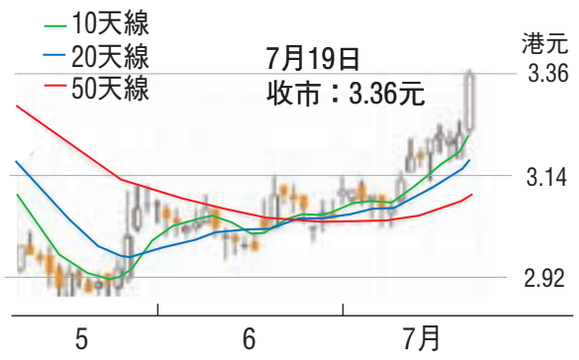
紅籌國企 窩輪 張怡

人保業績看好可擴升勢

中國人民保險(1339)



科創板上市在即，加上外資流入加快，刺激昨日A股造好，上證綜指走高至2,924點報收，升23點或0.79%。至於這邊廂的港股也在美聯儲月底減息半厘預期升溫下造好，恒指最多升347點，收報28,765點，仍升304點或1.07%，主板成交稍增至675億多元。

港股彈力轉強，觀乎有表現的中資板塊或個股也告增多。事實上，半新股的中煙香港(6055)便再見發力，在成交配合下走高至19.18元報收，升2.36元或14.03%。中煙香港為中國煙草總公司屬下指定境外平台，並為今年以來表現最突出的中資半新股之一，現價較上市價的4.88元，已累漲2.93倍。

內險股昨日整體表現頗見不俗，當中估值在同業中一向較為偏低的中國人民保險(1339)，股價走高至3.36元報收，升0.13元或4.03%，而全周埋單計數更累升5.66%，為本周國指第二大升幅成份股。人保昨以接近全日高位報收，已升穿1個月高位阻力的3.26元，在股價強勢已成下，不妨續跟進。

集團日前公佈今年上半年營運數據，按中國會計準則，子公司中國人民財產保險、中國人民健康保險及中國人民人壽保險原保險保費收入分別為2,353.35億元(人民幣，下同)、152.15億元及708.32億元，總計3,213.82億元，按年增加12.7%。

業績方面，人保首季實現營業收入1,633.36億，按年增加7%。錄得純利58.87億元，增長12.1%，每股收益13分。配合最近公佈的上半年營運數據，預期稍後公佈的上半年成績表可予憧憬。另一方面，根據港交所權益資料顯示，中國人保獲美國資本集團The Capital Group Companies, Inc.於7月12日在場內地以每股平均價3.1849元(港元，下同)增持761.6萬股，涉資約2,425.62萬元。增持後，美國資本集團的持股數目為876,614,215股，最新持股比例由9.96%升至10.05%。

市賬率0.85倍 估值偏低

就估值而言，人保預測市盈率約6.9倍，市賬率0.85倍，在同業中續處於偏低水平。趁股價已然破位跟進，上望目標將上移至52周高位的3.87元，惟失守10天線支持的3.19元則止蝕。

看好騰訊留意購輪18938

騰訊控股(0700)昨曾高見363元，收報361.8元，仍升5.2元或1.46%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊瑞銀購輪(18938)。18938昨收0.104元，其於今年9月17日最後買賣，行使價377.08元，兌換率為0.01，現時溢價7.1%，引伸波幅27%，實際槓桿13.3倍。此證仍為價外輪(4.22%價外)，惟因數據尚算合理，交投也較暢旺，故不失為短線看好正股的兼顧對象。

AH股 差價表

7月19日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.88071(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)	1.85	11.24	85.50
浙江世寶	1057(002703)	1.12	6.06	83.72
京城機電股份	0187(600860)	1.58	7.08	80.35
南京熊貓電子	0553(600775)	2.56	11.25	79.96
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.85	7.66	78.73
山東墨龍	0568(002490)	1.29	4.54	74.98
天津創業環保	1065(600874)	2.81	7.99	69.03
中遠海發	2866(601866)	1.00	2.84	68.99
東北電氣	0042(000585)	0.78	2.12	67.60
中石化油服	1033(600871)	0.94	2.40	65.51
中船防務	0317(600685)	7.63	16.56	59.42
東方電氣	1072(600875)	4.90	10.25	57.90
大連港	2880(601880)	1.01	2.08	57.23
山東新華製藥	0719(000756)	3.78	7.46	55.37
上海電氣	2727(601727)	2.80	5.30	53.47
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.09	1.93	50.26
上海石油化工	0338(600688)	2.89	4.87	47.74
海通證券	6837(600837)	8.45	14.09	47.18
西川成渝高速	0107(601107)	2.40	3.97	46.76
洛陽鉬業	3993(603993)	2.38	3.88	45.98
中遠海控	1919(601919)	3.14	5.09	45.67
鄭煤機	0564(601717)	3.69	5.98	45.66
中國交通建設	1800(601800)	6.94	11.07	44.79
大唐發電	0991(601991)	1.89	3.00	44.52
江西銅業股份	0358(600362)	9.99	15.55	43.42
中國石油股份	0857(601857)	4.29	6.55	42.32
晨鳴紙業	1812(000488)	3.51	5.32	41.89
中煤能源	1898(601898)	3.16	4.68	40.53
中信証券	6030(600030)	15.66	23.18	40.50
金隅集團	2009(601992)	2.46	3.60	39.82
長城汽車	2333(601633)	5.69	8.29	39.55
中國人壽	2628(601628)	20.75	30.13	39.35
東江環保	0895(002672)	7.35	10.65	39.22
中國中冶	1618(601618)	2.06	2.98	39.12
兗州煤業股份	1171(600188)	7.14	10.32	39.07
中國鋁業	2600(601600)	2.64	3.81	38.97
新華保險	1336(601336)	38.45	54.20	37.52
中國南方航空	1055(600029)	5.40	7.60	37.42
中集集團	2039(000039)	7.46	10.37	36.64
中興通訊	0763(000063)	22.60	31.22	36.25
華能國際電力	0902(600011)	4.59	6.34	36.24
中遠海能	1138(600026)	4.67	6.43	36.04
廣汽集團	2238(601238)	8.04	11.03	35.80
金風科技	2208(002202)	9.24	12.62	35.52
海信家電	0921(000921)	8.80	11.78	34.21
中信銀行	0998(601998)	4.50	5.95	33.39
中國東方航空	0670(600115)	4.59	6.01	32.74
中國中車	1766(601766)	6.30	7.80	28.87
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.58	3.18	28.55
北京北辰實業	0588(601588)	3.06	3.77	28.52
安徽皖通高速	0995(600012)	4.88	5.96	27.89
中海油田服務	2883(601808)	8.61	10.32	26.52
華電國際電力	1071(600027)	3.17	3.73	25.15
中國神華	1088(601088)	16.36	19.23	25.07
中國太保	2601(601601)	33.05	38.78	24.94
白雲山	0874(600332)	33.10	38.66	24.60
建設銀行	0939(601939)	6.25	7.25	24.08
紫金礦業	2899(601899)	3.20	3.67	23.21
上海醫藥	2607(601607)	15.18	17.36	22.99
中國國航	0753(601111)	8.05	9.05	21.66
比亞迪股份	1211(002594)	48.05	53.93	21.53
中國銀行	3988(601988)	3.29	3.67	21.05
中國中鐵	0390(601390)	5.84	6.48	20.63
鞍鋼股份	0347(000898)	3.23	3.57	20.32
中聯重科	1157(000157)	5.64	6.19	19.75
農業銀行	1288(601288)	3.26	3.57	19.58
民生銀行	1988(600016)	5.52	6.00	18.97
復星醫藥	2196(600196)	24.40	26.15	17.82
中國鐵建	1186(601186)	9.64	10.00	15.10
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.93	2.98	13.41
中國石油化工	0386(600028)	5.23	5.29	12.93
工商銀行	1398(601398)	5.58	5.60	12.24
深圳高速公路	0548(600548)	9.43	9.42	11.84
濰柴動力	2338(000338)	12.90	12.54	9.40
交通銀行	3328(601328)	5.97	5.79	9.19
青島啤酒股份	0168(600600)	48.60	47.10	9.12
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.84	10.05	5.01
中國平安	2318(601318)	95.45	88.35	4.85
招商銀行	3968(600036)	39.85	36.37	3.50
海螺水泥	0914(600585)	48.00	40.51	−4.35

板塊透視 耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

淺談內地科創板落地

7月22日，內地首批登陸科創板的25家企業將迎來首個上市交易日，標誌着科創板的正式落地，意義重大。作為內地資本市場改革創新的重中之重，從提出到落地，科創板經歷不到9個月的時間，得到來自各方的高度支持和殷切期望。

一方面，中國經濟正處於戰略轉型期，內外壓力下，適時推出科創板尤為關鍵，通過試點註冊制，更為高效和市場化地匯聚各方資金，助力中國高尖端企業迅速融資，開展投研，經營壯大，為經濟增長引擎補充燃料，是「科創興國」的重要一步。

另一方面，A股主板原有制度存在無法與時俱進的部分，妨礙優質企業實現快速融資上市，誘發市場出現「劣幣驅逐良幣」現象，影響投資者信心。推行科創板試點註冊制，有望在上市審批和退市制度上，為主板形成示範效應。

個股表現或分化 破發機會不大

筆者對首批科創公司首日股價表現看法正面，個股表現可能出現分化，存在破發可能，但機會不大。首批科創板上市公司未來股價預計將由需求帶動，而由於初期供應有限，若市場資金充裕，在分享科創紅利的預期支持下，容易出現搶籌；此外，首批公司上半年的業績預告偏暖，為上市初期的股價提供支撐。

當然，也不排除多因素綜合考量下，估值過高的新股受到冷落的情況。一方面，科創IPO定價突破了23倍限制，減少一二級市場套利空間；另一方面，由於開戶門檻限制，個人投資者佔比有限，加之，更多機構參與到IPO中，後者更為理性和長期，有助於交易行為的預期偏於理性。

科創板上市前5個交易日不設漲跌幅限制，初期預計波動會比較大，但異常交易即時監控等配套制度的存在，將有助於平抑波動，為炒作降溫。

科創公司多介於初創到成長階段，對應較高風險，個人投資者在參與的時候需要根據風險偏好以及投資期限綜合考慮承受力，再加上註冊制的實施，日後退市也會更加嚴格，對個人投資者選股的專業能力要求高。

首批掛牌公司中，筆者認為半導體行業可能會更受追捧，因為不少領域對自主可控有迫切性，同時該類企業在未來市場擴張和技術儲備上有先發優勢。

至於影響方面，科創板交易初期可能會對主板形成分流效應，但預計衝擊有限。長遠來看，隨着生態和制度的逐步完善，科創板有望形成示範效應，引導主板上的資金向技術、規模、業績等綜合因素確定性強的新經濟頭部企業流動，為偽科技題材和垃圾股炒作降溫，引導市場風格向注重成長和價值投資轉變。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述提及股份)**

港股透視

港股整理悶局打開可期

葉尚志
第一上海首席策略師

7月19日。港股整理整固了逾一周時間之後，有出現向上突破的走勢跡象，恒指漲了有300點，升穿了28,700點關口，估計整理悶局已有被打開的機會，港股有繼續伸延由6月份建立起來的穩好發展格局趨勢。滬深股通連續第四日出現淨買入，外資有繼續回流提前部署8月MSCI增納A股的情況，而科創板的正式首掛交易，也能夠進一步提振內部氣氛的話，相信A股及港股的聯動效應將可放大。

目前，從盤面觀察，有一些指數股開始率先再度創出新高了，包括有龍湖集團(0960)、友邦保險(1299)，以及中國太保(2601)等等，情況也配合港股向上突破的走勢信號。

恒指向上突破升穿28,700點關口，在盤中曾一度上升348點高見28,810點，美國減息預期升溫，中美磋商傳來好消息，加上滬深股通連續第四日出現淨買入、並且錄得有接近62億元人民幣的大額度，都是刺激推動港股的消息因素。

主板成交仍處偏低水平

恒指收盤報28,765點，上升304點或1.07%；國指收盤報10,909點，上升125點或1.16%。

另外，港股主板成交金額回升至675億多元，但仍處偏低水平，而沽空金額有94.4億元，沽空比例13.98%。至於升跌股數比例是1,006：635，日內漲幅超過10%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有16隻。

指數股又再開始創新高

從盤面觀察，有一些指數股開始率先再度創出新高了，在市場再現領漲股的情況下，有利增加大盤出現向上突破的機會。

其中，權重指數股友邦保險的表現最矚目，漲了2.72%至88.5元收盤，率先創出歷史新高，成交金額放量增加至逾17億元。

評級機構穆迪確認了友邦保險的A2評級，肯定了集團的強勁財務狀況，包括強大的財務靈活性、維持強勁盈利紀錄、強大的資本化、卓越的品牌認知度以及業務遍及18個亞太區市場，總體評級展望維持穩定。

資金有跡象流入內險股

另外，值得注意的是，指數股中國太保也率先向上突破創52周新高了，相信對於內險股板塊可以帶來示範作用。事實上，正如我們近期指出，在上半年業績有把握的基礎下，資金有流入追捧內險股的情況。

目前，中國太保已率先跑出領漲，對於如中國平安(2318)和中國人壽(2628)等等，建議可以繼續關注跟進。而中國平安旗下陸金所表示，正積極配合監管縮減P2P規模要求，有望加快其IPO推進進程。

(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

股指反彈 完美迎接科創板

滬深兩市昨高開衝高後震盪，反包周四陰線。上證指數收於2,924，上漲0.79%，成交1,490億元(人民幣，下同)；深成指收盤9,229，漲幅0.81%，成交2,008億元。從盤面上看，個股漲跌家數比約2:1，非ST漲停23家，2家跌停，前期市場熱炒標的表現較弱。28個申萬一級行業指數中僅通信和家電板塊收跌，而房地產、非銀和有色板塊漲幅居前，概念板塊中科創對標、租售同權和黃金等主題活躍。

主板市場持續縮量疲弱

昨天市場高開後小幅衝高反包周四陰線，隨後展開了單邊小幅回調走勢，對於沒有提前埋伏的資金來說日內盈利空間不大。市場整體的平穩更多地源於權重品種的搭台，較為沉悶的表現折射出活躍資金的離場。

究其原因在於主板市場持續的縮量疲弱，以及游資關注度轉而投向下周科創板的炒作中，也因此昨天為數不多的結構性活躍集中於科創板的對標公司和券商，此外，還有期限價格聯動的有色品種。

對新板熱情的幾點提示

針對市場對於參與科創板的熱情，我們有幾點提示：其一，對於中籤科創板新股的客戶，不應過分誇大預期收益率，考慮到前5個交易日不設漲跌幅限制，而僅有30%和60%漲幅兩檔10分鐘的臨停冷靜期，需要承受的波動之大可想而知，相關賣方機構在較低的中籤率以及給予賣出時100%漲幅的假設下，測算得出僅中一隻新股的散戶戶均預期收益大概一萬多；其二，科創板試點註冊制，相較於核准制的流程有了極大的簡化，監管機構只審查公司的信息，公司的價值借由市場決定，市場化的機制使得差公司的淘汰速度會遠快於主板企業，對於撿便宜貨的策略可能要更為審慎。

總體來看，股指處於偏弱的格局，下周市場的關注度無疑也在科創板而非主板市場，無聊的交易格局預計延續，建議投資者適當控制倉位，對於手上明顯弱於大勢的品種建議及時調倉。短期從安全角度出發，關注以銀行為代表的金融板塊，以及逆周期調整的基建產業鏈。

證券 分析 凱基證券

港鐵業務穩 具防守力

港鐵公司(0066)發出盈警，指出為紅磡站事件作出20億元，及英國First MTR South Western Trains Limited作出4.3億元撥備，兩項撥備合共24.3億元，為去年同期基本業務綜合利潤約52%，及去年全年基本業務綜合利潤112.63億元的22%。

雖然撥備佔整體盈利佔比較大，亦影響現金流，不過市場早有預期，加上只為一次性，料對股價影響將較為短暫。惟近期股價累積升幅較大，股價仍面對一定的沽壓。

但長遠看，公司仍有不少亮點，在物業發展業務方面，公司正與發展商合作繼續建造或規劃大約20,000個住宅單位，其中大部分將於未來六年左右推出市場，市場料可帶來逾500億元的利潤。而於未來12個月，公司亦計劃推出三個物業發展項目招標，預計共可提供約4,500個住宅單位。

土儲充裕支持未來收入

另一方面，公司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，亦有望進一步增強土儲，支持未來收入表現。由於市場料低息環境持續，加上港府減少私樓土地供應，料對樓價可起正面支持作用。港鐵目前亦有近400萬平方呎的土地儲備，料亦可從中受惠。

公司在中國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，於去年9月底，公司與杭州市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。

公司亦預計於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，惟長遠看亦可增強其收入及現金流表現。

估值上，公司的預期市盈率為26.26倍，市賬率1.81倍，股息率2.3%，由於公司業務面穩定亦具防守力，可待調整於20天線(53.4元)小注分階段部署。

行業 分析 工銀國際研究部 馬蕊、劉雨寒

中國消費市場三大主要趨勢

鑒於當前中美貿易戰的緊張局勢，我們預計國內消費將成為GDP增長的重要推動力。儘管貿易戰也可能對消費行業產生負面影響，但我們認為，隨着消費者健康意識的提高、消費能力的增強和消費者對產品多元化的追求，將繼續推動中長期的消費升級。有利的財政政策將起到有效的緩解作用，預計其影響將在今年下半年逐步顯現。

另一方面，我們認為，豬肉價格飆升和原奶價格的周期性上漲趨勢，導致了2019年及未來的通脹環境。然而，通脹不是主要擔心的方面，我們相信，大宗商品價格上漲將有利於上游企業的盈利能力增強，同時緩解了下游企業間的競爭環境。因此，我們認為消費品企業未來的競爭將會更加注重產品創新和品牌建設，以實現可持續增長。我們觀察到目前中國消費市場的主要趨勢有（1）消費升級 （2）管道下沉和（3）數位化。

消費升級。中國消費者日益增強的健康意識和對產品多元化的追求，會繼續推動消費升級。我們認為，乳製品、營養品(VHMS)和運動服飾是受益於這種消費升級趨勢的類別。此外，在嬰幼兒配方奶粉(IMF)、啤酒、家電等細分領域，我們也看到了明顯的產品高端化趨勢。此外，近年來餐飲服務行業的增長速度快於整體消費品零售總額的增長速度，印證了消費者消費偏好的結構性變化(即從商品轉向服務)。

願為知名品牌支付溢價

為了順應這種消費升級趨勢，消費品企業增加了研發能力和產品創新方面的投資。更重要的是，如今消費者在尋求物有所值的選擇時變得更加有經驗，他們願意為知名品牌支付溢價。因此，品牌建設對於提高客戶忠誠度(考慮到他們的品牌知名度意識不斷提高)和獲得同業長期競爭優勢來說變得更為重要，而不是為了短期利益而進行促銷折扣。

管道下沉。我們預計中國消費市場渠道下沉的兩個維度是:（1）深度滲透到低線城市和農村地區；（2）全渠道發展，捕捉消費者在各種消費情景下的即時需求。我們認為，由於低線城市和農村地區經濟增長較快，且當地消費者可支配收入迅速增長，低線城市是渠道下沉的着重點。企業銷售能力不斷增強，利用電子商務渠道、新型零售模式和ERP系統，實現了向縣鄉延伸，這有助於抓住這些地區激增的消費需求。我們相信，如今中國消費者對消費品(尤其是快消品)的需求變得越發隨性。因此，我們希望全渠道的發展能夠幫助滿足消費者各種場景下的即時需求，從而提升客戶體驗。

數位化。隨着年輕一代成為中國消費力量的重要組成部分，近年來消費者消費行為的有顯著變化。年輕一代更熟悉數位化，我們相信他們會嚴重依賴互聯網來滿足他們的日常需求。電商渠道的迅猛發展標誌着數位化購物體驗的開始，為消費者在選擇時提供了便捷性和靈活性。

此後是O2O模式開始流行，幫助連接線上和線下渠道的流量。新零售模式是更進一步的疊代，它要求線上線下渠道與物流供應鏈完全融合，來提升消費者體驗（比如，縮短運送時間）。此外，我們認為數位化也已經滲透到了供應鏈管理、營銷和後台規劃(人力資源、財務和IT系統)中，有助於提高準確性和效率。