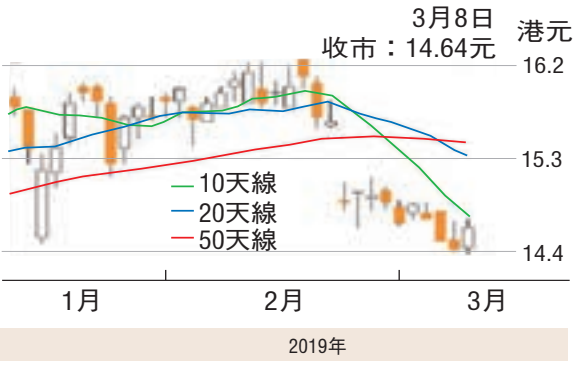


紅籌國企 高潮

張怡

華潤電力(0836)



潤電逆市抗跌可趁低撈

內地外貿數據暴跌，市場擔憂全球經濟前景，加上中美貿易談判仍然不明朗，都成為昨日A股及港股顯著調整的藉口。上證綜指失守3,000關，收報2,970點，大瀉137點或4.4%。受到A股「插水」拖累，這邊廂的港股也告低開低走，全日埋單計數跌551點或1.9%，收報28,228點，主板成交達1,445億多元。大市投資氣氛轉弱，中資股也紛紛掉頭急回，令到有表現的中資股變得寥寥可數。不過，在昨日調整市中，部分電訊及相關股份抗跌力仍佳，當中重慶股的中移動(0941)收市仍小升0.12%，而中興通訊(0763)亦漲逾0.84%。

恒指季檢於昨日收市後生效，當中被剔出成分股行列的華潤電力(0836)卻不跌反升，收報14.64元，升0.22元或1.53%，其可以成為逆市奇葩，反映市場已漸消化相關的利淡影響。潤電較早前公佈營運數據，去年12月份售電量達1,556萬兆瓦時，按年增加5%。2018年全年，累計售電量達1.57億兆瓦時，增加2.3%。業務表現維持平穩增長勢頭。值得一提的是，集團去年11月以34.86億元人民幣(約39.27億港元)向控股股東華潤集團出售山西華潤大寧能源全部51%權益，預期錄得出售收益8.81億港元。該公司主要於山西省晉城市經營大寧煤礦。

另外，集團又於去年12月以總代價110億元人民幣悉售所持深圳瑞華能源投資74.14%權益、山西華潤聯盛能源投資51%權益、山西華潤煤業75.5%權益及太原華潤煤業24.99%權益連該等公司所持全部礦井及債務，預期錄得出售虧損32.12億港元。集團出售資產後，套取的大量資金有助全力拓展主營電力業務。

股息率近6厘 回報具吸引

瑞信報告在較早前發表的研究報告指出，潤電是近期與投資者會面提及最多的公用股之一，預期集團今年核心盈利按年升26%，燃煤及風電場業務均有增長，前者因煤價下降，後者因產能擴充。該行料今年集團繼續派發高息，每股股息達0.92元，股息收益率5.8%，派息比率52%，高於過去10年平均約40%。瑞信又表示，潤電因出售煤礦短期現金流入110億元人民幣，不排除因此押後增派計劃。若果今年派息維持，意味股息收益率為5.5%，略低於該行預期的5.8%。該行指，潤電仍是行業首選，現價相當於2019年預測市賬率0.9倍，估值吸引，維持「跑贏大市」評級，目標價20元不變。

潤電預測市盈率約11倍，市賬率0.94倍，估值在同業中並不貴。此外，該股股息率近6厘，論回報則十分吸引。趁股價回穩跟進，上望目標為1個月高位的16.28元，惟失守14.4元低位則止蝕。

看好騰訊留意購輪16415

騰訊控股(0700)出現獲利回吐，收報347元，跌2.31%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊購輪(16415)。16415昨收0.111元，其於今年6月18日最後買賣，行使價380.08元，兌換率為0.01，現時溢價12.73%，引伸波幅31%，實際槓桿10倍。

板塊 透視

內地工業互聯網發展可期

3月5日，國務院總理李克強在作《政府工作報告》時指出，要打造工業互聯網平台，拓展「智慧+」，為製造業轉型升級賦能，這是「工業互聯網」首次被列入國家政府工作報告，引起不少市場人士關注。

提升製造業轉型升級水平

據工業互聯網產業聯盟的定義，工業互聯網是新一代網絡資訊技術與製造業深度融合的產物，是實現產業數位化、網絡化、智慧化發展的重要基礎設施，通過人、機、物的全面互聯，全要素、全產業鏈、全價值鏈的全面連結，推動形成全新的工業生產製造和服務體系，成為工業經濟轉型升級的關鍵依託、重要途徑、全新生態。

據悉，相較於消費互聯網，工業互聯網的複雜程度更高且難以簡單複製，重點在於理解工業，落點在於提升製造業轉型升級水平，核心是用數據加模型提供服務，創造價值，潛力極大。

目前，全球工業互聯網市場持續呈現高增長趨勢。研究機構Market-sand Markets預計，2018年全球工業互聯網平台市場規模為32.7億美元，較2017年擴容27%，2023年將增長到138.2億美元，年均復合增長率為33.4%。

美國、歐洲和亞太是當前工業互聯網平台發展的焦點地區，其中，亞洲市場增速最快且未來有望成為最大市場。過去幾年，工業互聯網平台在中國的發展亦呈現良好開

局，目前仍處於發展初期，未來還有很多挑戰。

推動創新驅動、兩化融合以及智能化的製造業全面升級帶來了趨勢性的投入需求。作為智能製造的基礎設施，工業互聯網的部署和建設得到了國家政策的大力支持。

自2016年底，國務院文件首次提出「工業互聯網」之後，相關支持政策密集出台。去年底，中央經濟工作會議明確提出，要加快工業互聯網等新型基礎設施建設，各地政府隨後也紛紛響應加強科技新基建。

料更多政策和財政支持落地

由於經濟轉型的迫切性以及創科板的設立，市場預期今年會有更多具體的配套政策和財政支持落地，

耀才證券研究部分析員 黃澤航

而資本市場上，相較5G、人工智能和物聯網的高人氣，「工業互聯網」的關注度有望得到提升。

另一方面，工業企業對工業互聯網的需求一直存在，「監控生產」和「提升效率」帶來了智能設備以及操作系統和平台的需求放量，「智能工廠」的日益興起正在不斷滿足「消費者定制」、「按需生產」等新的要求。「降本增效」是目前工業互聯網平台最明顯的應用成效，調研顯示，經過智能化改造的生產線上，生產成本、交付周期、庫存天數、產品良率等生產指標的改良，正鼓勵着更多工業企業使用工業互聯網平台服務。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月8日。港股回吐調整出現加劇，恒指下跌超過550點，回探至250日線28,206點尋找支持。經濟合作組織OECD以及歐洲央行，先後調低了全球以及歐元區的經濟增長預測，消息重燃市場對於經濟前景的關注憂慮。另一方面，近期表現過於亢奮的A股，也終於出現了急速降溫行情，情況都加劇了港股的調整壓力。

目前，恒指跌穿了短期支持位28,571點，有出現升後調整的傾向，相信盤面的擠壓將進一步出現加劇，也是對於已持續拉升了有兩個多月的港股帶來考驗，操作上可以先轉為觀察一下。

恒指出現跳空下挫，在盤中曾一度下跌578點低見28,201點，險守

250日線但彈性不大，回吐調整壓力似乎未盡釋放，不排除大盤仍有進一步下探低位、尋找支持的可能。

回吐壓力似乎未盡釋放

恒指收盤報28,228點，下跌551點或1.91%；國指收盤報11,157點，下跌303點或2.64%。

興證國際

滬深股市 述評

滬深兩市昨日迎來大調整。受周四盤後兩大利空刺激，一是媒體對部分賣方出具有人氣的賣出評級報告大量報道，二是監管層對2017年某股份制銀行的信貸違規資金進入股市發佈處罰結果，滬深兩市大幅低開，兩大被發佈報告的人氣股開盤封跌停，但買盤人氣強勁，市場一度拉高、中小創翻紅，跌停個股紛紛打開，午後非銀金融繼續做空帶動市場最終大跌。截至收盤，上證綜指收跌4.4%報2,970點，創近5個月最大跌幅；深證成指跌3.25%，報9,364點；創業板指跌2.24%，報1,654點。兩市成交金額1.18萬億元人民幣。

全周來看，兩市指數收長上影線的倒T字，滬指跌0.81%、深成指漲2.14%，技術上看，市場在周線的半年線和年線位遇壓回落，時間周期來看，昨日也是本輪逼空式上漲的第21個交易日。除了這個敏感的時間之窗，外部媒體及輿論環境對部分模糊利空因素的傳播和發酵外，對市場的調整，我們認為，主要還是內在因素使然。

大漲必有獲利回吐

首先，市場經歷2,440點以來的反彈，市場短期漲幅巨大，中小創指漲幅在30%左右，滬指及滬深300漲幅約為20%左右，權益類基金收益率表現優良，全市場公募基金收益率超過20%的有近2,000個產品，大漲必有獲利回吐。除了二級市場的遊資大戶，基金投資者都有兌現利潤、落袋為安的做法；同時，更多的特定股東大量的減持行為，這是市場對上漲到一定

高度的自發的調節，甚至部分妖股被遊資炒到一個過分的高度等亂象出現不利於行情長遠。

其次，在市場上漲過程中，仍然是情緒和資金的自我強化過程，基本面數據仍有待於觀察。回顧行情起初是中美貿易談判向好、美國加息預期放緩、內地貨幣投放和社融超預期等激發反彈，再加上市場的估值底政策底，但是真正的通脹貨幣的傳導到經濟的企穩仍有個過程，這個過程需要在接下來對開工等數據的觀察來確認，故行情在炒作券商等板塊時一馬平川，但對開工關聯密切的周期類行業還是小心謹慎的。

關注2900點支持

再次，回到市場來看，行情並沒有走完，只不過跑得太快，行情的邏輯還在，從估值修復、金融供給側改革、穩金融等於穩經濟增長，全市場的股權質押風險徹底化解仍需要更持久的更活躍的市場，同時即將推出的科创板、註冊制等增量改革，也是需要人氣來參與，短期市場的快速調整，有利於行情走得更快、有利於讓踏空資金上車、也有利於低位籌碼之間充分的換手。後市關注指數在2,900點左右的支撐，關注金融股的企穩，關注科技科创板。

證券分析

港鐵可待調整部署吸納

港鐵公司(0066)去年純利為160.08億元，同比减少4.9%，但撇除年內投資物業價值重估，期內基本業務利潤112.63億元，按年增長7.1%。收入方面，總收入539.3億元，按年倒退2.7%，當中經常性業務收入按年增長11.2%至538.7億元，整體業務表現合乎市場預期。按業務分，香港客運業務收入及中國內地及國際的鐵路、物業租賃及管理收入為最大收入來源，分別佔整體收入的36%及38.7%。

力拓本港投資物業組合

公司計劃在未來12個月左右，推出三個物業發展項目招標，包括「日出康城」第十一期和第二期，以及黃竹坑站第四期物業發展項目，預計共可提供約4,500個住宅單位。同時，公司亦預計於2019年上半年展開「日出康城」第七期物業發展項目的預售，加上公司亦正與政府探討小蠔灣車廠發展計劃的最佳推展方案，該發展項目或可提供14,000個公營和私營房屋單位以及社區設施，有望帶動未來物業發展收入。

公司亦積極拓展本港的投資物業組合，於在未來數年，公司商場組合將增加三個項目，總樓面面積增加152,120平方米，令應佔總樓面面積增長約49%，加上公司預計於2019年在香港以外地區開通三條新線，分別是悉尼西北鐵路線、澳門輕軌系統氹仔線及杭州地鐵五號線。雖然公司料這三條新線不會在2019年對港鐵作出重大的財務貢獻，惟長遠亦可增強其收入及現金流表現。

公司在內地亦管理港鐵開發的物業和其他第三方物業。截至2018年12月31日，管理的面積為390,000平方米。同時，集團亦正在爭取第三個地鐵項目，以及與地鐵有關的物業發展機會，而於去年9月底，公司與杭州交通投資集團有限公司簽署諒解備忘錄，探討高速鐵路杭州西站以地鐵為導向發展的合作機會，加上公司亦表示將繼續在中國內地其他城市探索進一步的發展機遇，有望成未來收入增長點。

估值上，公司的預期市盈率为24.01倍，預期市賬率1.55倍，另外，公司全年普通股息合共每股1.2港元，同比升7.1%，股息率約為2.7%，建議投資者可待調整部署。

工銀國際研究部 涂振聲、陸加馳、李月

行業分析

高收益房產債利差收窄 偏好佈局高線城市開發商

上月，在市場對於美聯儲不加息的預期升溫下，中資高收益房地產債利差因技術性因素的轉好而收窄了40個基點。不過我們特別關注高收益債價格的上升與地產合同銷售增長轉弱並不匹配。

雖然春節對離岸債發行有季節性影響，但2月總發行量64億美元較1月的81億美元僅小幅下降。發行主體不僅為舊債再融資，同時也延長了債務的償還日。今年以來發改委延長發債的額度逐漸被使用，但我們認為市場需求仍未飽和，因為即使是一些基本面較差的開發商發債仍錄得較高的超額認購比率。這或反映技術性因素的好轉，因為幾個月前這類開發商的境外投資需求並不大。我們認為現階段投資者應更為審慎。

在需求側，踏入2月技術性支持增強，因為資金流入以高息債為投資重點的基金及美元三個月Libor下降，吸引私人銀行客戶等槓桿買家。從多家開發商公佈的2019年1月合同銷售情況來看，中型開發商的銷售增長高於大型開發商，但我們認為跟蹤行業的銷售變化較個別公司單月銷售表現更有意義。更好地反映行業表現的三大開發商在今年1

月的權益合同銷售同比增長有所減弱，雖然部分原因是開發商在2018年1月推盤更積極及2019年春節來得較早，但我們也提醒投資者須耐心觀察直至前景明朗化。

房價上升空間或有限

市場上另一種常見的觀點是房地產開發投資可能是提振中國經濟增長的主要來源之一。不過我們認為中央政府仍以穩房價為工作重點，因此房價上升空間或有限。事實上，政府有多個措施選項刺激經濟，例如減企業稅，積極解決貿易糾紛，增加基建開支等，用不着大

規模放鬆樓市政策。由於一城一策漸成主流，高線城市的房價的升幅應會追上低線城市。因此我們偏好佈局全國各地高線城市的開發商。

鑑於今年以來高收益債利率與投資級債券的息差大幅收窄，我們繼續建議投資信用品質較高的高收益債。從投資年期來看我們認為3-4年期應可較好地反映投資者對美聯儲貨幣政策偏鷹的看法，這是因為5年期債息提供(較4年期債息)的利差有限。雖然部分開發商的財務仍然穩健，但我們不應忽視整體行業潛在的風險。

Table with columns: Name, H Share Price, A Share Price, A Share Price (RMB), and H/B Ratio. Lists various stocks and their prices as of March 8th, 2019.