

紅籌國企 高輪

張怡

華潤燃氣(1193)



潤燃中期穩增可趁低吸

內地A股及港股昨日均現反彈走勢，上證綜合指數收報2,897點，升14點或0.49%。至於恒指則升131點或0.5%，收報26,179點，主板成交742億多元。相比之下，國指升勢較明顯，收報10,195點，升72點或0.71%。大市回穩，觀乎部分中資板塊或個股續有較佳的表現，尤以內險、燃氣及醫藥等股份升勢較明顯。事實上，內險股的眾安保險(6060)在下周一公佈中期業績前炒上，收報21.3元，升2.8元或15.14%。

另一方面，燃氣股的新奧能源(2688)中期多賺89%兼獲多間大行唱好，刺激股價走高至87.6元報收，升7.8元或9.77%。同屬燃氣股的華潤燃氣(1193)以近高位的39.75元報收，升1.45元或3.79%，現價已企於多條重要平均線上，在剛派發的上半年業績表續保持平穩增長勢頭下，料該股後市反彈的空間仍在。潤燃截至今年6月底止，上半年營業額按年增長18.1%至281.73億元，純利按年增長10.6%至29.28億元，每股盈利1.34元。宣佈派中期息15仙，與去年同期相同。

板塊防守強料吸引資金換馬

潤燃整體毛利率25%，較去年同期下跌3.3個百分點，主要由於天然氣平均採購價格上漲。期內燃氣總銷量139.98億立方米，按年增長13.1%。累計已接駁客戶總數3,588萬，按年增長10.3%。上半年公司完成註冊子公司3個，總投資額為9,301萬元。

6月底止公司城市燃氣項目數目已達到249個，覆蓋可接駁戶數達6,899萬戶。潤燃上半年業績符合市場預期，在板塊業務防守力較強下，可望吸引資金換馬吸納。

值得一提的是，瑞信最近發表的研究報告中，基於潤燃未來接駁服務增長，調升其2019年至2021年每股盈利介乎約6%至10%，加上上半年公司將持續提升派息比率，以現金流折現率計，目標價相應自36元上調至45元。

就估值而言，潤燃預測市盈率16.76倍，市賬率3.67倍，相比新奧能源預測市盈率17.38%，市賬率4.04倍，仍略為偏低。趁股價技術走勢向好，上望目標仍看52周高位的42.85元，惟失守近期低位支持的37.5元則止蝕。

看淡恒指留意沽輪22181

中國昨晚宣佈向美國750億美元商品加徵關稅，料利淡短期投資氛圍。若看淡短期港股走勢，可留意恒指瑞銀沽輪(22181)。22181昨收0.146元，其於今年12月18日最後買賣，行使價為25.400，現時溢價6.6%，引伸波幅19.2%。

此沽輪仍為價外輪(2.98%價外)，惟因有較長的期限可供買賣，現時數據又較合理，加上交投為同類股證中最暢旺者，故不失為看淡短期市況的兼顧對象。

板塊透視

滬指重心下行 結構行情脈絡清晰

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

7月，內地金融和經濟數據全面不及預期，而特朗普再度食言，9月欲加徵內地關稅，受此影響，人民幣匯率「破7」，招致美國財政部將中國列為「匯率操縱國」。

經貿科技摩擦向匯率金融蔓延，市場憂心不減，滬指重心下移，一度跌穿5月份以來的平台區。

就在內外壓力回升之際，7月底政治局會議召開並研究年內經濟工作方向，再度確定「六個穩定」為工作重點，將適時適度採用逆周期調節政策，扶持經濟，同時重視防範化解金融系統性風險。

不久後，資本市場維穩措施出臺，A股兩融政策自2015年股災收

緊後迎來鬆綁，涉及融資融券標的擴容，取消最低維持擔保比例不低於130%統一限制，增加現金、股票、債券外的擔保範圍以及適當放寬部分風控指標要求。

A股兩融政策迎來鬆綁

值得注意的是，兩融標的擴容首日，A股兩融餘額增加逾百億元人民幣，券商股大漲，提振市場效果明顯。

緊接着，央行邁出利率市場化改革關鍵一步，進一步完善貸款市場報價利率(LPR)形成機制，有助疏通貨幣市場利率向信用市場利率傳導，引導貸款實際利率下行，為實體經濟融資降低成本。

在上述措施提振下，滬指重新收復2,800點，中小創指數明顯跑贏，惟市場前景仍偏謹慎，壓制權重指數表現，滬指受制2,900點，順利突破需要更多利好刺激成交放大。

目前來看，潛在利好包括下周二MSCI納A擴容和刺激經濟政策出臺，不確定性仍在於中美關係白熱化，近期亦需重點關注美聯儲議息表態和未來幾周公佈出來的經濟數據表現。

消費藍籌向科技白馬傾斜

展望未來，A股資本市場制度改革完善和人民幣國際化為上證綜指長期向好提供有利條件。

當前市場進入「炒股不炒市」階段，板塊分化嚴重，資金抱团效應顯著，背後是追求盈利高確定性，風格正從消費藍籌向科技白馬傾斜。

筆者認為，未來很長一段時間將是價值和成長投資者的紅利期，存量和轉型經濟中，強者恒強，護城河、盈利、現金流確定性高的企業將長期跑贏市場。

短線來看，該類企業估值多數已逼近階段歷史極限，股價面臨調整壓力，對安全邊際的關注也是同等重要的，持現金耐心觀望者未來有望獲得佈局良機。

(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

8月23日，港股跟隨A股做好，但整體動力未見明顯增強，恒指漲了有130多點，而大市成交量連續第四日不足800億元，市況仍處於整理狀態，在重建穩定性的過程中。市況表現分化，內房股和手機相關股出現回吐，而醫藥股、內險股以及燃氣股表現突出。

值得注意的是，權重指數股如港交所(0388)、友邦保險(1299)、以及中國平安(2318)，股價都已率先回企至20日線以上，相信可增強大盤的維穩力度。而MSCI即將於周二增納A股權重因子，A股能否在連升兩週後乘勢進一步上衝，是關注焦點所在。

恒指表現反覆回好，但仍處於彈高後的整理狀態，在開盤初段曾一度

下跌109點低見25,940點，其後受到A股帶動出現回升，而醫藥股、內險股以及燃氣股表現突出，其中，中生製藥(1177)、中國太保(2601)、新奧能源(2688)，都創出了新高。恒指收盤報26,179點，上升131點或0.5%；國指收盤報10,195點，上升72點或0.71%。

另外，港股主板成交金額有742億元，而沽空金額有117.9億元，沽

大盤穩定性正增強

空比例15.88%，是14個交易日來首次跌回16%以下。至於升跌股數比例是774：850，日內漲幅超過10%的股票有37隻，而日內跌幅超過10%的股票有27隻。

資金流向利好中資股

走勢上，恒指仍處整理狀態，但是在權重指數股如港交所、友邦保險，以及中國平安，已率先回企至20日線以上的情況下，加上沽空比例首度回降至16%以下，估計大盤的穩定性正在增強。

值得注意的是，中資股表現相對突出，國指已率先初步回企至20日線10,184點以上收盤，是7月26日以來的首次。事實上，正如我們早前指出，A股有逐步回好的趨勢跡象，相信是對於中資股構成支持推動力的原因。

A股連升兩週初現突破

目前，A股上綜指連升第二週至2,897點收盤，初步向上突破了由4月下旬引申下來的中短期下降軌阻力，估計仍有進一步上試高位的機會。

一方面，兩融餘額從五個月來的最低8,939億元人民幣，連升四日至周四的9,165億元人民幣，累積了有226億元人民幣，顯示資金有重新投入A股的情況。

另一方面，MSCI增納A股權重因子也即將於周二正式生效，估計可為A股帶來220億美元的增量資金。至於當時羅素方面，也將於下月23日進行第二階段增納A股的行動，把納入因子由5%提升到15%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券分析

寶龍地產規模突圍可期

截至2019年中，寶龍地產(1238)擁有土地儲備2,436.8萬平方米，其中72.6%位於上海市、浙江省以及江蘇省。2017年左右公司積極建立高周轉系統，公司2018年銷售增長提速，同比增96.2%達410億元(人民幣，下同)，體現公司較強執行力。

商業運營能力競爭力顯著

公司2003年起堅持深耕綜合性商業地產。截至18年底，公司開業商場39家，總可租賃面積達285.7萬平方米，經營酒店房間數達3,653；2018年全年，經常性收入達29.3億，貢獻14.9%的收入，對財務支出的覆蓋倍數達1.0倍；公司近期與騰訊達成戰略合作，共同探索新商業。我們相信公司較低的土地成本(2,701元/平方米)以及相對同規模同行較低的融資成本(6.24%)主要受益於成熟的商業運營能力。

未來3年，公司將着重在長三角地區增加商業運營面積，我們保守預計：1) 21年底商場可出租面積可增至約400萬平方米，2019年-2021年年均複合增長率(CAGR)11%，長三角佔比由2018年底的42.7%上升至

2021年底的57.4%；2) 酒店客房數量可增至5,716，2019年-2021年CAGR 16.1%；3) 預計經常性收入2021年達54.2億元，2019年-2021年CAGR 22.8%。

我們預計公司的核心股東應佔淨利潤將由2018年的17.7億增至2019年、2020年、2021年的23.3億、31.0億、37.1億，2019年-2021年CAGR28.1%。公司的淨負債率預計由18年底的101.6%降至85%左右。

公司現價對應7.5倍/5.6倍的2019/2020年預測市盈率，7.4%/8.9%的2019/2020年股息率。我們首次覆蓋寶龍地產，因為看好公司於長三角都市圈充足的土儲，以及成熟的商業運營能力。上海自貿區新片區以及長三角一體化政策利好釋放有望成為催化劑。我們給予公司5.85元的目標價，對應6.8倍的20年市盈率，以及7.4%的20年股息率。我們計算公司的

2019年每股淨資產(NAV)為9.98元港元，目標價對應41.3%的NAV折讓，對應應價有21.1%的潛在升幅。我們給予買入評級。

滬深股市述評

滬指衝擊2900 醫藥板塊強勢領漲

滬深兩市昨日平開，開盤之後指數震盪上行，滬指盤中一度重回2,900點，金融科技率先發力，隨後大金融板塊跟風走強，但總體做多力度不強。

午後，兩市稍有回落，三大指數保持微幅上漲態勢，港口板塊拉升。臨近盤尾，滬指再度回升，創指保持震盪態勢，工業大麻板塊持續拉升，科创板個股集體跳水。

北向資金連續3日淨流入

總體上，市場人氣一般，個股跌多漲少，賺錢效應差強人意。截止收盤，滬指報2,897點，漲0.49%；深成指報9,363點，漲0.13%；創指報1,616點，漲0.13%。兩市成交4,696億元(人民幣，下同)，較上日略有放大。北向資金連續3日淨流入。本周，上證指數漲2.6%，連漲兩週；深證成指、創業板指均漲逾3%。

盤面上看，醫藥核心爆發，逾10股漲停，多股創歷史新高。央行發佈金融科技發展規劃，概念股大漲。深圳本地股分化嚴重。稀土永磁拉升。工業大麻反抽。科技股普遍低迷，國產芯片、ETC、OLED、5G等板塊跌幅靠前。

大盤昨日雖漲幅不大，但已明顯突破本周的窄幅整理區域。尤其是，昨日上證股指完全回補了8月2日所留下的跳空缺口。可以看到，8月2日開始向下突破以來，留下的缺口都已經完全回補，8月15號更是當天回補。這是典型的衰竭性缺口的特徵，表明場內做空力量已經耗盡。而本周一股指大漲到達重要阻力位後也並未出現深幅調整，只維持了橫盤整理狀態，這種以盤代跌的走勢亦是強勢行情的表現。

市場醞釀開啓新一輪上漲

展望後市，下周MSCI的二次擴容資金即將進場，富時羅素也將於北京時間8月24日凌晨公佈第二批A股納入名單。這一批次完成之後，A股在富時羅素全球股票指數系列中的納入因子將由5%提升到15%，這一安排將於9月23日正式生效。整體看，增量資金在路上，市場已經醞釀開啓新一輪的上漲，操作上建議投資者保持倉位，持股為主。

工銀國際研究部 余曉毓 朱帥

行業分析

強勁油價支撐上游資本開支反彈

油價在經歷了2018年第四季大幅下滑40%後於今年一月開始持續回升，主要由於原油供應受油組聯合減產影響而趨緊，伊朗石油出口制裁進一步收緊以及美國頁岩產量提升低於預期。布倫特原油2019年前5月平均價格為66美元/桶，比去年同期輕微下跌4美元/桶。5月布倫特油價較WTI的溢價升至9.9美元/桶，是2014年1月以來最高，主要由於庫欣的多條油管在美國中西部洪水影響下需短暫關閉導致美國石油庫存高於預期從而使得WTI價格低迷。

儘管近期油價受到全球需求增長的不確定性上升而有所回落，我們相信美伊緊張關係升級帶來的中東局勢不穩將限制油價進一步下跌。同時，中美貿易談判重啟及油組進一步延長減產，有望支持油價進一步回升。由於全球供應趨緊，經合組織的石油庫存於2019年前5月基本維持在5年平均水準，顯示石油市場供需相對平衡。

根據美國能源署的最新預測，經合組織的石油庫存將在2019年第三季的用料高峰期跌至低於5年平均

庫存水準，這將是支持油價於2019年下半年進一步回升的主要因素。我們維持2019/20年布倫特油價每桶68/75美元的預測不變，但上週同期布倫特油較WTI的每桶溢價預測至7/5美元，以反映今年上半年運輸瓶頸導致的高基數效應。

油田服務商具增長潛力

由於油價回升以及政府要求增加油氣儲量保證長期發展，三大主要石油公司的上游資本性開支自2016年見底以來已經連續三年回升。上

游資本性開支預期將在2019年進一步增加19-22%至人民幣3,580-3,680億，較2014的高位略低10-12%，儘管目前的油價只有2014高位的70%左右。油田服務商預期將在2018年扭虧為盈後繼續受益於強勁的2019年資本性開支。快速發展的天然氣開發，特別是頁岩氣，為內地油田服務公司提供了額外增長點。鑽井和壓裂設備製造商將最為受益。同時我們預期國家管道公司將在2019年下半年成立，中石油(0857)將是最大受益者。

AH股 差價表

8月23日收市價

人民幣兌換率 0.90415(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, and H/A Ratio. Lists various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.