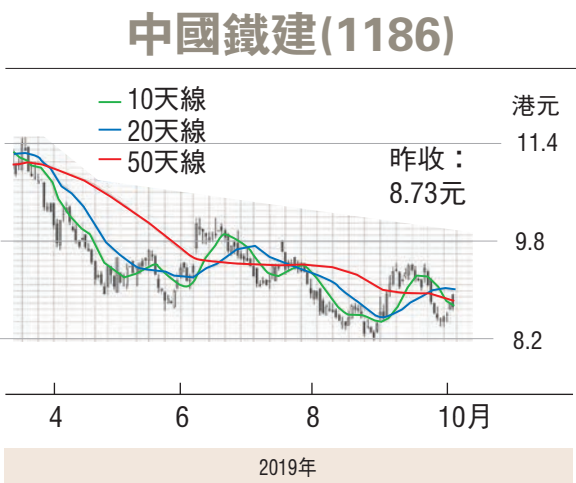


紅籌國企 高輪

張怡

中鐵建被低估可續跟進



國務院於9月接連出招，繼擴大專項債使用範圍後，上月中更印發《交通強國建設綱要》，目標由2021年到本世紀中葉，分階段推進交通強國建設；至2035年要建成交通強國，要求城市群2小時通達，全國主要城市3小時覆蓋；2035年至2050年成為世界前列的交通強國。

儘管中資基建股有國策支持推動業務發展，惟並未為相關股份的股價帶來太大刺激。事實上，中鐵建(1186)便於上月底(9月30日)造出8.41元的1個月低位，及至近日才展開反彈走勢，但經過連續三日回升後，股價昨日隨大市回調，收報8.73元，跌0.07元或0.8%，也因為消息面仍然利好，何況其估值仍處於偏低水平，故不妨續跟進。

中鐵建擁有全面完整的建築產業鏈，在高原鐵路、高速鐵路、高速公路、橋樑、隧道和城市軌道交通工程設計及建設領域確立了行業領導地位。集團經營範圍遍及全國31個省市、自治區和特別行政區，以及世界78個國家和地區。截至今年6月30日止，集團上半年純利92.84億元(人民幣，下同)，按年升15.93%，每股盈利65分，不派中期股息。

國策利好 訂單前景樂觀

期內，營業收入3,529億元，升14.23%，毛利率增0.1個百分點至9.8%。集團指出，上半年新簽合同額7,186.97億元，為年度計劃的43.3%，按年增18%。其中，內地業務新簽合同額6,460.24億元，佔新簽合同額的89.8%，按年增長19.59%；海外業務新簽合同額726.73億元，佔新簽合同總額的10.11%，增5.55%。中鐵建預期下半年的鐵路項目招標總金額達5,000億元，中鐵建在未來一至兩年或能增加不少鐵路訂單，並預期下半年新訂單增長達雙位數。

消息方面，集團下屬中國鐵建投資集團等近日組成聯合體中標蘭州市西固區棚戶區改造項目。項目運作方式為「投融資+EPC」的模式，項目總投資約67.5億元。項目開發周期4年。項目資本金為總投資的20%，約13.5億元，其中註冊資本金暫定1億元。蘭州市西固區城鄉發展投資和公司下屬公司出資佔比為2%：98%。除項目資本金以外的其他資金由項目公司作為融資主體通過銀行貸款籌措。上述項目的投標已經公司第四屆董事會第二十五次會議審議批准。

中鐵建預測市盈率5.32倍，市賬率0.61倍，估值在同業中並不貴。趁股價漸形成反彈勢頭伺機上車，博反彈目標為1個月高位阻力的9.45元(港元，下同)，惟失守8.41元支持則止蝕。

看好中移動留意購輪20203

中移動(0941)昨隨大市回落，收報65元。若看好該股後市表現，可留意中移摩通購輪(20203)。20203昨收0.08元，其於明年12月2日最後買賣，行使價69.89元，兌換率為0.1，現時溢價8.75%，引伸波幅21.6%，實際槓桿19.1倍。

證券分析

母企提私化 華能新能源可博

華能新能源(0958)公佈，母公司中國華能集團以每股現金3.17元提出要約全購，較停牌前溢價18.73%，涉資最多159.5億元。

華能新能源稱，公司市賬率去年8月以來一直低過1倍，按國資委規限公司無法透過股市進一步集資。鑒於華能新能源失去於股權資本市場集資之能力，無法繼續為其業務發展提供可用資金來源。中國華能集團認為，華能新能源私有化將

有助於中國華能(0902)及華能新能源的業務整合。

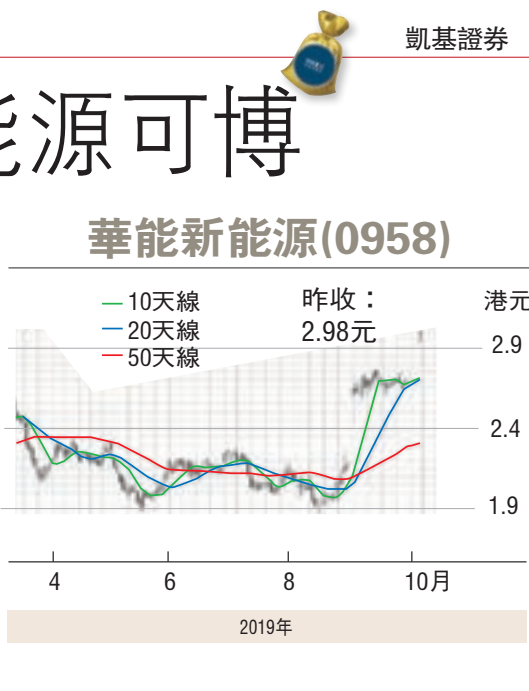
私化成功機會大

私有化價格比過去4年的最高價格低約10%，但高於這4年大部分時間的交易價格。因此，這個私有化價格很可能會被投資者接受。唯一擔心的是，作為H股私有化要約，接收的H股收購要約的最低有效接納達至少90%。

然而，我們查看香港交易所的記錄，華能新能源H股的持股集中度相當高。持股排名前十位的券商佔華能新能源H股總股數88.1%，而持股排名前十三位的股票經紀佔90.3%。這將增加私有化的機會。

待股價回落買入

我們建議，如果投資者相信華能新能源私有化會成功，假若股價回落至2.9元附近，投資者可以考慮買入該股。



港股 透視



葉尚志

第一上海首席策略師

港股昨日繼續震動行情，恒指又再跌回到26,000點關口以下，跌了接近290點，本地股依然拖着港股後腿，其中，恒生銀行(0011)跌1.96%，新鴻基地產(0016)跌2.89%，九龍倉置業(1997)跌2.3%。目前，港股處於震動徘徊狀態已有一周時間，而隨着內地與本港股市假期後同步重開，相信

在資金流的恢復下，港股將可展現較明確方向，而26,500點依然是恒指目前的好淡分水線，要回企至此線位以上後，才可以發出回穩走勢信號。在現時處於擠壓的盤面中，估計中資股可以有相對突出表現，對於正面看法板塊，如醫藥、內需消費、內險、5G、手機相關以及半導體等等，建議可以繼續優先關注。

恒指出現高開低走，在盤中曾一度下跌498點低見25,612點，本地股再度受壓是拖累大盤表現的

原因，而手機相關股在A股重開前，有偷步炒上的跡象，可以多加注意。恒指收盤報25,821點，下跌289

行業分析

電價改革利空燃煤發電企業

總理李克強在日前國務院常務會議上指出中國將於2020年1月1日起將計劃現行標杆上網電價機制，改為「基準價格+上下浮動」的市場化機制。新基準將價格按各地現行燃煤發電標杆上網電價確定，浮動範圍為上浮不超過10%、下浮不超過15%，但明年只准下浮，以確保一般工商業平均電價持續下降。

我們認為：1)電價應會通過一個含煤價的公式按季作出調整；2)應會偏向市場交易電價，利空中國火電企

業。對於新能源的影響，我們認為新機制對存量項目的影響較少，因相關電價已確定並維持至少20年，加上我們從市場渠道獲得的消息反映存量項目的基準價格應會繼續參考火電標杆。主要影響新增的平價上網項目，因相關電價將參考新浮動電價，未來幾年電價應將受壓。

我們認為標杆電價改革利空燃煤發電企業，因為2020年燃煤電價將大概率受壓。在新機制實行首年(2020年)電價只准下浮，並且大概率

偏向市場化電價。在中國燃煤發電企業中，我們認為華能電力(0902)和華電國際(1071)受影響最大。

對新能源影響好壞不一

對於新能源項目，我們認為本輪電價改革將在兩方面體現：i) 存量電價改革將在兩方面體現：i) 存量項目對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

作，相信也是令到A股近期出現高位回整的原因。但是在長假過後資金回流，估計將有助A股出現回好的機會。

手機相關股偷步炒高

本地股再度受壓，其中，恒生銀行跌1.96%，新鴻基地產跌2.89%，九龍倉置業跌2.3%。但值得注意的是，展展(0823)走出了一波四連陽，放量再漲了有0.63%至87.45元收盤，似乎於250日線85.4元水平出現了一定的承接力。另外，手機相關股在A股重開前，有繼續偷步炒高的情況，其中，龍頭股舜宇光學(2382)在9月底回整過後，又再逐步回升至貼近120元關口，而比亞迪電子(0285)連升三日，有向上試衝近期高點密集區阻力12.8元的傾向。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

工銀國際研究部 李啓浩、黃承杰

任籌帷幄

澳洲經濟下行壓力大 樓市風險增



任曉平

光大新鴻基外匯策略師

時性的好轉跡象。

澳洲的家庭負債對可支配收入比例達210%，當中房地產佔150%。這個和97年的香港十分相似。以全球來看家庭負債佔可支配收入最高的國家是荷蘭，其次是挪威，澳洲排在第4位。

澳洲早前銀行的房貸中，有部分是只還息，未還本。有部分的房地產購買者在只供息不供本，但到2019年底開始，息和本都開始歸還，所以每期供款將會大幅度上升。

自2018年開始幾個大城市，包括悉尼、墨爾本等地都有10%以上的回落。加上澳元大幅度貶值，過去的海外買家已經蝕入肉，引發成交量下跌。

樓價回落將削弱消費

中美貿易戰，加速了全球經濟回落的風險。澳洲經濟也受到影響，失業率由年初的低位4.9%回升至5.3%。經過澳儲行多次減息後，投資者近日漸有回歸，製造業PMI也從年初低位回升至54.2。

慶幸的是，MBS佔比只有5%，所以預期並不會產生如08美國金融海嘯般的影響。澳洲的

銀行發放的房貸相當於80% GDP。房屋佔家庭和銀行資產的40%-50%。樓價回落絕對會影響當地消費，房地產下跌產生的負面影響將和97-98年的香港相類似。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

金匯 動向

美元指數連日下跌 澳元升幅擴大

澳元本周前段持穩66.70美仙水平，本周尾段曾走高至67.65美仙附近，大致收復本周早段跌幅。澳洲央行本周二宣佈減息0.25%，消息導致澳元急跌至66.70美仙附近，不過會議聲明指出澳元匯價正處於近期低位，預示澳元短期有機會掉頭反彈，同時央行表示上半年經濟較去年下半年有改善，對經濟表現仍偏向樂觀。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

雖然澳洲對全球經濟下行的衝擊展現韌性，但一項調查暴露出澳洲銀行業普遍存在的不當行為後，銀行採取對房地產過度的避險態度，可能給經濟帶來更多下行的壓力。

元將反覆上試69.00美仙水平。

現貨金價上望1530美元

現貨金價本周早段守穩1,459美元水平後連日回升，周四曾向上逼近1,520美元水平1周多高位，本周尾段大部分時間處於1,505至1,510美元之間。美國9月份ISM製造業指數連續兩個月萎縮，而9月份ISM服務業指數亦急速下跌至3年低點，增加市場對美國聯儲局分別於10月30日及12月11日會議作出減息行動的預期，美國10年期長債息率近日曾再度向下逼近1.50%水平4周低點，延續過去3周以來的反覆下行走勢，對金價構成支持。預料現貨金價將反覆走高至1,530美元水平。

金匯錦囊

澳元：澳元將反覆上試69.00美仙水平。

金價：現貨金價將反覆走高至1,530美元水平。

澳元兌美元

