

紅籌國企 高輪

張怡

受惠刺激政策 廣汽可候低吸納

廣汽集團(2238)



中美貿易戰有升溫跡象，A股及港股昨日皆乏反彈動力，惟觀乎部分有國策支持及業務防守性較強的中資板塊或個股表現仍佳，當中汽車股的吉利(0175)、長汽(2333)和華晨(1114)等便見逆市造好。有關車市的利好政策近日陸續推出，除中國財政部、稅務總局日前發佈關於車輛購置稅有關具體政策的公告外，廣東省也出台了《完善促進消費體制機制實施方案》。

粵省的《方案》提出九方面29條具體舉措，穩定改善消費預期，其中提到促進汽車消費優化升級，包括逐步放寬廣深兩市汽車搖號和競拍指標，擴大准購規模，其他地方不得再出台限購汽車規定；完善及簡化二手車消費市場及交易手續；珠三角區域內互遷的在用車排放限值在一定過渡期可執行國五標準。

力拓產能成增長動力

廣汽集團(2238)雖未隨同業造好，但不失為候低吸納對象。根據廣汽今年第一季度報告顯示，按中國會計準則，實現營業收入142.56億元(人民幣，下同)，按年下降25.7%。錄得純利27.78億元，倒退28.4%，每股收益27分。此外，集團4月份汽車產量合共16.72萬輛，按年減少6.24%。汽車銷量15.67萬輛，按年減少4.62%。廣汽首季業績及4月份的營運數據均未如理想，相信也成為股價反覆尋底的主要原因。

不過，在政策面有利行業發展下，預計廣汽業績改善的空間仍在。另一方面，集團較早前公佈，通過合營公司廣汽豐田汽車的新能源車產能擴建一、二期項目，總投資約113.9億元，兩期項目合計新增年產能40萬輛，計劃於2022年全部建成投產。此外，集團聯營公司廣汽豐田發動機有關TNGA系列發動機建設項目總投資37.28億元，項目建設規模為年產43.2萬部，計劃於2021年建成。廣汽積極增加產能，也可望成為未來盈利的增長動力。

廣汽從4月17日高位的10.46元(港元，下同)，回落至昨收市價的7.56元，跌幅已達3成，論調整幅度已足。該股現價市盈率6.21倍，市賬率0.89厘，相比吉利汽車(0175)市盈率8.07倍，市賬率2.26厘，估值已有偏低感。此外，廣汽息率5.72厘，較吉利的2.72厘，股息回報也具吸引。趁股價調整期部署收集，上望目標為1個月高位的8.69元，惟失守7元關支持則止蝕。

看淡友邦吼沽輪 16189

前期強勢權重股的友邦(1299)近日沽壓有所增大，繼周四跌2.15%後，股價昨進一步退至73.65元報收，再跌1.87%。若看淡該股短期走勢，可留意友邦高盛沽輪(16189)。16189昨收0.285元，其於今年8月21日最後買賣，行使價71.66元，兌換率0.1，現時溢價6.57%，引伸波幅26.5%。

板塊 透視

耀才證券研究部分析員 黃澤航

A股短線受壓 市場信心堅定

經濟現象是一系列周期的疊加，離不開人的行為，受到心理預期的深刻影響。過去一段時間，美國對中國的全方位極限打壓帶來的極大不確定性迫使市場預期去到一個極度悲觀的局面，市場急轉直下，逼近一些重要關口。

接管包商銀行顯決心

筆者認為，「破7」是靜態的，由供需關係決定的均衡匯率有益經濟。當然，「穩定預期」也是基於事實說話，匯率機制逐步完善、人民幣國際化順利、龐大誘人的內需和投資市場，正在不斷充實人民幣吸引力。

央行行長易綱表示：「對保持人

民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定充滿信心，中美10年期國債利差仍處於較為舒服的區間，美聯儲加息可能性降低，都有利於人民幣匯率穩定」。

最後，繞不開的還是中美問題，6月經貿戰的轉捩點不得而知，對華為的極限打壓讓市場倍感寸步難行。不過，特朗普擲出的「王炸」難以取信於人，反而真實地激發着民族性。近期，內地主流媒體關於中美問題的報道很多，筆者看來，中方回應合情合理、不誇大不示弱，是一種智慧，也是有底氣和穩定信心的一部分。

好在，央行這一週的反應及時、精準且有魄力，迅速注入流動性和新設存款保險基金，市場預期也穩定了下來，處理方案暗示着打破剛性兌付落地，在金融市場供給側改革提出後的意義重大，釋放着決心和信心，中長期來看，也有助內銀四大行的估值重建。

最後，繞不開的還是中美問題，6月經貿戰的轉捩點不得而知，對華為的極限打壓讓市場倍感寸步難行。不過，特朗普擲出的「王炸」難以取信於人，反而真實地激發着民族性。近期，內地主流媒體關於中美問題的報道很多，筆者看來，中方回應合情合理、不誇大不示弱，是一種智慧，也是有底氣和穩定信心的一部分。

滬指關鍵位留意 2804

5月30日，2019金融街論壇年會上，央行再度提及「六穩」要求。誠然，當前局面冷淡偏多，5月PMI暗含隱憂，不過預期是否存在過度悲觀的嫌疑，內外壓力還在，但貨幣、財政、產業政策和凝聚力都在上行，目前來看，「穩定預期」十分重要。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

5月31日。港股繼續向下尋底，但相信已有進入短期底部位置的機會。恒指走了一波三連跌，再跌了超過200點，失守27,000點心理整數關。美國宣佈對墨西哥所有商品加徵關稅，消息對市場氣氛帶來進一步打擊。然而，在早前已率先調整下來的A股及港股，估計對於一些負面消息已做出反應。

留意5月逆流而上強勢股

跌63點或0.6%。另外，港股主板成交金額回升至841億多元，而沽空金額有137.6億元，沽空比例16.36%仍處高水平，多空博弈進入白熱化階段，潛在沽壓正待釋放。至於升跌股數比例是743:880，日內漲幅超過10%的股票有26隻，而日內跌幅超過10%的股票有24隻。

出現了逆市走高的行情，但都只是膠膠可數。然而，除了幾隻防禦性強的股份之外，在5月份能夠逆流而上，有能力通過跌市洗禮考驗的，在指數股中可以看到有中生製藥(1177)，其股價在5月份累漲了有4.91%，並且是連漲了有第五個月了。

避險資金流入防守股

總結港股5月份的表現，恒指累跌了2,798點或9.42%，國指累跌了1,155點或10%。在大跌市的情況，指數股基本上都是全面受壓的了，而防禦性強的股份，如房託股和香港公用股，由於受到避險資金的流入，股價表現相對堅挺、表現出較強的抗跌力。其中，領展(0823)、電能實業(0006)、中華煤氣(0003)、港鐵(0066)以及粵海投資(0270)，在5月份

大跌市提煉好股時點

事實上，大跌市往往是提煉好股的時間點，對於有能力出現逆市走高的強勢股，將會是我們後續的重點關注名單。而檢視了一下我們早前提出的選股名單，在5月份能夠逆市上升的，包括有統一(0220)和中芯國際(0981)，相信都屬於強勢股品種名單，建議可以繼續跟進關注。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

事實上，A股上證綜指已終止了早前連跌五周行情，在過去一周回升了有1.6%。至於港股方面，恒指已進一步跌低於27,000點水平，可操作博反彈的空間、正獲得更好的打開，對於通過了跌市考驗的強勢股、以及嚴重超跌但安全邊際已提升的優質股，可以多加注意。

恒指收盤報26,901點，下跌214點或0.78%；國指收盤報10,387點，下

恒指連跌第三日，在盤中曾一度下

滬深股市 述評

滬深兩市指數昨日早盤跌漲不一，次新股集合競價階段表現活躍。隨後，油服板塊盤中走強，稀土板塊後發趕超，三大股先後翻紅衝高，市場人氣呈現回暖之勢。臨近午收盤，早盤活躍的次新、稀土與油服板塊開始回調，人造肉、農業板塊依舊領跌。指數衝高回落，空頭開始發力多頭觀望，市場氣氛再度回落，個股漲跌互半。

午後，指數相繼回落，次新股表現活躍且多股漲停，而其他題材概念則萎靡不振。資金觀望情緒強烈，賺錢效應延續低迷，資本市場情緒再度轉冷。尾盤，指數表現依舊波瀾不驚，成交量無顯著變化。截至收盤，上證綜指跌0.24%，報2,899點；深證成指跌0.23%，報8,923點；創業板指跌0.11%，報1,484點；北向資金淨流出5.49億元人民幣。

油氣行業續發力

盤面上看，近期次新股行情逐步升溫。政策力促風光光伏高質量發展，相關板塊大漲。油氣行業繼續發力。5G概念股表現活躍。稀土永磁板塊再度爆發。軍工板塊午後異動上揚。農業板塊嚴重分化。跌幅榜上，人造肉、燃料電池、煤

興證國際

炭、化工、保險、工業大麻等板塊跌幅靠前。整體上看，在人民幣貶值壓力下，北上資金4月以來持續大筆出逃近500億人民幣，而從券商板塊走勢看，市場存在短線反彈告一段落的可能。技術上，當前幾大主要指數仍受困於20日均線，未來能否突破上揚還需觀察量能及消息面的配合，但由於目前市場觀望情緒較重，且許多利空和悲觀預期一定程度上已經反映在行情的下跌之中。如果之後沒有更大的突發性意外，那麼指數在未來一段時間快速大幅下跌的可能性比較小，大概率還是在2,830至2,960之間的區間內繼續橫盤震盪。

關注券商股走向

操作上，建議投資者控制倉位，防禦為主，回避短期漲幅過大的個股；關注券商板塊這一市場風向標，積極型投資者可參與次新和科创板概念的交際性機會。

證券分析

銀娛力拓中場客 抗貴賓廳下滑

我們近日與銀河娛樂(0027)進行交流，公司認為貴賓廳仍然受到中美貿易戰及地區競爭等因素影響，但對中場仍然樂觀。我們預測澳門三大中台佔銀娛貴賓廳轉碼數約70%，自營業務佔10%，近年太陽城積極拉攏客人前往東埔寨及越南等地，對澳門貴賓廳收入帶來上半年基數較高，而中美貿易摩擦升溫，我們預計今年二季度業績或有所影響，但是去年下半年基數較低，疊加中央今年初積極推行逆周期穩經濟措施，我們預期今年下半年EBITDA同比變幅將較上半年有改善。

市場過於憂慮

我們認為市場過於憂慮貴賓廳下滑對銀娛帶來的影響，而忽略銀娛擁有龐大的中場客戶基礎的增長。我們認為管理層靈活的管理模式，把資源有效運用在高端中場及中場業務，有助抵消貴賓廳下滑的影響。如公司會把原來給予貴賓廳的飲食及住宿獎勵贈送給高端客人，從而提升客人的忠誠度及質素。我們預測2019年貴賓廳的EBITDA貢獻佔比只有

中泰國際

16%，中場及非博彩業務EBITDA貢獻佔比可望達到84%。管理層預期澳門銀河三期的3C會議部分在2020年末至2021年初開幕，而3A酒店部分預計在2021年尾開幕。我們預期澳門銀河三期及四期可在2022年全面開幕。另一方面，銀娛最近在日本7個城市提交了開設博彩綜合度假村的意向書，反映集團發展海外市場的意向。銀娛持有425億港元的淨現金，我們認為對財務壓力不會構成太大影響。

評級升至「買入」

我們維持原有的財務預測，預測2019年及2020年貴賓廳毛收入分別為-14%及+3%；中場賭毛收入為+5%及+13%；經調整EBITDA為-1.8%及+9.8%。考慮到股價在5月累計跌幅達到20%，預測2019年EV/EBITDA下跌至9.9倍，除非中美貿易談判全面拉倒，否則我們認為年內估值及EBITDA再大幅下行的風險較低。我們維持目標價60.9元，這對應2019年13.5倍EV/EBITDA和28.4%的上升空間，我們把評級從「增持」提升至「買入」。

行業分析

油價或存下行壓力 一體化石油股更具防禦性

本月地緣政治風險升溫，帶動國際原油價格在月中升至每桶73美元的高位。4月22日，美國決定不再給予仍進口伊朗原油的餘下8個國家制裁豁免，而豁免已於5月2日到期。全面執行伊朗原油出口禁令，最多將減少全球原油供應90萬桶/日，但我們認為大致可通過增加油組其他成員國的供應抵消有關影響，因為今年以來油組由於聯合減產協議增加了約100萬桶/日的閒置產能。

雖然短期油價上升，但我們認為中美貿易緊張情況升溫下，全球經濟增長前景不明朗，或對油價形成下行壓力。我們維持2019/20年布倫特油價每桶68/75美元，較WTI每桶溢價5/3美元的預測不變(即今年的WTI平均油價預測為每桶63美元)。

另外，美國原油生產經過五個月停滯後恢復高增長，美國原油產量自3月增加了20萬桶/日至4月的1,220萬桶/日，預計2019年底產量

將進一步增加至1,320萬桶/日。上月的強勁產量，是在活躍鑽機數目下降的情況下取得，說明鑽探效率進一步改善及庫存井加快投產。我們認為2019年下半年新油管投建，將有助緩解運輸瓶頸及收窄WTI油價較布倫特油價的折讓。

中石油管道資產有重估潛力

在港上市的石油股中，中海油(0883)是上游石油勘探開採企業，而中石油(0857)、中石化(0386)都是一

體化石油公司，業務涉及油氣開採、煉油、化工和銷售等業務。在油價相對穩定的情況下，一體化石油公司的業務模式更具防禦性。中石油的上游石油生產規模和下游煉油產能基本匹配，業務高度一體化，而中石化上游規模較小，煉化主要依賴進口原油，是偏煉油化工的一體化模式。此外，中石油也是中國最大的天然氣管網運商，未來國家管道公司的成立，有助於重估其被低估的管道資產。

A股北向資金月流出創新高

滬深兩市指數昨日早盤跌漲不一，次新股集合競價階段表現活躍。隨後，油服板塊盤中走強，稀土板塊後發趕超，三大股先後翻紅衝高，市場人氣呈現回暖之勢。臨近午收盤，早盤活躍的次新、稀土與油服板塊開始回調，人造肉、農業板塊依舊領跌。指數衝高回落，空頭開始發力多頭觀望，市場氣氛再度回落，個股漲跌互半。

行業分析

油價或存下行壓力 一體化石油股更具防禦性

本月地緣政治風險升溫，帶動國際原油價格在月中升至每桶73美元的高位。4月22日，美國決定不再給予仍進口伊朗原油的餘下8個國家制裁豁免，而豁免已於5月2日到期。全面執行伊朗原油出口禁令，最多將減少全球原油供應90萬桶/日，但我們認為大致可通過增加油組其他成員國的供應抵消有關影響，因為今年以來油組由於聯合減產協議增加了約100萬桶/日的閒置產能。

雖然短期油價上升，但我們認為中美貿易緊張情況升溫下，全球經濟增長前景不明朗，或對油價形成下行壓力。我們維持2019/20年布倫特油價每桶68/75美元，較WTI每桶溢價5/3美元的預測不變(即今年的WTI平均油價預測為每桶63美元)。

另外，美國原油生產經過五個月停滯後恢復高增長，美國原油產量自3月增加了20萬桶/日至4月的1,220萬桶/日，預計2019年底產量

將進一步增加至1,320萬桶/日。上月的強勁產量，是在活躍鑽機數目下降的情況下取得，說明鑽探效率進一步改善及庫存井加快投產。我們認為2019年下半年新油管投建，將有助緩解運輸瓶頸及收窄WTI油價較布倫特油價的折讓。

中石油管道資產有重估潛力

在港上市的石油股中，中海油(0883)是上游石油勘探開採企業，而中石油(0857)、中石化(0386)都是一

體化石油公司，業務涉及油氣開採、煉油、化工和銷售等業務。在油價相對穩定的情況下，一體化石油公司的業務模式更具防禦性。中石油的上游石油生產規模和下游煉油產能基本匹配，業務高度一體化，而中石化上游規模較小，煉化主要依賴進口原油，是偏煉油化工的一體化模式。此外，中石油也是中國最大的天然氣管網運商，未來國家管道公司的成立，有助於重估其被低估的管道資產。

AH股 差價表

Table with columns: Name, H Share Price (HKD), A Share Price (RMB), and H/A Premium (%). Includes companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.