線新的分支管道的銷量均可有增長。

匯豐環球研究上調昆能目標價，由11.35元升至11.62元，評級維持「買入」，認為集團三年的每股盈利年均複合增長率達18%，可支持該行較高的合理估值。另外，該行又下調集團2018年至2020年純利預測分別2%、2%及4%，基於較短的輸送距離，今年平均售價下調至每立方米0.19元人民幣。可考慮於現水平伺機上車，若短期升穿1個月高位阻力的8.68元，下一目標將上移至9元水平，惟失守8元關則止蝕。

看好工行留意購輪12748

工商銀行(1398)昨一舉突破1個月高位的5.85元，曾高見5.99元，最後收報5.97元。若繼續看好其後市表現，可留意工行摩通購輪(12748)。12748昨收0.132元，其於今年3月25日最後買賣，行使價為6.26元，兑換率為1，現時溢價7.07%，引伸波幅24.7%，實際槓桿15.4倍。

AH股 差價表 1月25日收市價

人民幣兑換率0.86192 (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)	2.15	11.18	83.42
浙江世寶	1057(002703)	1.12	4.45	78.31
京城機電股份	0187(600860)	1.48	5.29	75.89
山東墨龍	0568(002490)	1.35	4.27	72.75
東北電氣	0042(000585)	0.66	2.07	72.52
中石化油服	1033(600871)	0.68	1.87	68.66
中遠海發	2866(601866)	0.91	2.40	67.32
天津創業環保	1065(600874)	3.09	8.11	67.16
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.87	4.87	66.90
南京熊貓電子	0553(600775)	2.84	7.26	66.28
大連港	2880(601880)	1.04	1.93	53.55
上海電氣	2727(601727)	2.74	4.98	52.58
中船防務	0317(600685)	5.57	9.45	49.20
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.20	2.00	48.28
東方電氣	1072(600875)	5.50	9.06	47.68
山東新華製藥	0719(000756)	4.02	6.11	43.29
大唐發電	0991(601991)	2.06	3.09	42.54
鄭煤機	0564(601717)	3.95	5.75	40.79
四川成渝高速	0107(601107)	2.57	3.72	40.45
中國石油股份	0857(601857)	5.04	7.28	40.33
中國中冶	1618(601618)	2.07	2.99	40.33
金風科技	2208(002202)	8.26	11.88	40.07
中煤能源	1898(601898)	3.30	4.71	39.61
上海石油化工	0338(600688)	3.66	5.13	38.51
中集集團	2039(000039)	8.20	11.43	38.16
江西銅業股份	0358(600362)	9.40	13.09	38.11
中遠海控	1919(601919)	3.20	4.40	37.31
中國交通建設	1800(601800)	7.80	10.65	36.87
新華保險	1336(601336)	30.35	40.93	36.09
金隅集團	2009(601992)	2.61	3.46	34.98
洛陽鉬業	3993(603993)	2.93	3.85	34.40
華能國際電力	0902(600011)	5.12	6.68	33.94
東江環保	0895(002672)	8.08	10.50	33.67
中國南方航空	1055(600029)	5.43	7.05	33.61
中國鋁業	2600(601600)	2.83	3.67	33.54
中興通訊	0763(000063)	15.82	20.32	32.90
晨鳴紙業	1812(000488)	4.63	5.89	32.25
北京北辰實業	0588(601588)	2.25	2.86	32.19
兗州煤業股份	1171(600188)	7.08	8.82	30.81
安徽皖通高速	0995(600012)	4.91	5.96	28.99
中聯重科	1157(000157)	3.11	3.74	28.33
長城汽車	2333(601633)	5.54	6.62	27.87
廣汽集團	2238(601238)	8.74	10.38	27.43
海信家電	0921(000921)	7.18	8.45	26.76
華電國際電力	1071(600027)	3.73	4.33	25.75
中信証券	6030(600030)	15.70	18.04	24.99
白雲山	0874(600332)	31.80	36.18	24.24
中遠海能	1138(600026)	4.32	4.90	24.01
海通證券	6837(600837)	8.87	10.06	24.00
中國人壽	2628(601628)	19.68	22.30	23.93
中信銀行	0998(601998)	4.93	5.55	23.44
中海油田服務	2883(601808)	7.94	8.83	22.50
中國太保	2601(601601)	27.40	30.19	21.77
中國中車	1766(601766)	7.85	8.61	21.42
紫金礦業	2899(601899)	2.75	2.98	20.46
中國國航	0753(601111)	7.56	8.08	19.35
青島啤酒股份	0168(600600)	34.60	36.83	19.03
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.25	3.45	18.80
中國東方航空	0670(600115)	4.73	5.02	18.79
比亞迪股份	1211(002594)	46.80	49.18	17.98
深圳高速公路	0548(600548)	8.67	8.97	16.69
民生銀行	1988(600016)	5.85	5.90	14.54
中國銀行	3988(601988)	3.59	3.62	14.52
建設銀行	0939(601939)	6.82	6.81	13.68
復星醫藥	2196(600196)	23.40	23.36	13.66
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.60	3.58	13.33
農業銀行	1288(601288)	3.70	3.67	13.10
上海醫藥	2607(601607)	16.86	16.71	13.03
中國神華	1088(601088)	19.68	19.47	12.88
中國鐵建	1186(601186)	10.84	10.14	7.86
中國中鐵	0390(601390)	7.25	6.74	7.29
交通銀行	3328(601328)	6.48	6.02	7.22
工商銀行	1398(601398)	5.97	5.52	6.78
鞍鋼股份	0347(000898)	5.63	5.18	6.32
江蘇寧滬高速	0177(600377)	11.22	9.98	3.10
招商銀行	3968(600036)	32.60	28.52	1.48
中國石油化工	0386(600028)	6.30	5.47	0.73
濰柴動力	2338(000338)	10.20	8.60	−2.23
中國平安	2318(601318)	73.40	61.29	−3.22
海螺水泥	0914(600585)	40.05	31.32	−10.22

板塊透視 耀才證券研究部分析員 黃澤航

內地風電行業回暖 估值快速修復

經過了2016-2017年的低迷走勢，內地風電行業自去年開始回暖，風電併網裝機量顯著回升。據中國可再生能源學會風能專委會秘書長秦海岩透露，去年內地新增風電併網裝機容量達到20.33GW，同比升近35%，增速較前三季度提升5個百分點。

用電需求升 多舉措促消納

風電裝機回暖的背後，內地去年用電增量增幅創6年新高，在政策指導下，風電消納能力持續回升，棄風問題逐年改善。據國家發改委數據，去年社會用電量按年增長8.5%，較2017年增速提高1.6個百分點，各領域用電量顯著提升為風電裝機及消納奠定了增量需求。

過去幾年，當局出台包括《風電十三五規劃》在內的多個政策支持風電消納。數據顯示，去年前三季度全國棄風率為7.7%，比2017年同期減少了4.7個百分點，預計全年棄風率將達到《清潔能源消納行動計劃（2018-2020）》的指標要求。

值得留意的是，去年9月，國電能源局決定加快推進一批輸變電重點工程規劃建設，特高壓輸電通道未來2-3年將集中落地，幫助提升風電跨區域消納能力。

政策加碼 平價上網增效益

就在月初，國家發改委發佈《通知》，將積極推進風電無補貼平價上網相關工作。其中包括在原有補貼建設的規模以外，允許非中央補貼的平價項目不受年度建設規模限制，帶來了市場增量，將提高裝機預期規模，提振市場信心；而在土地利用及相關收費方面予以支持，則有助於降低非技術成本，令平價進程加快以及增加企業效益。

此外，亦允許地方政府出台補貼政策支持平價項目(規定僅享受地方補貼的項目仍視為平價上網項目)、鼓勵與風電企業簽訂不少於20年的長期固定電價購售電合同以穩定收益、以及鼓勵下游電站運營商通過出售綠證獲取收益。

成本下行 經營數據料好轉

過去，受制於補貼下降、限制新增電站規模以及成本高企，行業盈利預期慘淡一直壓制板塊和個股走勢，而近期，隨着預期好轉，行業估值正在得到快速修復。

資本市場上，風電企業表現不俗，過去五個交易日，設備供應龍頭金風科技(2208)累升17.16%，風電站運營商龍源電力（0916）累升5.45%。

預期好轉的因素包括：1）風電設備主要成本（中厚板鋼材）價格自去年第三季度見頂回落下行明顯；2）內地貨幣信貸環境漸寬鬆緩解行業高淨負債比例問題；3）平價上網的負面影響在技術和非技術成本下行中邊際遞減，加之風電使用小時數提升，電站項目收益率有望改善；4）去年底招標項目量回升，平價新政下，今明兩年在手項目迎搶工期；5）新建項目規模限制有望放鬆。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視

升市成交配合 上攻勢頭延續

葉尚志
第一上海首席策略師

港股昨在27,000點水平反覆震動了五日後，再次向上試衝高位阻力，恒指漲了接近450點，進一步挑戰至27,500關口。騰訊(0700)旗下兩款遊戲終於獲批，消息刺激股價再度走強。另外，人行宣佈創設央行票據互換工具，鼓勵銀行通過發行永續債來補充資本，內銀股亦見全面走高，這些對大盤都帶來了推升動力。目前，港股已連漲了四周，市場人氣獲得了進一步的有效提振，但是能否一舉升穿27,000點至28,000點的阻力區，仍有待觀察。而中美新一輪貿易磋商即將舉行、美聯儲也即將召開議息會議，相信消息對已連漲了四周的港股將會帶來考驗。

恒指出現高開高走，並且以全日最高位27,569點來收盤，大市成交量也配合，增加至超過1,000億元。

市場在震動整理了五日後，有再現上攻勢頭的跡象，市場人氣出現進一步激發，盤面再度呈現普漲狀態。恒指收盤報27,569點，上升448點或1.65%。國指收盤報10,874點，上升183點或1.7%。

另外，港股主板成交金額增加至1,064億多元，而沽空金額有120億元，沽空比例11.27%。至於升跌股數比例是1,067：593，日內漲幅超過10%的股票有25隻，而日內跌幅超過10%的股票有14隻。

恒指承接區上移至26900

目前，港股已連漲了有四周，由本月初內地加大政策支持力度開始、恒指從25,000點水平起步回升，而期間也通過了一些考驗，包括在本月中公佈的12月內地進出口數據出現按年負增長、以及在本月下旬的中小型內房股出現暴跌等等，但是都未有破壞港股上衝挑戰高位阻力的走勢，而恒指現時的承接區，可以從26,000點至26,200點、上移到26,700點至26,900點，守穩其上，相信可以保持穩好狀態。

聚焦美議息及貿易談判

另一方面，港股新一輪考驗相信也快到來了，劉鶴副總理將於下周三(30日)訪美，展開一連兩日的貿易磋商，能否達成共識避免3月初的加徵關稅，相信會是焦點所在。而美聯儲也即將召開議息會議，議息結果以及會後聲明將於周四凌晨公佈，對於美國最新的加息步伐路徑，主席鮑威爾可能會有所暗示。

盤面上，騰訊連跌三日後再度走強，股價漲了4.11%至343.8元收盤，又再逼近近期最高位344.4元。旗下終於有兩款遊戲獲批，是刺激騰訊股價回勇的消息，而美股科技股龍頭蘋果(AAPL.US)和亞瑪遜(AMZN.US)，將公佈財報業績，估計對騰訊可能會有影響，宜多加留意。

另外，人行宣佈創設央行票據互換工具，鼓勵銀行通過發行永續債來補充資本，市場有解讀為「中國式量寬」措施，消息刺激內銀股全線做好。其中，已獲批發行400億元人民幣永續債的中行(3988)，股價漲了2.57%創5個月新高。

(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

情緒主導超跌反彈 仍需審慎

滬深兩市昨日小幅高開後，早盤在雄安新區、銀行板塊帶動下，滬指一舉收復2,600點整數關口，深成指一度大漲逾1%，臨近尾盤，次新股持續走低，兩市個股紛紛下挫，創指一度翻綠，各大股指漲幅均有縮小，市場人氣再度受挫，截至收盤，滬指報2,601點，漲0.39%；深成指報7,595點，漲0.29%；創指報1,265點，漲0.03%。

盤面上看，銀行、保險強撐指數，平安銀行大漲近5%。其他權重及創藍籌也表現不俗，地產、白酒股午後抬升。燃料電池板塊頭部效應愈發明顯。創投股尾盤跳水。次新、5G板塊亦全線回調。生物育種、燃氣、軍工板塊也大多走勢較差。

流入市場資金恐難持續

整體看，年前最後幾個交易日，應該持謹慎態度，本輪躁動行情主要是超跌過後的反彈性行情，較難把握。且從歷史行情回顧，春季躁動通常伴隨有一條明確上漲主線，但目前顯然並未有較強的邏輯去支撐市場出現這樣的板塊，在經濟存在有下行壓力的背景之下，不管是自上而下抑或是自下而上選股邏輯，均不足以支撐資金持續流入A股市場，所以整體而言，指數上漲的幅度也是極為有限。

綜合而言，由於全球風險偏好回暖，業績疊加外圍不可控風險空窗期下，情緒主導的超跌反彈行情，還需要謹慎。

證券 分析 凱基證券

澳博擁改革概念可伺機買入

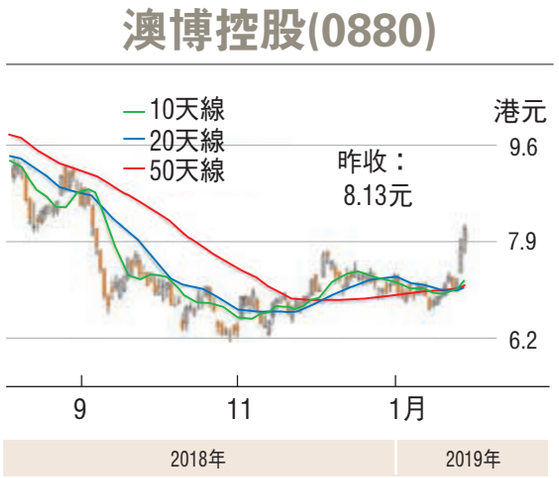
信德集團（0242）周三公佈賭王何鴻燊二房與澳門霍英東基金達成聯盟協議，共同承諾延展澳博(0880)所持的澳門博彩批給，以及維持澳娛作為澳博控股超過50%總已發股份擁有人位置。協議並指出，在表決選出澳娛董事會成員時，提交共同的提名建議，並共同同意澳娛主席及董事總經理的任命。

憧憬新人事帶來新景象

根據去年6月底止中期報告，賭王上市旗艦澳博，主要股東為澳門旅遊娛樂股份(澳娛)，澳娛持有澳博54.1%為控股股東，澳博第二大股東就是四太梁安琪，持有約8.6%。而二房何超瓊夥拍霍氏基金及信德，剛好持有澳娛逾半股份(53%)，亦即可推舉提名澳娛以至澳博的董事局名單。

澳博控股，近年一直由聯席主席兼執行董事梁安琪主理，近年市佔率愈來愈小，由多年高位的31.3%，跌至2018年中的15.1%。此外，澳博市值和盈利能力也低於同行。投資者猜測未來若有新人事新作風，料可帶來新景象，可助提振股價。信德以及澳博周四股價明顯上漲。

另一方面，有分析指出上述協議未提及澳博聯席主席梁安琪(四太)，擔心未來澳博董事會及管理層將出現巨變，可能引發股價波動。我們同意這一觀點。然而，雖然澳博FY19預期市盈率為19倍，高於同業的14倍至16倍，但其市盈率為1.7倍，遠低於同業，是一個很好的改革概念股，可以考慮投機買入。



行業 分析 工銀國際研究部金融業總分析師 周琴、分析員 劉雨寒

融資向中小企傾斜 內銀不忘避險

近期內地政策向民企和中小企融資傾斜，但銀行並沒有放棄避險，優化貸款結構。其中，銀行正增加向民企主導的新經濟借貸，搶佔優質民企借貸目標。

對於股份制銀行而言，收益率較高、資產質量較好的消費貸將會是重點。銀行向中小企借貸額度將增加，把握降準釋放流動性的機會，賺取利息收入。

然而，有別於2008年，民企貸款「一二五」目標並非銀行的硬性指標，「寬貨幣」推動「寬信用」及財政支持也不夠2008年快，令銀行風險取態仍較保守。

資產品質轉差機會不大

此外，我們目前對銀行業持以下觀點：銀行資產質量轉差是過慮。我們認為不良貸款率將小幅上升，但資產品質轉差的機會不大。這是由於現時風險偏好較保守，銀行優先管控風險，做大業務意願較低。此外，不良貸款認定標準更高，銀行撥備覆蓋率足以緩衝未來不確定性，而近期通過監管發力，推動保險資金消除股權抵押融資的流動性風險等，正改善民企和中小企的流動性，避免發生系統性風險。

淨利息收益率受壓。銀行搶佔優質貸款目標，降低了貸款定價能力，使貸款利率擴張幅度收窄。若貸款利率進一步上升，企業利潤率將受壓，最終拖累實體經濟增長，並非監管層意願。

在流動性充裕的環境下，債務和銀行間資產利率下行。雖然在寬貨幣環境下資金成本壓力下降，但小型銀行成本不會明顯改善，因為銀行間利率已觸底，反而存款需求持續強勁。

融資活動將持續。雖然現時銀行業資本充足率（14.3%）高於監管要求，但融資活動將持續，從而支持表內借貸增長，夯實核心資本消減風險，並且為TLAC（總損失吸收能力）的監管要求籌備，鞏固分紅基礎。