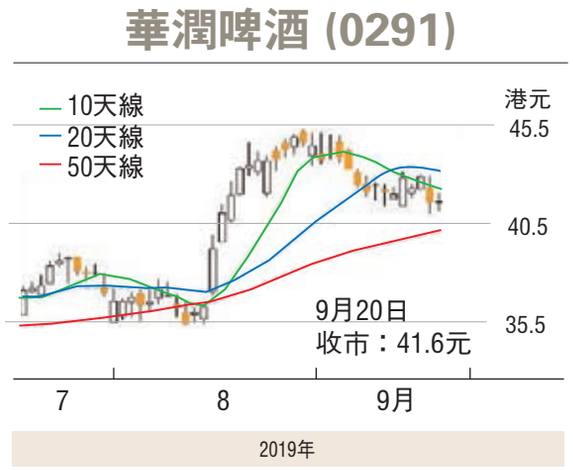
紅籌國企 窩輪 張怡

潤啤強勢股回調可趁低吸



華潤啤酒(0291)於上月底創出45.2元的上市高位後，近期處於反覆整固的格局。該股周四曾低見40.95元，是日收報41.55元，觀乎其昨日已見持穩，以41.6元完場，微升5仙或0.12%，反映這隻前期強勢股在退至50天線(39.95元)附近，已吸引低吸買盤收集。值得一提的是，百威亞太(1876)已重啟來港上市，本次上市定價市盈率為47倍至52倍之間，較上次定價的38.5倍至45倍市盈率更加昂貴。在市場傾向追捧「影子股」，以及國策續有利消費股下，潤啤仍不失為趁調整建倉對象。

潤啤於較早前公佈的上半年業績顯示，今年上半年營業額為約188.2億元（人民幣，下同），較去年同期上升7.2%；公司的稅前盈利及股東應佔溢利分別為約26.3億元及18.7億元，較去年同期上升27.5%及24.1%。啤酒銷量較去年同期上升2.6%至約63.8億升，表現較行業水平為好；中高檔啤酒銷量較去年同期增長7%，使整體平均銷售價格較去年同期上升4.5%；毛利率較去年同期上升1.8%至37.8%。公司表示主要是受惠於品牌重塑戰略，產品結構進一步提升，以及收購喜力中國所帶來的貢獻。

整合喜力中國具效同效應講開又講，潤啤早前是以23.5億元代價，收購喜力在中國大陸、香港和澳門的全部業務。據集團首席執行官侯孝海表示，過去3個月喜力的整合順利，超出預期，將加快整合速度，以及優化喜力在全國的銷售網絡。他又指，目前旗下雪花啤酒佔高端市場佔約15%，未來會與喜力採用「雙品牌」策略，期望佔比可提升至三分之一。集團上半年業績對辦，併購也有助提升其未來盈利表現，相關因素也成為大行紛紛加入唱好行列的原因。事實上，野村發表的研究報告指出，潤啤上半年業績表現強勁，料高端化及改善營運效率將帶動公司持續增長，因此維持其「買入」的投資評級，將目價價由39.4元(港元，下同)上調約20%至47.4元。野村認為，潤啤收購中國喜力將會強化公司於高端市場競爭力。現時潤啤分別擁有四個國外及國內品牌，涵蓋不同價格的產品，相信有助其取得高端化的優勢及爭取高端市場份額。野村又指，潤啤預期於今年底完成人手改善計劃，儘管有涉及架構重組等的一次性支出，但該行相信公司提升使用率及改善營運效益將有利好毛利率表現。

無疑潤啤預測市盈率達55倍，市賬率6.28倍，論估值的確不便宜，但作為行業龍頭，應可望享較高溢價。趁股價調整期部署收集，料短期有力挑戰45.2元高位，宜以失守50天線支持的39.95元止蝕。

看好友邦留意購輪19231

友邦保險(1299)於周四掉頭回落逾3%，股價昨跌勢持續，收報75.45元。若看好該股短期反彈行情，可留意友邦瑞信購輪(19231)。19231昨收0.093元，其於今年12月12日最後買賣，行使價75.05元，兌換率為0.5，現時溢價5.63%，引伸波幅30%，實際槓桿8.8倍。

AH股 差價表 9月20日收市價

人民幣兌換率0.90524 (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)	1.69	10.76	85.78
浙江世寶	1057(002703)	0.96	5.62	84.54
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.69	7.75	80.26
京城機電股份	0187(600860)	1.43	6.1	78.78
山東墨龍	0568(002490)	1.11	4.25	76.36
南京熊貓電子	0553(600775)	3.3	12.19	75.49
東北電氣	0042(000585)	0.61	1.94	71.54
中船防務	0317(600685)	6.7	19.3	68.57
中石化油服	1033(600871)	0.84	2.37	67.92
中遠海發	2866(601866)	0.92	2.59	67.84
天津創業環保	1065(600874)	2.85	7.63	66.19
東方電氣	1072(600875)	4.61	9.71	57.02
大連港	2880(601880)	1	2.04	55.63
上海電氣	2727(601727)	2.55	5.2	55.61
山東新華製藥	0719(000756)	3.73	7.2	53.10
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.99	1.88	52.33
上海石油化工	0338(600688)	2.36	4.28	50.08
海通證券	6837(600837)	8.72	15.18	48.00
中遠海控	1919(601919)	2.93	4.9	45.87
鄭煤機	0564(601717)	4.01	6.58	44.83
四川成渝高速	0107(601107)	2.38	3.89	44.62
中國中冶	1618(601618)	1.8	2.94	44.58
大唐發電	0991(601991)	1.69	2.74	44.17
中遠海能	1138(600026)	4.31	6.94	43.78
中國交通建設	1800(601800)	6.7	10.7	43.32
江西銅業股份	0358(600362)	9.35	14.74	42.58
中興通訊	0763(000063)	22	34.4	42.11
廣汽集團	2238(601238)	7.94	12.37	41.89
新華保險	1336(601336)	32.8	50.58	41.30
中國人壽	2628(601628)	18.84	28.97	41.13
中國石油股份	0857(601857)	4.16	6.38	40.97
長城汽車	2333(601633)	5.37	8.13	40.21
晨鳴紙業	1812(000488)	3.29	4.96	39.95
中信証券	6030(600030)	15.62	23.34	39.42
金隅集團	2009(601992)	2.34	3.49	39.30
中煤能源	1898(601898)	3.26	4.86	39.28
中集集團	2039(000039)	6.77	9.91	38.16
海信家電	0921(000921)	8.12	11.83	37.87
東江環保	0895(002672)	7.08	10.26	37.53
華能國際電力	0902(600011)	4.31	6.1	36.04
洛陽鉬業	3993(603993)	2.64	3.73	35.93
中國南方航空	1055(600029)	4.87	6.83	35.45
中國鋁業	2600(601600)	2.64	3.63	34.16
中國東方航空	0670(600115)	3.96	5.43	33.98
金風科技	2208(002202)	9.8	13.27	33.15
中信銀行	0998(601998)	4.25	5.7	32.50
中國中車	1766(601766)	5.84	7.72	31.52
兗州煤業股份	1171(600188)	8.39	11.08	31.45
白雲山	0874(600332)	27.9	36.63	31.05
北京北辰實業	0588(601588)	2.63	3.43	30.59
中海油田服務	2883(601808)	9.8	12.77	30.53
上海醫藥	2607(601607)	14.86	19.21	29.97
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.49	3.2	29.56
安徽皖通高速	0995(600012)	4.48	5.64	28.09
紫金礦業	2899(601899)	2.85	3.5	26.29
比亞迪股份	1211(002594)	41.3	50.07	25.33
中國太保	2601(601601)	30.8	37.2	25.05
中國神華	1088(601088)	16.24	19.6	24.99
中國中鐵	0390(601390)	5.21	6.27	24.78
復星醫藥	2196(600196)	23.3	28	24.67
華電國際電力	1071(600027)	3.08	3.69	24.44
中國國航	0753(601111)	7.14	8.47	23.69
建設銀行	0939(601939)	5.97	7.08	23.67
中國銀行	3988(601988)	3.11	3.61	22.01
民生銀行	1988(600016)	5.39	6.09	19.88
農業銀行	1288(601288)	3.11	3.49	19.33
交通銀行	3328(601328)	5.22	5.56	15.01
中聯重科	1157(000157)	5.55	5.91	14.99
中國石油化工	0386(600028)	4.78	5.07	14.65
中國鐵建	1186(601186)	9.37	9.93	14.58
鞍鋼股份	0347(000898)	3.05	3.2	13.72
工商銀行	1398(601398)	5.28	5.53	13.57
青島啤酒股份	0168(600600)	48.2	50.04	12.80
深圳高速公路	0548(600548)	10.58	10.7	10.49
濰柴動力	2338(000338)	12.04	11.82	7.79
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.68	10.46	7.57
中國平安	2318(601318)	92.1	89.85	7.21
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.95	2.77	3.59
招商銀行	3968(600036)	36.9	34.51	3.21
海螺水泥	0914(600585)	46.55	41.93	-0.50

板塊透視 耀才證券研究部高級分析師 黃澤航

寬鬆預期現擾動 滬指3000點攻防

本周，內地A股步入縮量調整階段，滬指圍繞3,000點展開「攻防戰」，最終收報3,006點，兩市日均成交降至5,400億，兩融餘額續升至9,738億，周內北向資金淨流入219億，電子元器件和食品飲料板塊領漲市場，非銀行金融板塊跑輸市場。

有讀者想問，現時是否可利用A股調整窗口，作進一步部署？

宜持股待漲 部分止賺

筆者認為，從短線角度來看，寬鬆預期降溫，場外資金已就位，市場缺乏進一步上行動力，再增持或許不是一個好選擇，建議持股待漲，部分止賺。

周一，央行正式執行「全面降準」0.5個百分點，滬指小幅高開後見頂回落，反映本輪降準利好已經充分反映，市場對短期寬鬆「再加碼」的態度開始猶豫。

周二，月內第二筆中期借款便利（MLF）到期，央行採取「減量續作」，且利率維持不變，「變相降息」的預期落空，部分資金離場，滬指應聲跌穿3,000點，利率敏感性高的科技成長股率先下跌。

央行MLF續作態度反映了貨幣政策「維持穩健」的基調，為避免進一步刺激物價和樓價預期，有助於匯率穩定，但也意味着「炒放水」行情暫告一段落。

周四，美聯儲宣佈降息25個基點，為年內的第二次減息。之後的同一天裡，多家央行跟隨降息，全球寬鬆環境進一步確認。不過，聯儲局官員在利率展望上出現分歧，年內再降息概率低，市場認為當局立場偏鷹。

周五，內地央行公佈LPR報價，其中一年期利率下調5個基點，5年期利率維持不變，符合市場預期，亦傳達貨幣政策「以我為主」的信號。

難一次性提振市場

筆者認為，「新版降息」是一個漸進的過程，結構性的調整始終暗示着「定向寬鬆」，短期利率微降的信號意義更大，反映資金充裕能夠傳導到信貸端，中長期利率不變則進一步穩定房貸置期。因此，憧憬「新版降息」能夠一次性提振市場的願景恐要落空。

短線調整風險較高

後市展望，「擴容納A」的國際資金已經入場，外資流入A股動能短線或減弱，而「炒放水」行情亦提前消耗了「業績預期」，實體經濟仍難言見底，經貿談判則前景不明，惟國慶「維穩行情」仍存在支持，短線市場調整風險或高於機會，但中長期價值仍為十分吸引。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益）

港股透視

A股續強勢 關注中資股

葉尚志
第一上海首席策略師

9月20日，港股繼續回吐整理，恒指走了一波五連跌再跌有30多點，但是仍守於26,300至26,500點的支持區，而受到富時羅素調整指數的影響，刺激大市成交量增加至逾900億元，是兩周來的最大日成交量。目前，港股仍守支持區水平，在大盤穩定性得以保持下，對個股行情提供了良好基礎，其中，半導體板塊繼續有突出表現，華虹半導體(01347)放量再漲4.86%。

而A股的持續強勢，依然是我們的關注重點，尤其是富時羅素完成第二階段增納後的後續表現。

港股回吐 下試26500點

恒指連跌第五日繼續整理，日內波幅僅有154點，權重指數股友邦保險(1299)在周四急跌後依然受壓，持續對大盤構成了較大打擊影響。恒指收盤報26,436點，下跌33點或0.12%。國指收盤報10,376點，下跌10點或0.09%。另外，港股主板成交金額進一步增加至943億多元，而沽空金額有118.1億元，沽空比例12.52%。至於升跌股數比例是823：789，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19隻。

走勢上，港股連漲兩周、恒指累升1,600多點後，出現了回吐調整的行情。目前，恒指連跌了5日，並且下試到26,300至26,500點的支持區，不容有失，否則由8月中開始形成的穩好狀態將會受到破壞，弱勢盤面有再次展現機會。而26,800點水平是恒指現時的好淡分水線，恒指要回企至此線位以上來發出回穩回好的信號。

A股仍在延續強勢，資金流入依然是最好的推動力。事實上，兩融餘額從8月16日的五個月最低8,939億元人民幣、持續增加至目前的9,738億元人民幣，累升了有799億元人民幣，相信A股內部資金已經有出現轉活的狀態。另一方面，外資近期流入A股也是來得比較堅決的，若剔除了周二(17日)的淨流出5億多元人民幣，滬深股通已有連續15日的淨流入紀錄，而在周五(20日)因為富時羅素增納A股的原因，滬深股通更是錄得有接近149億元人民幣的淨流入，是2018年11月2日以來的最高。

金融5G半導體股受惠

在A股的持續強勢下，加上中美將於10月初舉行新一輪高級別經貿磋商，相信內險股、中資券商股、5G題材股以及半導體股等等，將可以得益受惠，而其中的相關板塊龍頭如中國平安(2318)、中金公司(3908)、中興通訊(0763)以及中芯國際(0981)等等，建議可以繼續關注跟進。**（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益）**

滬深股市 述評 興證國際

滬指企穩三千點 持續關注北上資金

昨日早盤滬深三大指數小幅高開，滬指開盤站上3,000點關口，交通強國概念活躍給指數帶來積極影響，其中，高鐵、汽車基建板塊漲幅喜人。臨近上午收盤，指數震盪走弱集體翻綠，滬指一度跌破3,000點位。券商板塊下挫拖累大盤，軍工板塊表現同樣較為弱勢，而科技股則小幅分化，市場總體賺錢效應不佳。

午後，三大指數震盪向上。芯片板塊異動拉升，區塊鏈、消費電子等題材依舊保持活躍。尾盤，北向資金持續淨流入，全天淨流入一度規模破300億元(人民幣，下同)，隨後迅速收窄至184億元。截至收盤，滬指報3,006點，漲0.24%；深成指報9,881點，漲0.29%；創指報1,705點，跌0.03%。本周，三大股指均收下錘子陰線，但跌幅均在1%以內。

科技板塊人氣旺盛

盤面上看，《交通強國建設綱要》印發，相關概念股高開高走掀漲停潮。大基建板塊提振上攻。科技股整體仍保持強勢，智能穿戴題材爆發。PCB板塊持續火熱。軟件及半導體板塊亦貢獻部分漲勢。但5G板塊整體低迷。周四大漲的旅遊板塊開啟調整。軍工股表現不佳。

整體看，當前市場科技板塊仍為市場人氣龍頭，整體小幅調整後，資金專注度極高，反彈較為迅速，從而以中小市值個股為代表的創業板、深成指走勢優於滬指，由此前者更能表現出近期行情走勢。但由於權重股連續調整，表現不佳，使得股指一度縮量不前，徘徊不定，當前整體市場資金仍為存量資金博弈，增量資金仍較為有限，使得整體股指持續發力比較困難。

不會長久持續拉鋸

技術上看，股指在3,000點位附近不會長久持續拉鋸，重點觀察權重股動向，在當前上升趨勢依舊完好狀態下，一旦資金有所異動，將指明未來一段時期的走勢。策略上建議關注半導體及元件、金融、計算機、新能源、電力設備、醫藥等行業品種。

證券分析 中泰國際

澳門博彩板塊仍具中長線吸引力

8月澳門博彩毛收入同比下跌8.6%，差於我們及市場預期。我們預計貴賓廳持續疲弱，主要由於：1）中美貿易摩擦升溫；2）中國經濟放緩的壓力持續；3）內地媒體點名批評貴賓廳中介人進行海外網絡博彩等三大因素打擊貴賓廳需求。我們認為6月至今的香港社會活動對赴澳旅客還是帶來局部的負面影響，特別是主要往來香港及澳門兩地的跟團遊旅客數目在未來一兩個月影響會較為明顯。

酒店新供應明年釋放

我們預測9月澳門博彩毛收入同比升1.7%，環比下跌8.0%。我們把2019及2020年貴賓廳毛收入預測同比增長率分別從-10.3%及+5.0%下調至-16.5%及+2.0%，我們預測2019及2020年澳門博彩毛收入同比增長率分別為-3.1%及+6.8%。考慮到1）目前板塊估值仍吸引，2019年EV/EBITDA為11.1倍，處於周期性底部區間，估值大致反映經濟及貴賓廳下行的負面因素；2）中期核心配置價值凸顯，我們建議投資者把握股價回調機會進行長線部署。

今年1-7月訪澳旅客人次同比增長20.0%。7月跟團遊的旅客有84.1萬人次，當中中國內地旅客佔82%，我們認為近日香港社會活動對個人遊或高端旅客影響不大。

港珠澳大橋開通後對過夜旅客的提振作用並不明顯，我們認為主要由於澳門酒店房間供應緊張，供給面未能帶動需求面的上升。然而，隨着2020年多家新酒店供應落成，如上葡京、四季酒店套房、倫敦人套房及葡京人酒店等分別提供近2,000、290、370及820個房間供應，將明顯提高澳門對旅客的承接力。

截至2019年第二季，過夜旅客及即日旅客的人均消費分別為2,585澳門元及663澳門元，我們認為增加酒店供應量對中場博彩及非博彩業務的收入帶來重要的貢獻。我們預測在2022年澳門的酒店房間供應將達到46,998間，假設留宿旅客的平均留宿日數為2.2日，而每間客房入住人數為2.5人，我們較保守預測2022年赴澳旅客將達到4,061萬人次，相當於2019-2022年3.2%的複合年增長率。

行業分析 工銀國際研究部 涂振聲、李月、周朗程

看好城投債 房地產債保持審慎

中美貿易博弈升級及全球經濟疲軟的憂慮加深，引發資金避險，令8月市場受壓。避險情緒令美債收益率在8月進一步下降，10年期和2年期美債收益率一度降至1.5%以下並出現倒掛。9月1日起美國和中國互相加徵關稅，但其後同意在10月初再次會面重啟貿易談判。這使得市場情緒明顯轉好，令美債收益率近期反彈，結束倒掛，減輕了市場對衰退的憂慮。

8月，一級市場發行大幅下降，中企美元債新發行由7月的225億美元降至8月的65億美元，其中開發商發行量由7月的91億美元大減至8月的8億美元。不過，資料顯示本月一級發行有所反彈。

宏觀環境利好高評級債

雖然中美重啟貿易談判出現曙光，但市場情緒料仍將較為波動。總的來看，宏觀環境仍利好高評級債。在宏觀環境充滿不確定性下，我們認為城投債仍將受投資者追捧，因為經濟下行壓力令政府出台更多措施增加基建投入。

國務院最近表示將提前下達明年專項債額度，保證基建專案順利推行，還將擴大專項債融資資金的使用範圍。我們認為這將利好城投債。

吉林省交通投資集團有限公司最近公佈將不會行使其在岸永續債的贖回權，是首次有中資永續債發行人選擇提高票面利率而不贖回債券。這提醒市場投資永續債可能存在的延期風險，不過離岸市場的相關風險極低，因為現時離岸市場只有一筆城投永續債，而現時該債價格高於100，贖回收益率明顯低於不被續回的遞升收益率。

調控無放鬆 內房續受壓

我們維持對房地產債的審慎態度。儘管中國經濟下行壓力加大，但房地產政策沒有放鬆的跡象。人民銀行在8月底公佈改革房貸利率形成機制，新機制有效限制了房貸利率的下行幅度，因此對開發商帶來更大壓力。開發商公佈的2019年中期業績大致符合預期，銷售穩健增長。鑒於貸款政策收緊開始產生影響，未來合同銷售增速或會進一步減慢。

此外，我們監測的19家開發商上半年淨負債率較去年底有所上升(包含永續債)，我們預期開發商將於今年下半年將加快銷售，以在融資監管環境收緊的環境下回籠現金並保持業務增長。