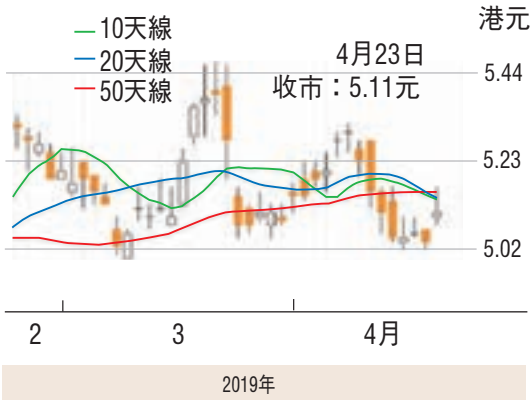


紅籌國企 窩輪

張怡

中石油(0857)



油價走高 中石油追落後

內地上證綜指經過周一急跌近1.7%後，股指昨日變得較反覆，曾走高至3,232點，收報3,199點，再跌16點或0.51%。A股反彈乏力，這邊廂的港股大部分時間見受壓，最後則以近平手完場，收報29,963點，主板成交仍逾千億，達1,071億多元。儘管港股暫欠方向感，但部分中資板塊或個股仍見受捧。事實上，燃氣股的華潤燃氣(1193)便以全日高位的37.5元報收，升1.8元或5.04%。

此外，受惠於外圍油價走高至去年11月初以來高位，相關股份也見告好，尤以中海油服(2883)升勢較悅目，該股曾高見8.85元，漸逼近52周高位的8.95元，收報8.74元，仍升0.23元或2.7%。值得一提的是，美銀美林在剛發表的研究報告中，將中海油田服務目標價由8.9元升至10.5元，重申評級「買入」。

中石油(0857)在昨日反覆波動的市況中，整體表現也向好，曾高見5.17元，收報5.11元，升7仙或1.39%，現價雖仍受制多條重要平均線之下，但作為上游石油企業，可望受惠於外圍油價走高，其盈利也具改善空間。中石油較早前公佈去年全年業績，錄得純利按年增長1.3倍至525.91億元(人民幣，下同)。每股盈利0.29元。派末期息9分，其中6.271分為按去年下半年純利45%的數額派發，另外2.729分為特別派息。

期內營業額按年增長16.8%至2.35萬億元。期內原油產量按年增長0.4%至8.9億桶，其中內地產量倒退1.3%至7.34億桶，海外產量增長8.9%至1.57億桶。可銷售天然氣產量按年增長5.4%至3.61萬億立方英尺，其中國內及海外產量分別增長5.4%及4.6%至3.32萬億立方英尺及2,829億立方英尺。油氣當量產量按年增長2.3%至14.92億桶，其中國內及海外產量分別增長1.5%及7.8%至12.88億桶及2.04億桶。

市賬率0.68倍 估值不算貴

煉油與化工業務方面，原油加工量按年增長10.4%至11.23億桶。銷售業務方面，去年汽、煤、柴油銷量按年增長4.7%至1.77億噸。零售市場份額36.4%，較2017年倒退0.6個百分點。去年淨資產收益率4.3%，較2017年提升2.4個百分點。資本性支出2,559.74億元，按年增加18.4%。中石油去年業績遜於市場，但現價市盈率15.48倍，市賬率0.68倍，估值並不算貴，故不妨伺機建倉博反彈。中線上市目標為6元(港元，下同)關，惟失守5元支持則止蝕。

看好國壽可留意購輪29459

國壽(2628)昨走高至22.25元報收，升1.6%，表現跑贏同業。若繼續看好其後市表現，可留意國壽瑞銀購輪(29459)。29459昨收0.118元，其於今年9月19日最後買賣，行使價為24.05元，兌換率為0.1，現時溢價13.39%，引伸波幅33.7%，實際槓桿7.3倍。

AH股 差價表

4月23日收市價

人民幣兌換率0.85653(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)	2.61	14.08	84.12
京城機電股份	0187(600860)	1.83	9.40	83.32
浙江世寶	1057(002703)	1.40	6.67	82.02
南京熊貓電子	0553(600775)	3.63	15.55	80.01
山東墨龍	0568(002490)	1.54	5.20	74.63
東北電氣	0042(000585)	0.85	2.75	73.53
中遠海發	2866(601866)	1.08	3.32	72.14
大津創業環保	1065(600874)	3.27	9.36	70.08
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.07	5.63	68.51
中石化油服	1033(600871)	1.18	2.97	65.97
大連港	2880(601880)	1.04	2.37	62.41
上海電氣	2727(601727)	3.06	6.41	59.11
東方電氣	1072(600875)	6.36	13.09	58.38
中船防務	0317(600685)	8.31	16.89	57.86
山東新華製藥	0719(000756)	4.55	8.57	54.52
中國交通建設	1800(601800)	7.75	13.31	50.13
四川成渝高速	0107(601107)	2.58	4.32	48.85
鄭煤煤	0564(601717)	3.91	6.29	46.76
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.37	2.20	46.66
大唐發電	0955(601991)	2.17	3.45	46.13
中國中冶	1138(600128)	2.28	3.84	35.13
中遠海控	1919(601919)	3.80	5.85	44.36
上海石油化工	0338(600688)	3.69	5.63	43.86
中煤能源	1898(601898)	3.50	5.30	43.44
中國石油股份	0857(601857)	5.11	7.70	43.16
晨鳴紙業	1812(000488)	4.20	6.31	42.99
江西銅業股份	0358(600362)	10.88	16.11	42.15
廣汽集團	2238(601238)	9.42	13.81	41.57
金隅集團	2009(601992)	2.84	4.10	40.67
洛陽鉚鋸	3993(603993)	3.16	4.55	40.51
長城汽車	2333(601633)	6.95	10.00	40.47
中集集團	2039(000039)	10.40	14.94	40.38
克州煤炭股份	1171(600188)	8.39	11.62	38.16
華能國際電力	0902(600011)	4.84	6.59	37.09
海通證券	6837(600837)	10.32	14.05	37.09
中信證券	6030(600030)	17.68	23.95	36.77
中國人壽	2628(601628)	22.25	30.13	36.75
金風科技	2208(002202)	9.13	12.35	36.68
東江環保	0895(002672)	9.26	12.51	36.60
中國鋁業	2600(601600)	3.24	4.37	36.50
新華保險	1336(601336)	45.85	61.03	35.65
遠海能	1138(600028)	5.18	6.84	35.13
中國通訊	0763(000063)	26.95	35.53	35.03
安徽皖通高速	0995(600012)	5.28	6.86	34.07
中國東方航空	0670(600115)	5.47	7.04	33.45
中國中車	1766(601766)	7.09	9.08	33.12
北京北辰實業	0588(601588)	2.81	3.59	32.96
海信家電	0921(000921)	11.10	14.15	32.81
華電國際電力	1071(600027)	3.48	4.40	32.26
中信銀行	0998(601998)	5.07	6.35	31.61
中國鐵建	1186(601186)	9.19	11.44	31.19
中海油田服務	2883(601808)	8.74	10.81	30.75
上海醫藥	2607(601607)	16.80	20.21	29.65
廣深鐵路股份	0625(601333)	2.90	3.52	29.43
中國南方航空	1055(600029)	6.86	8.32	29.38
中國中鐵	0390(601390)	6.24	7.32	26.98
中國神華	1088(601088)	17.68	19.89	23.86
中國太保	2601(601601)	33.30	37.40	23.74
深圳高速公路	0548(600548)	9.36	10.43	23.13
白雲山	0874(600332)	37.35	41.45	22.82
中聯重科	1157(000157)	4.67	5.14	22.18
中國國航	0753(601111)	9.38	10.20	21.23
民生銀行	1988(600016)	5.95	6.47	21.23
建設銀行	0939(601939)	7.01	7.39	18.76
中國銀行	3988(601988)	4.77	3.95	18.25
紫金礦業	2899(601899)	3.32	3.47	18.05
農業銀行	1288(601288)	3.63	3.77	17.53
青島啤酒股份	0168(600600)	47.85	49.37	16.98
復星醫藥	2196(600196)	28.40	28.93	15.92
比亞迪股份	1211(002594)	56.00	56.96	15.79
鞍鋼股份	0347(000898)	5.56	5.62	15.26
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.01	3.93	12.60
工商銀行	1398(601398)	5.95	5.81	12.28
滙豐動力	2338(000338)	13.54	13.10	11.47
中國石油化工	0386(600028)	6.09	5.88	11.23
交通銀行	3328(601328)	6.60	6.27	9.84
江蘇寧滬高速	0177(600377)	11.04	10.16	6.93
中國平安	2318(601318)	95.20	86.06	5.25
招商銀行	3968(600036)	41.00	35.23	0.32
海螺水泥	0914(600585)	48.40	40.62	-2.06

股市 縱橫

韋君

工行穩增長 趁回調收集

港股昨天表現波動，高低波幅300點，不過大市回落至29,755水平即反覆回升，曾重上三萬關，尾市平收，報29,963，成交1,071億多元。內地A股尾市反彈上接近3,200關報收，跌0.51%，走勢不太差，成為港股走勢回穩的因素之一。內銀四大行一度跌逾1%，尾市跌幅收窄，工商銀行(1398)下周一宣佈首季業績，穩增長可期，不妨趁回調收集。

工行為內地最大國有銀行，平保(2318)旗下平安資產管理一直透過滬港通增持工行H股，截至今年3月1日，持股達11.01%，反映平安資產

甚為看好其盈利增長前景。工行去年12月底止年度業績在3月底公佈後，大行均看好其今年首季度業績表現，成為帶動近期股價反覆向好的動力。

截至去年12月底止全年業績，工行純利2,976.76億元(人民幣，下同)，按年升4.1%；每股盈利0.82元。末期息每股0.2506元。營業收入7,251.21億元，按年升7.3%，其中，利息淨收入為5,725.18億元，按年升9.66%，手續費及佣金淨收入為1,453.01億元，按年升4.07%。淨利息收益率為2.3%，升0.08個百分點，淨利息差為2.16%，升0.06個百分點；平均總資產回報率為1.11%，跌0.03個百分點。

至去年12月底，工行不良貸款率為1.52%，較前年跌0.03個百分點，撥備覆蓋率為175.76%，升21.69個百分點；核心一級資本充足率為12.98%，升0.21個百分點。

港股 透視



葉尚志

第一上海首席策略師

4月23日。港股在復活節長假後重開復市，但未能走出短期整固的格局行情，恒指表現震動微跌不足1點，繼續在29,600至30,300點範圍內運行，總體穩好的發展趨勢未有改變，對後市可以維持正面看法。盤面上的擠壓狀態有所突顯，其中，內房股仍在延續月內的高位回整走勢，但從高位算的平均回整幅度已有15%，承接力有望開始逐步增強。

另一方面，資金入市的積極性仍在，確定性比較高的股份仍有突出表現，首季業績超預期的中國鐵塔(0788)連續第二日創新高，而發了首季盈喜的中國人壽(2628)，股價逆市走高逾1.5%。恒指出現低開後修復的走勢，在盤中曾一度下跌207點低見29,756點，內房股的集體下挫，對市場氣氛構成了一定程度的影響。

盤面擠壓狀態有所加劇

恒指收盤報29,963點，微跌0.02點；國指收盤報11,731點，下跌38點或0.32%。另外，港股主板成交金額回升至1,071億多元，而沽空金額

投資 觀察



曾永堅

協同博勤金融集團 行政總裁

證綜合指數繼周一顯著下跌1.7%後(為自今年3月以來最大單日跌幅，昨天繼續走低，終盤失守3,200關，下跌0.51%；深成指終盤下跌0.97%；中小創新指數更下跌2.3%。滬深兩市成交金額縮減至7,330億元人民幣，滬股通及深股通淨賣出65億元人民幣A股。

基於上周五召開的中共中央政治局會議不再提及「六穩」的表述，令市場估計今次會議政策重點明顯轉向，引發寬鬆政策將結束的預期。

此外，於本周一召開的中央財經委員會會議，再次強調要強化宏觀政策逆周期調節，財政政策要加力提效，減稅降費要盡快落實到位，貨幣政策要鬆緊適度，進一步深化市場對寬鬆政策將暫停的憂慮。

事實上，人民銀行最近兩天連續停止逆回購，公開市場昨淨回籠400億元人民幣，導致昨天銀行同業拆息Shibor全線上升，對A股市場情緒再產生不利

股市 領航



黃敏碩

寶鉅證券董事

場預期今年內房企業銷售目標轉趨保守，行業步入平穩發展階段。主流房企可售資源充足，其銷售率可穩中有進，惟整體銷售額增長幅度

將高於面積增幅，意味着高均價的核心城市成交量佔比有所提升，當中一二線城市經歷兩年調整期，加上政策微調及貨幣寬鬆，預計將延續緩慢復甦趨勢。相反物管股的銷售表現，大部分皆取決於母公司提供在管項目支撐推動。

中國奧園(3883)過去兩年合同銷售，年均複合增長接近9成，截至去年底其土地儲備總建築面積逾3,400萬平方米，擁有198個項目，分佈於70個境內外城市，去年新增

項目達64個，且定下今年合同銷售增長目標為25%，料足夠旗下一物管股奧園健康(3662)未來數年發展需求。後者去年業績不俗，核心業務能維持高增長，逾73%收入由物管業務貢獻，商業運營服務收入佔比接近26%，期內物管及商業在管面積，分別增長20.9%及58.8%。

年內料逾10新商場開業

由於集團預期今年將有不少於10個新商場開業，有助提升後者業務

表現被看好的原因之一，是去年第四季淨息差按季升至2.31%，微升一個基點。首季人行降準及擴大支持中小企等定向貸款，有利貸款業務表現擴張。部分券商預期工行2019年全年盈利增長4.9%，較去年增長0.8個百分點。

首季業績料不俗

工行昨天回落5仙(港元，下同)或0.83%，收報5.95元，成交10.7億元。現價預測市盈率(PE)5.74倍，息率4.93厘，市賬率(PB)0.83倍，較A

工商銀行(1398)



股折讓14%，估值吸引，續吸引北水收集，昨天有0.55億元淨買。投資者可趁低收集，上望6.20元，跌穿5.74元止蝕。

資金入市積極性仍在

有169億元，沽空比例15.77%。至於升跌股數比例是622：1110，日內漲幅超過10%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有22隻。走勢上，恒指仍處於29,600至30,300點範圍內運行，在大盤短期整固格局行情未能出現突破之前，盤面的擠壓狀態開始有所加劇。

內房股現大面積下跌

內房股出現大面積的集體下挫，其中，旭輝(0884)跌6.94%，融创(1918)跌3.95%，萬科(2202)跌4.18%。目前，隨着經濟逐步企穩回好，市場估計寬鬆政策將會有推遲放慢的機會，是令到內房股從月初高位持續回整的原因。然而，內房股從高位算、平均回整幅度已達到有15%，相信低位承接力可望逐步增強，建議可以多加關注。

另一方面，資金有繼續往確定性高

滬深股市 述評

興證國際

滬指圍繞3200點 一線窄幅震盪

滬深兩市昨日窄幅震盪，深市弱於滬市。上證指數收於3,199，跌幅0.51%，成交3,248億多元(人民幣，下同)；深成指收盤10,125，跌幅0.97%，成交4,081億元；創業板指下跌0.81%。從盤面上看，個股方面，非ST股票漲跌42家，44隻股票跌停，連板家數的新低也佐證了市場風險偏好的下降；板塊方面，僅券商信託及食品飲料行業板塊收紅，而國防軍工、通信及電氣設備跌幅超過3%，概念板塊中滬企改革及豬肉概念表現居前，前期打板的概念集體走弱，漲停的絕對家數及上漲家數佔比表現也進一步回落。

各指數延續弱勢

昨日各指數延續了疲弱態勢，投資者對於外資返工拉動市場的預期落空，而上證指數3,200點一線位置認可度仍較高，全天上證圍繞該點位中樞窄幅震盪。A股4月基本維持在箱體震盪的運行，從歷史經驗看，進一步行情的演繹需要新的主線和炒作邏輯的再度夯實，顯然年初以來估值修復和流動性溢價的推動力逐步衰竭，而隨着3月經濟和金融數據的超預期以及年報和一季報的考驗，投資者更多地預期基本面因素能成為新的邏輯基礎，而房地產相關產業鏈的階段性行情異動也印證了這一點。然而從政治局會議的表述看，

政策托底帶來的估值修復以及寬鬆政策帶來的流動性溢價邏輯出現瑕疵，地產產業鏈的持續性也不及市場預期，且近期表現強勁的家電、白酒和汽車等消費板塊更多是國企改革及政策紅利概念的延伸。短期持倉的淨值回撤是大概率事件，對於手上看好的長線標的不妨關注一下是否存在相應的可轉債標的套利機會以降持倉成本，4月4日以來可轉債市場相較於正股已經表現出更為明顯的風偏下行，不論是可轉債上市首日的表現還是平均的轉股溢價率都呈現逐級走低態勢，其中不乏折價標的，但需要注意強制贖回的觸發情況。

市場整體仍偏暖

總體來看，市場整體偏暖的格局沒有發生根本轉變，投資者對於貨幣政策及經濟回暖持續性的預期落空只能說明前期過於樂觀情緒的線性外推是不理智的，而這種情緒的大幅波動仍將主導股指的箱體運行格局，年初以來的全面狂歡局面有望轉入更為理智的長線邏輯。考慮到5月MSCI提升配置比例的時點，建議更多地從外資選股的角度發掘長線價值標的，同時，考慮到今年國企改革的全面推廣，預計國改概念也將進一步蔓延。

此外，市場交易熱情下降將放大個股股報的表觀業績不達預期，優質標的存在被錯殺的低吸機會。

奧園健康前景佳睇中線可候低吸

將高於面積增幅，意味着高均價的核心城市成交量佔比有所提升，當中一二線城市經歷兩年調整期，加上政策微調及貨幣寬鬆，預計將延續緩慢復甦趨勢。相反物管股的銷售表現，大部分皆取決於母公司提供在管項目支撐推動。

中國奧園(3883)過去兩年合同銷售，年均複合增長接近9成，截至去年底其土地儲備總建築面積逾3,400萬平方米，擁有198個項目，分佈於70個境內外城市，去年新增

項目達64個，且定下今年合同銷售增長目標為25%，料足夠旗下一物管股奧園健康(3662)未來數年發展需求。後者去年業績不俗，核心業務能維持高增長，逾73%收入由物管業務貢獻，商業運營服務收入佔比接近26%，期內物管及商業在管面積，分別增長20.9%及58.8%。

年內料逾10新商場開業

由於集團預期今年將有不少於10個新商場開業，有助提升後者業務

及毛利率增長，去年此項業務錄得的毛利率達37.7%，較物管服務的32.3%為高。

此外集團亦打造成全方位健康生活品牌，提供深化專業的養老及中醫服務，另亦推動醫美服務跟戰略夥伴合作，冀能與前述兩項業務形成協同優勢，前景看俏，相信其核心盈利基礎能穩步提升，建議回調至4.5元下中線吸納。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)