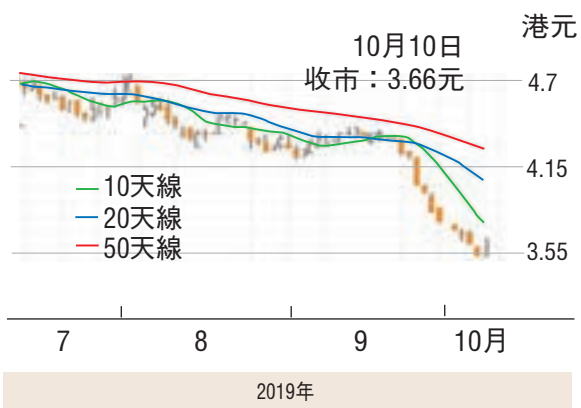


紅籌國企 高輪

張怡

華能國電(0902)



華能國電初現反彈可留意

中美展開新一輪貿易談判，美股三大指數隔晚反彈，當中道指升182點或0.7%，而代表科技股的納指也告轉強，上證綜合指數收報2,948點，升23點或0.78%。反觀這邊廂的港股則較反覆，早市最多跌160點，其後逐步收復失地，最多倒升127點，收市報25,708點，僅升25點或0.1%，主板成交790億多元。港股彈力依然不強，惟觀乎有表現的中資股則見增多。

事實上，中資電力股便紛見發力追落後，尤以華潤電力(0836)升近5%較突出。華能國電(0902)早市曾低見3.52元，退近52周低位的3.5元，最後則以3.66元報收，倒升0.12元或3.39%，因股價仍然低迷，估值又處偏低水平，故不妨留意。

華能國電較早前公佈截至今年6月底中期業績，錄得純利約34.42億元(人民幣，下同)，同比升99%，每股盈利0.2元，不派中期息。期內，合併營業收入836.03億元，同比升1.45%，境內發電量同比下降6.15%；售電量同比下降5.78%，主因期內用电量增速較去年同期明顯回落外，水電、核發電量大增，擠佔火電發電空間。

另一方面，集團裝機比重較大的華東、廣東、山東等地外來電大增，擠佔本地火電機組發電間，但境內電廠全年售電單位燃料成本同比下降5.57%，而整體營業成本等也降約16億元。該集團指出，上半年基建等支出為74.34億元，而下半年新增發電裝機減少，並將參與電改。儘管華能國電上半年業績符合預期，惟中央出招降低用電成本，期望穩住內地工業，則成為股價備受沽壓的原因。

利淡政策因素似漸消化

國務院常務會議較早前決定，完善燃煤發電上網電價形成機制，促進電力市場化交易，降低企業用電成本。從明年1月1日起，取消煤電價格聯動機制，將標杆上網電價機制改為「基準價+上下浮動」的市場化機制。會議還強調，電價明年暫不上浮，特別要確保一般工商業平均電價只降不升。受到相關因素影響，該股近期沽壓有加劇跡象，由1個月高位阻力的4.39元(港元，下同)，回落到現水平，跌幅仍達16%，也是其具價值之處。

華能國電預測市盈率約11倍，市賬率0.53倍，論估值在同業中並不貴。趁股價初現反彈跟進，上望目標仍看1個月高位阻力的4.39元，惟失守3.5元支持止蝕。

看好匯豐叻購輪22514

匯豐控股(0005)昨日除淨，該股收報57.45元，升0.23%。若看好該股後市反彈走勢，可留意匯豐通購輪(22514)。22514昨收0.132元，其於明年2月6日最後買賣，行使價61.61元，兌換率為0.1，現時溢價9.54%，引伸波幅21.2%，實際槓桿13.4倍。

AH股 差價表

10月10日收市價

人民幣兌換率0.90843(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share (A股) Code, H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), and H to A Discount (%). Lists various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.

股市 縱橫

恒安越10天線開展反彈

中美貿談在周四、五舉行，市場傳出先在匯率問題上有階段性協議，內地A股三連升，帶動港股昨天反覆上揚，曾升127點，午市升幅收窄，收報25,708，升25點，成交790.81億元。大市在25,500/25,600獲支持，有利消費股回穩，恒安國際(1044)昨反彈逾3%，可續留意。

恒安國際在內地生產和銷售一系列個人衛生產品，銷售100多款品種的婦女衛生巾、嬰兒紙尿褲和成人紙尿褲，以及紙品系列。集團在內地14個省、市擁有40餘家獨立法人公司，銷售和分銷網絡覆蓋全國。

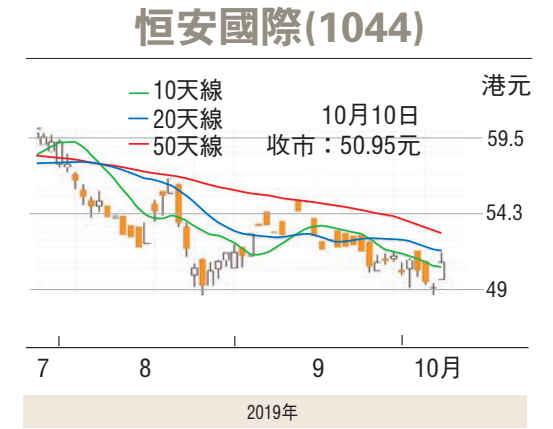
截至今年6月30日止，營收107.77億元(人民幣，下同)，按年增長6.31%；盈利18.78億元，按年跌3.55%。每股盈利1.57元，中期息1.11港元。毛利率37.3%，下跌2.3個百分點。收入來源之一的衛生巾業務，上半年銷售下跌4.6%。上半年盈利下滑主要受高毛利衛生巾及紙尿褲

業務增速回落影響。不過，紙巾業務穩定增長，原料成本回落改善毛利率，期內毛利率較去年下半年提升5.8個百分點至25%。電商渠道持續發力，紙尿褲業務收入跌幅收窄。

集團電商渠道收入按年上升超50%，電商渠道收入佔比按年升6.1個百分點至19.4%。國際佈局積極推進，旗下皇城公司助推東南亞市場滲透率提升，芬蘭紙漿助力產業鏈上游延伸。隨着內地對紙巾產品的需求提高，質量和品牌的重要性愈趨重要，個人和衛生用品消費升級，有助行業需求上升。

大摩唱好估值已吸引

恒安股價在過去一個月由54元回落至48.6元(港元，下同)獲承接，主要是延續中期業績後的調整。大摩剛發表報告，認為近期遭沽後，使得短期估值變得吸引，預期公司下半年銷售因其



產品組合提升持續改善，同時木漿價格於10月持續下降，相信利潤可以改善。大摩更預期未來15日內股價上升，目標價65元，予「增持」投資評級。

恒安昨天急升1.75元或3.56%，收報50.95元，重上10天線(50.63元)，預測市盈率(PE)13.84倍，息率4.8厘，可伺機跟進，上望55元，跌穿49元止蝕。

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

10月10日。港股仍處於弱勢盤面中的震盪狀態，恒指漲了有25點，但是連續第四日低收於好淡分水線26,000點以下。盤面擠壓情況依然來得明顯，也更加的突顯出分化行情發展。本地股持續受壓，其中，房託股領展(0823)放量下挫第三日再跌3%，但是中資股表現突出，醫藥、5G、手機設備以及內需消費，有繼續受到資金擠壓流入的推動，建議可以保持優先關注。

個股分化行情更見凸顯

金擠壓分流情況更見嚴重，也更加凸顯出本地股弱、中資股強的分化行情發展。

本地股弱中資股強

本地股持續弱勢，其中，恒生銀行(0011)以及希慎興業(0014)續創52周新低，而領展亦繼續補跌行情，放量再挫3.01%。另外，佔恒指權重達10%的友邦保險(1299)，再跌1.1%確認跌穿250日線72.8元，亦對大盤構成打擊影響。

外資逐步回流A股

繼續跟進一下A股在「十一」長假後的表現，上綜指走了一波三連漲，再漲了0.78%至2,947點收盤。在9月份堅決流入A股的外資，在中美新一輪經貿磋商結果公佈前夕，近日以採取觀望態度為主，過去三日滬深股通累計淨流出有接近4億元人民幣，

比對9月份淨流入646億元人民幣來看，外資未見有明顯轉為流出的勢頭。值得注意的是，內部資金在長假前有先鎖定倉位的操作，但在假期後已有逐步回流市場的情況，兩融餘額開始出現回升增加至9,569億元人民幣，有望再次向上挑戰長假前的高水平9,739億元人民幣。

續關注5G概念等股

在A股保持穩好呈強之下，中資股可望繼續受到拉動，尤其是在盤面擠壓、促使資金找出路時，就更加可以獲得擠壓資金的流入。而受外圍因素影響比較少、以及受惠於5G穩步推進和自主研發大趨勢的，如醫藥、內需消費、內險、5G、手機相關以及半導體等等，尤其是相關板塊的龍頭股，建議可以繼續優先關注。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

恒指繼續弱勢震盪，在盤中曾一度上升127點高見25,810點，但仍受制於26,000點好淡分水線以下，積弱的本地股持續受壓，權重股友邦保險(1299)確認跌穿250日線，都是拖低大盤表現的原因。恒指收盤報25,708點，上升25點或0.09%；國指收盤報10,218點，上

升49點或0.48%。另外，港股主板成交金額有790億元，而沽空金額有101.4億元，沽空比例12.83%。至於升跌股數比例是870:753，日內漲幅超過10%的股票有25隻，而日內跌幅超過10%的股票有46隻。盤面弱勢擠壓狀態出現加劇，資

滬深股市 述評

滬深兩市昨日低開高走，隨後持續拉升走高，最終上證指數收於2,948，上漲0.78%，成交1,571億元(人民幣，下同)；深證成指收於9,638，上漲1.38%，成交2,634億元；創業板指高開高走，上漲近3%，題材股表現活躍；科创板塊全線飄紅，33隻個股集體走強，指數上漲1.52%。

行業板塊普遍上漲

從盤面上看，昨日行業板塊普遍上漲，個股漲跌家數比約為5:1，其中非ST漲停56家，跌停2家，申萬一級行業中僅銀行板塊略有下調，而農林牧漁、醫藥生物和計算機板塊漲強，概念板塊中，數字貨幣、連板和ETC主題活躍。

昨天市場的走勢明顯強於預期，主要的利好因素或在於對中美談判的發展方向有向好的信息。節後僅經歷了三個交易日，但每天的市場都有明顯不同，風格頻繁切換，需要提示的有幾方面：其一，節後能感受到明顯的風格切換，進入四季度後，對於機構而言保存今年豐厚的收益率成為比博彈性更重要的任務，尤其以TMT和核心資產為代表的交易通道過於擁擠，因此向絕對估值低且估值處於歷史較低分位的泛周期性板塊調倉是一個不錯的戰略。

TMT再展現高彈性

我們看到地產、銀行和水泥等均

有不同程度的表現，這個觀點我們會貫穿整個四季度，雖然昨天TMT再度展現出高彈性，不過這更多地是前期超跌後在中美談判短暫震盪向好情況下的收復，板塊性的持續和可參與度料不理想。其二，TMT和核心資產在前兩個交易日依次大跌，除了機構的調倉，更重要的是外資定價權的減弱，一方面接下去類似9月加入指數事件帶來的持續北上流入機會暫無，另一方面美國方面的不確定性依舊存在，而今年的結賬因素也使得外資的短期話語權減弱。

市場的走好更多地建立在前期大幅調整和外部矛盾緩和的基礎上，考慮到談判的時間跨度，本周仍將持續處於朦朧發酵期，因此周五有望延續今天的市場環境，但短期的脈衝向上難以影響中期的不明朗，因此小倉位試錯性參與為主，且不要追高，選擇基本面有修復預期的板塊蹲點即可。

股市 領航



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

中國體育用品市場規模不斷擴大，加上中央積極推動內需，體育用品股走勢相對「硬淨」。內地大型體育用品品牌之一的李寧(2331)經過多年業務重整後，目

李寧前景看好 候低吸納

前已經重上增長軌道。今年上半年，集團收入62.55億元(人民幣，下同)，按年上升33%，經營利潤升1.3倍至6.78億元。期內，純利升1.96倍至7.95億元；扣除一次性與經營無關的損益後，權益持有人應佔淨溢利上升1.09倍至5.61億元，淨利率為9%。隨着品牌認同度的提升，集團給予特許經銷商的發貨折扣有所提高，自營渠道新舊品的銷售折扣均有所改善，整體毛利率由2018年同期的48.7%，上升1個百分點至49.7%。

產品年輕化增消費需求

在產品組合上，除了研發專業產

證券 分析

友邦長期前景仍然良好

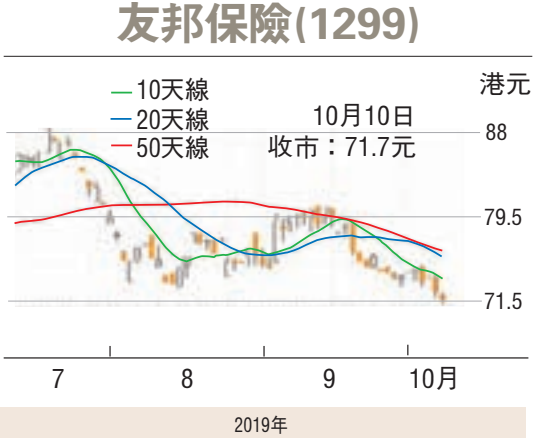
近期本港社會活動影響訪港旅客人數，保誠早前透露，單計第三季的整體業務，不論新造保單及保費收入均按年錄得雙位數跌幅，估計其他同業亦有相若跌幅，惟未能透露內地客佔比。

雖然友邦(1299)尚未透露其第三季度數據。但是，由於香港業務佔新業務價值和新保險費的40%，加上其香港業務不少來自內地遊客，內地遊客來香港的急劇減少將對友邦保險產生重大影響。我們預計友邦香港的新業務價值將在2019年上半年出現高個位數下降，而2019年下半年則增長19%。

受惠內地開放行業措施

內地逐步開放的保險市場，友邦在河北及天津新開分行，可最受惠於內地開放行業措施。加上友邦在大灣區發展享有先動者優勢，友邦中國業務發展空間龐大。事實上，中國新業務價值在2019年上半年同比增長34%。(按固定匯率計算)，也佔總業務價值的29%。

由於投資者對香港經濟相關股票仍然持負面態度，友邦保險股價近幾個月承受壓力，周三跌破250天移動平均線，短期趨勢仍然疲弱。但是，香港問題可能只是暫時的事件，更重要的是，其中國業務將具有巨大的潛力。友邦保險目前的估值是未來12個月淨率的2.16倍。由於友邦保險的股價自2017年以來很少跌破2倍淨率，投資者可以在此水平累積(即股價為67元)。



雖然友邦(1299)尚未透露其第三季度數據。但是，由於香港業務佔新業務價值和新保險費的40%，加上其香港業務不少來自內地遊客，內地遊客來香港的急劇減少將對友邦保險產生重大影響。我們預計友邦香港的新業務價值將在2019年上半年出現高個位數下降，而2019年下半年則增長19%。

受惠內地開放行業措施

內地逐步開放的保險市場，友邦在河北及天津新開分行，可最受惠於內地開放行業措施。加上友邦在大灣區發展享有先動者優勢，友邦中國業務發展空間龐大。事實上，中國新業務價值在2019年上半年同比增長34%。(按固定匯率計算)，也佔總業務價值的29%。

由於投資者對香港經濟相關股票仍然持負面態度，友邦保險股價近幾個月承受壓力，周三跌破250天移動平均線，短期趨勢仍然疲弱。但是，香港問題可能只是暫時的事件，更重要的是，其中國業務將具有巨大的潛力。友邦保險目前的估值是未來12個月淨率的2.16倍。由於友邦保險的股價自2017年以來很少跌破2倍淨率，投資者可以在此水平累積(即股價為67元)。