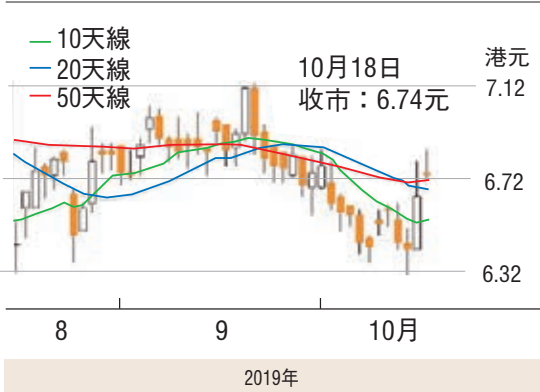


紅籌國企 高輪

張怡

昆能估值偏低看高一線

昆侖能源(0135)



強勢中資燃氣股的華潤燃氣(1193)於周二及周四攀上44元的上市以來高位後均未見再進，觀乎股價昨走高至43.7元亦見受阻，收報43.5元，升0.5元或1.16%，向好勢頭仍在。但就估值而言，潤燃預測市盈率約18倍，市賬率約4.02倍，在同業中已有偏高感。同屬燃氣股的昆侖能源(0135)因本身估值在同業中較偏低，加上現價較高位仍有水可走，故不妨續加留意。

昆能主要從事城市燃氣、天然氣管道、液化天然氣(LNG)和壓縮天然氣(CNG)終端、天然氣發電和分布式能源、液化天然氣加工與儲運、液化石油氣(LPG)銷售等業務，業務分佈於內地31個省市區，城市燃氣項目達340個。截至2018年末，集團旗下的天然氣年銷售規模220億立方米，LPG銷售量可達700萬噸，天然氣管輸量為529億方，是內地銷售規模最大的天然氣終端利用企業和LPG銷售企業之一。

除了天然氣業務外，昆能能源還保留早期上游油氣田勘探開發業務，以及其他综合利用等。其中油氣田勘探開發業務分佈在中國、哈薩克斯坦、阿曼、秘魯、泰國、阿塞拜疆等6個國家。截至2018年末，昆能的原油銷售量超1,300萬桶。集團於周三(16日)收市後發公告表示，8月中與在深圳上市的金鴻控股(000669.SZ)簽訂協議，收購對方旗下17家公司的股權，大多數從事燃氣供應，並會併入昆能賬目，暫定總代價為16.55億元人民幣，填補昆能在湖南衡陽、山東泰安及河北衡水等城市燃氣市場的空白，並快速形成規模優勢。

旗下公司新收購估值合理

對於昆能旗下的新收購，美銀美林發表的研究報告表示，相關收購相當於其2018年市盈率11.5倍及市賬率1.5倍，遠低於該行估計的25億至35億元人民幣。該行認為，昆能是次收購金鴻該等公司的估值合理。美銀美林相信昆能可能是行業整合的關鍵者，因為其戰略定位是中國最大的天然氣供應商中石油(0857)之唯一下游天然氣平台。美銀美林維持昆能「買入」評級，因其估值吸引及高於同業之燃氣銷量升幅，目標價為11.1元。業績方面，昆能於截至今年6月底止6個月純利輕微增加1.65%至31.43億元人民幣，不派中期股息。該股昨收6.74元，預測市盈率7.32倍，市賬率1.12倍，在估值仍然偏低下，不妨伺機跟進，中線上望目標為52周高位的9.98元，惟失守1個月低位支持的6.3元則止蝕。

看好工行留意購輪19070

工商銀行(1398)周四曾高見5.5元，創1個月高位，股價昨現回氣，收報5.42元，跌6仙或1.1%。若繼續看好該股後市表現，可留意工行摩通購輪(19070)。19070昨收0.069元，其於今年12月20日最後買賣，行使價5.9元，兌換率為1，現時溢價10.13%，引伸波幅23.1%，實際槓桿17.5倍。

板塊透視

靜待業績風險釋放 開啟新一輪佈局

本周，內地A股表現高開低走，市場情緒偏於謹慎，上證綜指衝擊3,000點無果，按周跌幅為1.19%，兩市日均成交回落至4,388億元(人民幣，下同)，北向資金按周累計淨流入96億元，兩融餘額回升至9,647億。板塊方面，中信一級行業指數顯示，傳媒、餐飲旅遊、醫藥領漲；電力設備、有色金屬、國防軍工領跌。

貿戰短期仍擾動市場

有讀者問，中美談判有進展，但內地第三季度GDP增速意外回落至6%，進一步抑制風險偏好，市場應聲下跌，是否應該果斷離場？筆者認為，談判仍將反覆，但經濟前景不致過度悲觀，內地保增長政策執行料將開啟；策略上，建議適當降低倉位，留足現金準備佈局新一輪機會。

周一(10月14日)，在中美談判出現進展的消息刺激下，市場高開留下缺口，但午後情緒降溫，帶動指數回落。國慶節後，流動性改善支持上證綜指超跌反彈，同時也在反映中美談判預期，從指數全天走勢可以看出，市場對於談判結果謹慎樂觀。

筆者認為，中美達成第一階段口頭協議，但未觸及核心內容(即技術轉讓、國家產業補貼等)，原有徵收關稅部分仍然存在，12月即將新加徵關稅也還在計劃中，在11月正式協議簽署前，相信過程仍有雜音，料繼續擾動市場。周二至周四(10月15日至17日)，市場在缺乏進一步利好支持下，震盪下行回補缺口，其間，若干數據先後公佈。

一方面，9月社會融資、人民幣新增貸款和廣義貨幣供給M2全面超出預期，信貸呈現結構性改善，反映政策調整起效。另一方面，9月CPI升3%，PPI跌1.2%，消費品通脹壓力抑制貨幣寬鬆預期，生產品通脹壓力則反映經濟需求疲軟。綜合來看，市場未因金融數據造好而亢奮，亦無感一年期MLF突如其來的呵護意圖，反映了貨幣政策持續寬鬆的預期偏低和PPI急需刺激的無奈感。周五(10月18日)，市場在縮量變盤之際，迎來重磅經濟數據，短暫消化後，風險偏好下行，指數盤中拉高後跳水。具體來看，第三季度GDP增速6%，低於預期6.1%，經濟未如期企穩，存在下行壓力。儘管9月工業增加值超預期和若干細項數據季節性回暖，但投資、出口和消費整體偏弱，預期謹慎。

從以往經驗來看，經濟向下，政策向上，四季度保增長預期升溫，建議關注本內地四中全会和政治局會議，市場有望迎來政策炒作。當前，A股處於10月業績窗口期，市場前期經歷結構性上漲，相關板塊估值階段性偏高，存在調整壓力。節後，資金從高位科技股流向低位金融地產股，反映風格趨於保守。加之，機構今年投資收益可觀，四季度要守住戰果，預計風格亦不會太激進。因此，在中美談判和經濟未明朗時，市場易下難上，但往後看，經濟前景不悲觀，待市場修正後，可重點部署績優股。(筆者無持有上述股份權益)

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

A股目前易下難上

從以往經驗來看，經濟向下，政策向上，四季度保增長預期升溫，建議關注本內地四中全会和政治局會議，市場有望迎來政策炒作。

當前，A股處於10月業績窗口期，市場前期經歷結構性上漲，相關板塊估值階段性偏高，存在調整壓力。節後，資金從高位科技股流向低位金融地產股，反映風格趨於保守。加之，機構今年投資收益可觀，四季度要守住戰果，預計風格亦不會太激進。因此，在中美談判和經濟未明朗時，市場易下難上，但往後看，經濟前景不悲觀，待市場修正後，可重點部署績優股。(筆者無持有上述股份權益)

港股平穩 季績期成焦點

10月18日，港股連升兩日後、在27,000點整數關前出現回吐，恒指回跌接近130點，但仍穩企於26,200點初部支持位以上，在周內出現的回好走勢格局得以保持，上望9月份高位27,366點的機會依然存在。近日權重指數股逐步獲得資金回流，是令到大盤增強了穩定性的原因，但市場氣氛能否進一步激活，資金持續流入趨勢能否更加強化，是接下來的觀察點。

而港股也將進入三季报發佈期，中國海外(0688)、中國平安(2318)以及工商銀行(1398)等等，將於未來一周發業績，是焦點所在。恒指出現持續試高後的回吐走勢，在短期已有一定累升幅度之下，加上升近27,000點整數關，出現升後回吐是可以理解的，但相信總體良好狀態未失，26,200點是目前的初部支持位。

恒指收盤報26,720點，下跌129點或0.48%。國指收盤報10,540點，下跌48點或0.45%。另外，港

股主板成交金額有770億多元，而沽空金額有119.5億元，沽空比例15.51%。至於升跌股數比例是685:985，日內漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有31隻。

貿談有成果 資金漸回流

在中美經貿磋商達成初部協議後，資金是有逐步回流市場的。回顧權重指數股在周內的表現，其中，騰訊(0700)在周一錄得有78.8億元的成交金額，是一個半月以來的最大日成交量；建行(0939)在周一也錄得有40.3億元的成交金額，是五個月以來的最大日成交量；而友邦保險(1299)在周三錄得有逾45億元的成交金額，更是年內的最大日成交量。

這些都是資金有逐步回流至權重指數股的證明，可以增強盤面的總體穩定性。而恒指目前的初部支持位仍見於26,200點，也就是10日、20日和50日線的最新交匯水平。目前，恒指的穩定性是有所增強了，但是否能夠進一步上試9月份高位27,366點，更多要視乎資金有否持續流入來做第二輪推動。

關注港第三財報

而港股即將進入第三季財報發佈期，相信將會是能否進一步激發資金流入的關鍵。其中，中國海外(0688)、中國平安(2318)以及工商銀行(1398)，將分別於周三、周四和周五發季報，宜多加注視。(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

滬深兩市昨日高開低走。早盤指數大幅高開，盤初呈窄幅震盪態勢，午後在銀行、地產、券商等權重股的回調帶動下持續走弱。最終上證指數收於2,938，下跌1.32%，成交1,620億多元(人民幣，下同)日線四連陰；深證成指收於9,534，下跌1.16%，成交2,538億；科创板逆市上漲，31漲3跌；創業板指收於1,649，下跌0.58%。

從盤面上看，申萬一級行業全面飄綠，僅農林牧漁略有上漲；昨日市場情緒欠佳，賺錢效應極差，可以說近期整體較為清淡，市場持續震盪。個股漲跌家數比約為1:4，其中非ST漲停31家，跌停6家；行業板塊方面，僅工藝品、環保工程、食品飲料和醫療行業上漲，其中工藝品逆市上漲達2.05%；概念股收於9,534，下跌1.16%，成交2,538億；科创板逆市上漲，31漲3跌；創業板指收於1,649，下跌0.58%。

從盤面上看，申萬一級行業全面飄綠，僅農林牧漁略有上漲；昨日市場情緒欠佳，賺錢效應極差，可以說近期整體較為清淡，市場持續震盪。個股漲跌家數比約為1:4，其中非ST漲停31家，跌停6家；行業板塊方面，僅工藝品、環保工程、食品飲料和醫療行業上漲，其中工藝品逆市上漲達2.05%；概念股收於9,534，下跌1.16%，成交2,538億；科创板逆市上漲，31漲3跌；創業板指收於1,649，下跌0.58%。

債還早行情透支

這周市場的表現可以說並不理想，尤其周二以來日線四連陰跌有加速的趨勢，在周二交易節奏驟然降溫之際，市場的感覺仍然比較後知後覺，只覺得激昂的情緒突然中斷卻無從找到理由，局部個股的調整幅度不小，尤其打板標的及第三季報不及預期的品種，第三季財報不達預期引發的調整在過度炒高增

興證國際

長的前期行情中既已埋下了伏筆，行情透支總是要還賬的。而昨天的大幅跳水則更多地歸於第三季度經濟數據再創新低。從各項市場指標看，當前的性價比沒有非常高，但至少也是處於中間、可上可下的位置，一旦出現不利因素而快速殺跌反倒有撿便宜的機會。以白酒為代表的消費股為例，近期走勢受累於三季度單季的表現，雖然四季度出貨是否會有所復甦暫難定論，但訂準單季度的百分比數字線性外推而採取的追漲殺跌無疑會重演18年四季度的局面，外資和內資互道傻後，外資勝。

市場本周以下跌為主，局部個股調整力度不小，這跟第三季報行情走得過強、預期打得過滿有較大關係，其實四季度預告有超预期表現的個股股價

我們覺得連調整四個交易還是比較充分的，下周有一定佈局機會，但考慮到年底時點，機構有逐步結賬的情緒，預期要放低，倉位不能上得太快。

行業分析

房貸利率「換錨」 宜高配優質內銀股

房貸利率從10月8日起正式「換錨」，從原來的「以基準利率為基礎進行浮動」變為「以LPR為基礎進行浮動」，首套房貸利率不低於5年期LPR，二套房貸利率不低於5年期LPR加60個基點。10月8日前簽約的存量房貸將維持原有利率。各城市實施不同LPR加點令個人房貸利率維持穩定。根據已公佈的數據，新的個人房貸利率小幅上升(以北京為例，首套房和二套房貸款利率下限分別上浮1/2個基點至5.40%/5.90%)。我們認為銀行實施的新LPR報價主要是降低企業融資成本，對銀行淨利息收益率和貸款餘額的影響有限。

主力降企業融資成本

房貸利率「換錨」。8月25日，人民銀行公佈房貸利率從10月8日

證券分析

內銀進入第三季財報發佈期

中信銀行(0998)發佈第三季度業績。是內地第一間發佈第三季度業績的銀行。前三季度，集團實現歸屬於股東的淨利潤407.52億元人民幣，下同，同比增長10.74%；第三季度，歸屬於股東的淨利潤124.45億元，同比增長12.34%。中信第三季度利潤保持增長，且增速高於上半年。但前三季度中信淨息差為1.92%，較上半年的1.96%有所下滑。

稍早前，中國人民銀行發佈9月金融統計數據，9月，廣義貨幣(M2)餘額195.23萬億元，同比增長8.4%，增速分別比上月末和上年同期高0.2個和0.1個百分點，增速高於預期。9月社會融資22,700億元，新增人民幣貸款16,900億元，均超過市場預期，反映9月信貸擴張情況好於預期。

利潤增速料平穩

貨幣政策方面，中國人民銀行進行2,000億元中期借貸便利(MLF)操作，實現2,000億元流動

凱基證券

性淨投放，但利率仍保持3.3%不變。該項操作除了令流動性增加外，MLF利率保持不變對下周一(21日)的新一期LPR報價利率將起到參考作用。此外，為了提高銀行永續債市場的流動性，支持銀行發行永續債補充資本，10月17日，人行開展今年第五期央行票據互換(CBS)操作。本期操作量為60億元，期限3個月，面向公開市場業務一級交易商進行招標。

總體來說，在信貸數據優於預期和利率保持平穩的背景下，我們預計第三季度內銀利潤增速亦將保持平穩。基於MLF利率保持不變，料下周LPR報價不會大幅下降，但在利率下行的環境下，國有大型銀行在淨息差上仍有絕對優勢，且股息率吸引。

建行(0939)2019年預期市賬率0.68倍，股息率5.66%，是大型國有銀行首選，但其股價已經暴升8個交易日，14天RSI超過70，建議投資者在股價回調後買入。

銀保監整治不當銷售

銀保監會辦公廳發佈《關於開展銀行保險機構侵害消費者權益亂象整治工作的通知》，為銀行信用卡業務和助貸類消費金融業務發展降溫。《通知》整治不當銷售行為。各銀行保險機構應在年底前三個月內完成自查。對於銀行業，監管將針對理財、消費金融和信用卡業務，其中1)理財方面，假結構性存款、理財產品預期收益的不當預測和多層嵌套的理財產品或其他產品應予整改。營銷方面，不當保本承諾、銷售產品風險等級與客戶風險承受能力不匹配、未落實專區「雙錄」規定的應予整改。2)消費金融方面，對產品與服務年化利率及費率應有清晰指示；禁止捆綁銷售，例如借貸過程中強制消費者辦理保險、信用卡、大額存單。3)信用卡方面，禁止為資信狀況不佳的客戶發放高額度，有意針對低收入人群開展信用卡業務應予整改。關於第三方機構合作，銀行與保險機構/互聯網金融平台簽訂的不公平合同應予整改。未有效管轄協力廠商履行合同的應予整改。《通知》為銀行信用卡業務和助貸類消費金融業務發展降溫。約束性規例將有改善個人貸款業務的不良貸款情況。

人民銀行公佈房貸利率從10月8日

AH股 差價表

Table with columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%) and a list of various stocks like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.

10月18日收市價 人民幣兌換率0.9027 (16:00pm)