

滬深港通 每周精選



滬股通 錦囊

宋清輝

在股市投資方面，相較於內地投資者謹慎投資A股，具有較長投資期限、崇尚價值投資理念的外資一直在大量買入A股。對於外資近年來持續流入內地資本市場，我認為，外資頻頻加碼佈局中國A股有其自身考量，一方面目前A股估值正處於歷史低點區域，中長期投資價值顯現，從而吸引了境外機構投資者的參與。另一方面也是外資持續看好中國經濟的表現，這是內在動力。從長遠看，外資流入對中國資本市場發展將帶來深遠影響，或將逐漸改變A股投資習慣，開始注重價值投資。

縱觀當下的A股市場，投機氛圍仍然十分嚴重。一些投機者頻繁地在證券市場上進出，買低賣高，不求股票分紅，只求從股票價格差價中獲利。與此同時，當前市場上，仍有不少扣非後連續超過三年虧損的上市公司，這些仍舊不退市的問題公司的存在，已經嚴重扭曲整個A股估值體系，從而導致股價信息失真，使A股幾乎喪失資源配置的功能。

不管是新興市場還是成熟市場，通過嚴格的退市制度實現股票供求均衡都是至關重要的一步。同時，作為資本市場最重要的基礎性制度之一，雖然當前退市制度改革相比之前有了很大突破，但要真正對造假行為產生威懾作用，還有待加大立法成本。加強退市執法力度是大勢所趨，有利於保護中小投資者利益，而且對於規範中國證券市場管理秩序、促進市場經濟健康有序發展具有重要作用。

A股退市將常態化

隨着A股市場監管趨嚴，可以預見的是，未來A股中的「不死鳥」將會越來越少，退市將成為常態。退市制度作為資本市場一項重要的基礎性制度，嚴格執行退市制度對於推動資本市場優勝劣汰機制的形成具有重大意義，不但能夠使資本市場得以進行正常的新陳代謝，而且還有利於提高上市公司的整體質量，並從源頭上保護中小投資者的切身利益。退市制度是證券市場化改革的基礎性制度安排，也是證券市場推進註冊改革的重要配套制度安排。改革完善退市制度雖然重要，但發揮退市制度的功能作用，更要在監管實踐中確保退市制度的嚴格遵守和執行。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速：一本書讀懂中國經濟熱點》。本欄逢周一刊出



張賽娥 南華金融副主席

美聯儲本周議息，英國或將提前大選。回顧上周，恒指全周跌52點，收報26,667點；國指跌73點，收報10,466點。上證指數升16點，收報2,954點。香港將公佈9月零售銷售年率；中國將公佈10月官方製造業、非製造業及綜合PMI、財新製造業PMI；美國將公佈第三季實際GDP年季率、10月諮商會消費者信心指數、ISM製造業PMI及美聯儲利率決議。本周為季績高峯期，多間內銀及中資券股將

公佈業績。 股份推介：三一國際(0631)主要業務為製造及銷售煤炭機械、礦用裝備及港口機械，其掘進機、正面吊及推高機於內地擁有市場領先地位，在2018年的市佔率分別約53%、65%及49%。集團2019年第三季純利2.3億元(人民幣，下同)，按年增長55%，收入13.12億元，按年升13%。第一季及第二季收入為15.3億元及15.1億元，分別按年增長54%及26%。

毛利率改善 純利維持高增長

雖然第三季收入有所放緩，但純利仍然維持高增長，主要受惠：1)產品設計及工藝流程的優化，第三季毛利率為

29.6%，按年升5.1個百分點，按季維持平穩；2)銷售及分銷成本佔收入比例持續下降，2018年上半年、2018年全年及2019年上半年佔比分別為9.3%、7.5%及5.9%。首九個月純利按年升54%至7.9億元，收入按年升29%至43.56億元。新產品投入帶動銷售，其中SKT90S寬體車的銷售增長令礦用車輛銷售同比增长約3倍，而煤機產品、礦用車輛及小型港口設備於國際銷售均錄得增長。

根據國家統計局數據，首九個月全國採礦業固定資產投資按年增長26.2%，增速按年提升20個百分點。另外在煤炭工業「一三五」規劃中提到要提升採煤生產效率。目標到2020年，採煤機

械化率將從76%提升至85%，掘進機械化率從58%提高至65%。機械化率的提升、採礦業固投上升、更新換代及工程挖掘需求增加將有助推動礦山裝備的需求。與此同時，隨着國內外大型港口對自動化碼頭建造需求加大，「一帶一路」和鐵路運輸集裝箱化增長，將利好集團物流裝備業務。

根據彭博市場預測，三一國際2019年盈利按年增長55%，2020年盈利升31%。以過去兩年平均預測市盈率即10.7倍及2020年預測每股盈利0.387港元作估算，推算目標價為4.5港元，較現價有約18%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

中國鐵塔一體兩翼績佳



黎偉成 資深財經評論員

中美高級別經貿磋商雖獲一階貿協初步成績，惟變數甚多，加上美股受數據企績表現未如人意之困，而港股更深為亂局所擾，恒指於10月25日收盤26,667，跌131點，陰陽燭日線圖呈陰燭，即日市中、短線技術指標尚差，尤其是9RSI底轉背馳在中軸下方再跌，短線又轉壞。港股是日再見低開低收劣態，與24日之高開高收、23日的低開低收，相當反覆，而成交額仍然不足700億元，觀望情緒相當濃厚和入市興趣漸淡。大市基本失上升裂口26,664至26,809，短期難守26,553、26,432，會下試26,308、26,181、26,092及上升裂口底25,987，更強者為25,866、25,736及25,626。

股份推介：中國鐵塔(0788)股東應佔溢利於2019年前三季度達38.73億元(人民幣，下同)，同比增长97.5%，較2018年同期賺19.61億元所增16.7%多增80.8個

百分點，因以「一體兩翼」為發展戰略中的核心(一)塔類業務穩定發展，使收入536.36億元同比增长4.1%，較上年同期的3.7%升幅多增0.4個百分點，為高基數底下的穩增，其中(1)站址規模達197.39萬個，2018年9月底為止時為191.7萬個，(2)租戶數316.5萬個，相對於上年同期的286.5萬個要多，由是使(3)站均租戶數1.6個亦多於上年的1.49個。此為鐵塔所言之深化共享發展理念，使整體經營穩步推進之謂也。

跨行業業務高基數下倍增

「兩翼」取得相應的佳效，特別是(二)跨行業業務，收入13.55億元同比增长1倍，乃於2018年前三季度6.75億元增9.71倍的高基數下之倍增。鐵塔的管理層稱：充分依託資源優勢，聚焦於高質量發展，並認為「保持快速健康增長」。和(三)室分業務，收入19.24億元同比增长45.2%，亦是在上年同期13.25億元同比增长79.3%的快速增長。該集團表示：堅持創新引領，強化精益管理，提高運營效率。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

昆能天然氣銷售高增長



鄧聲興 鐵升證券聯合創辦人及首席執行官

本周四(30日)中國10月官方製造業採購經理人指數，同日本港將公佈第三季GDP初值。近期港股缺乏動力，成交額維持偏低，短期料於26,400/27,000好淡拉鋸。

隨着內地進入供氣旺季，10月後內地液化天然氣價格急升。近年來環保壓力、煤改氣刺激天然氣的需求快速增長，預計後市天然氣價格或將繼續增長。

股份推介：昆能能源(0135)受惠中石油(0857)調整天然氣業務下游經營體制，將批發和零售統一管理後，推動天然氣銷售業務進入快速發展。昆能上半年純利同比增长2%至31億元(人民幣，下同)，大致符合預期。天然氣銷售表現勝預期，銷量增長達25%較同業佳，期內EBIT按年持平。期內收入增長

主要是由於天然氣業務擴張所致。本期內，實現天然氣總銷量125.95億立方米，同比增加20.33%，其中，城市燃氣實現銷量89.95億立方米，同比增长25.17%。天然氣銷售業務實現收入440.69億元，同比增长7.84%；除所得稅前溢利23.79億元，同比增长1.97%。

氣源保障獲得更多優勢

隨着冬季來臨，相信城市燃氣銷售量將有望持續高速增長。另外，在中石油經營體制調整後，更重視天然氣下游業務並投入更多資源。故與其他城燃公司相比，昆能有望在氣源保障方面獲得更多優勢，在冬季獲得較為充足的氣源供應。

另外，昆能收購金鴻控股旗下17家公司之股權，主要從事燃氣供應與管理業務。代價約為16億元，相當於其2018年市盈率11.5倍及市淨率1.5倍，收購代價合理，收購亦增加集團在行業整合的優勢。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

證券分析

第一上海

工行季績對辦伺機收集

美股上周五挺升152點，道指叩二萬七關，收報26,958，市場對於中美貿易首階段協議細節曝光的消息有正面反應，加上聯儲局即將減息，均成為推升因素。港股本周踏入期指結算，承接美股升勢而上試27,000關的機會提高，第3季業績好於預期的工商銀行(1398)，可考慮伺機吸納。

內銀四大行在上周反覆向好，市場對將公佈的第三季業績傾向中性偏好。工行上周五收市後公佈的今年第三季業績表對辦，盈利增幅比預期好。根據公佈，工行第三季營收2,040.27億元(人民幣，下同)，按年增長7.61%；股東應佔盈利837.8億元，按年增長5.8%，每股盈利0.24元。5.8%的增幅高於市場預期約5%的水平，對工行作為內地最大銀行，面對第三季內地經濟放緩下，盈利增幅高於次季的4.7%。

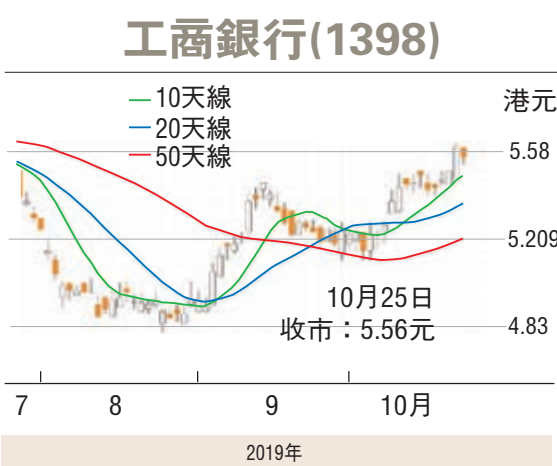
正因為第三季盈利增長5.8%，拉動

分點。工行在過去三個月的走勢是急跌後反覆回升，曾跌至4.81元的水平，近日回升上8月跌浪前的水位，故三季度業績對辦與否成為關鍵，剛公佈的成績表有利股價回調時獲支持，短線獲利貨消化後續可看高一線。

值得一提的是，北水在過去12天淨買工行12.25億元(港元，下同)，期間股價反覆上升了6%，反映內地投資基金已把握季績公佈前撈貨的部署，而好於預期的成績表也可說押中寶，工行在淨息差的抗壓能力有較好表現。

北水連續12天買工行

工行上周五隨大市回調，收報5.56



元，下跌4仙或0.71%，成交6.69億元。現價預測市盈率(PE)5.83倍，預測息率5.3厘，市賬率(PB)0.71倍，估值吸引。在中美有望達成首階段協議提振經濟下，工行可望成為推升大市重上二萬七關的動力之一，上望5.90元，跌穿5.35元止蝕。

美團點評龍頭優勢具潛力

美團點評_W(3690)是一家以本地生活服務為目標領域的電商平台，領域包括到家、到店、出行等多個細分品類。目前已完成餐飲外賣、到店、酒店、旅遊這四個主要品類的培育，劃分為兩個板塊。正在孵化的共享單車、網約車等領域業務則歸納為新興業務板塊。從財務結構來看，餐飲外賣是目前主要的增長引擎，處在收入高速增長、利潤率穩步提升的階段。到店酒旅板塊已經進入成熟階段，利潤率和市場份額保持穩定，是利潤貢獻的主力。

在本地生活服務的領域內，部分細分品類的由於平台在履約環節的參與較高，導致毛利率較低。這些細分品類的特點為「低毛利，大市場」。公司通過研發線上中後台支持系統，來提高服務的效率，進而提升利潤率，同時在競爭上和競品形成優勢。

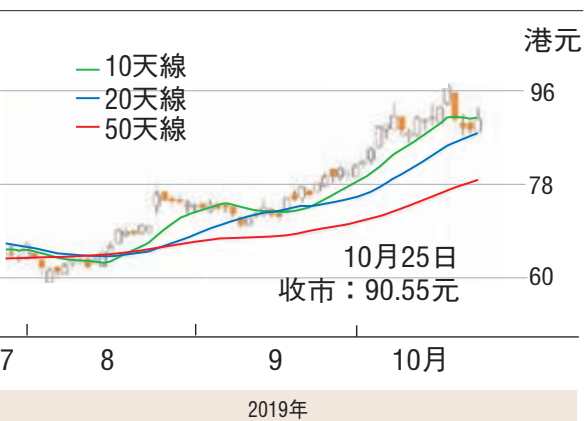
通過復盤公司的發展歷史，包括曾經的「千團大戰」和外賣領域的彎道超車，公司管理層具備培育新引擎、正確分析市場和決策的能力，並且重視研發能力的提升，能夠帶領公司躋身成為全球互聯網科技巨頭，並構建自己的護城河。

從外賣市場的份額和主要參與者的表現來看，儘管整個外賣O2O市場存在有普遍補貼，但補貼本質是推廣銷售，只要能達到一定的ROI水平，便不影響市場份額的穩固和黏性的建立。我們認為，同一聯網產品的質量行為類似，帶有補貼的市場競爭格局也均能夠成為穩定的市場格局，並被消費者和投資者所接受。因此我們認為外賣部分來自競爭格局的估值水平將不斷上升。

目標價為122元 予買入評級

綜合分析，我們對公司的市場優勢、技術研發、管理團隊的能力表示認可，因此對公司一統本地生活服務領域的電商願景抱有信心。在估值方面，報告根據分部估值的方法，對現有的財務披露板塊進行估值後加總。對於外賣領域，考慮到份額的穩定、利潤率的提升以及滲透率的加強，給予40倍PE的估值中樞。在到店酒旅領域，龍頭地位已經十分穩固，並且市場已經成熟，根據同行估值水平給予35倍PE估值中樞。新興業務則予以綜合0.5倍PS估值中樞。根據2020年的預測盈利，得出目標價為122元，較上一收盤價仍有37.6%的上升空間，首次覆蓋並予以買入評級。

美團點評_W(3690)



輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

紅籌國企 推介

張怡

騰訊追落後 看好留意購輪11623

恒指上周沿着10天線窄幅整固，波幅範圍在26,500點至27,000點之間，短線未有明確方向，策略上以候低吸納部署為主。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約3,116萬元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1,106萬元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分佈方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價25,100點至25,399點之間，累計相當約1,174張期指合約；熊證街貨主要在收回價27,100點至27,399點之間累計了相當約2,037張期指合約。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約4,826萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場

潤啤反彈初現可留意

中美貿易談判進展順利，美企季績亮麗，利好市場氛圍，惟投資者關注美國本週舉行的議息會議，以及中共四中全会，則影響投資者入市意慾。恒指全周累跌52點或0.2%，收報26,667點。至於國指則收報10,466點，全周累跌73點或0.7%，表現跑輸大市。港股上周現整固行情，觀乎部分藥業、內銀、內險及汽車等股份表現仍佳。

前期強勢股的啤酒板塊，大部分股份上周紛現調整走勢。事實上，上市後表現理想的百威亞太(1876)，股價上周五便曾走低至28.15元始獲承接，最後以29.7元報收，而現價較上市高位的32.65元，調整了9%。華潤啤酒(0291)於上周一走高至43.65元的1個月高位後遇阻，並於周四及周五兩度回試39.25元均獲承接，最後以40.9元報收。潤啤較早前公佈截至今年6月底止中期業績，營業額188.25億元(人民幣，下同)，按年升7.2%。純利18.71億元，按年升24.1%；每股盈利0.58元。派中期息0.12元，上年同期派0.09元。

今年上半年，集團整體啤酒銷量按年上升2.6%至約63.75億升，表現較行業水平為好，主要受益於啤酒市場消費升級，整體啤酒市場容量較去年同期有所增長。另外，受益於品牌重塑戰略，產品結構進一步提升，加上收購喜力中國後的貢獻，中高檔啤酒銷量按年增長7%，使整體平均銷售價格按年上升4.5%，而銷售成本則因部份原材料成本上漲及產品結構進一步提升而增加。潤啤上半年業績符預期，加上管理層透露，整合喜力中國業務順利並超出預期，料續有利未來業績表現。趁股價反彈初現跟進，上望目標仍看上市高位的45.2元(港元，下同)，惟失守39.25元支持則止蝕。

看好銀娛留意購輪11334

銀河娛樂(0027)上周五逆市向好，收報52.3元，升0.67%。若看好該股短期表現，可留意銀娛瑞銀購輪(11334)。11334昨收0.203元，其於明年1月2日最後買賣，行使價54.93元，兌換率為0.1，現時溢價8.91%，引伸波幅33.2%，實際槓桿10.3倍。