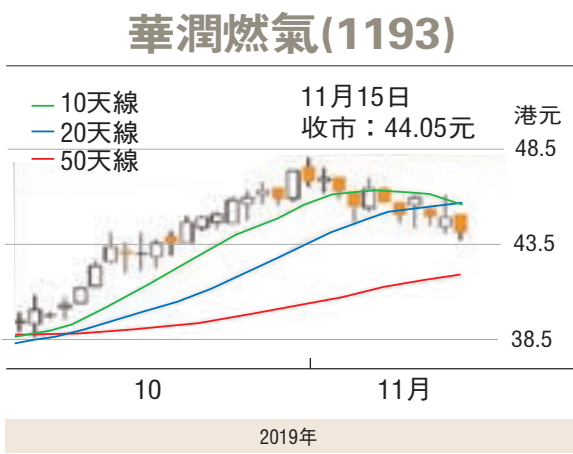


紅籌國企 高輪

張怡

承接力未失 潤燃可伺機吸納



港股經過連續受壓後，市況昨日有回穩跡象，觀乎有不少中資板塊或個股也紛紛借勢反彈，惟力度則不算大，當中又以啤酒等消費股表現較佳。前期強勢中資股的華潤燃氣(1193)在月初攀上48元的歷史高位後，近日以反覆調整為主，即使日前獲宣佈納入成為國指成份股行列，但股價卻未見沖喜，該股昨收報43.95元，跌0.9元或1.35%，收市價已跌穿10天及20天線，但論表現依然優於大市，在50天線的42.8元承接力未失下，不妨考慮趁調整部署伺機收集。

可望受惠天然氣價格回穩

於今年6月底，集團城市燃氣項目為249個，覆蓋可接駁戶數達6,899萬戶。今年上半年，新增接駁居民用戶147.8萬戶，其中包括新房屋接駁137.8萬戶，舊房改造7.6萬戶。集團經營區域內居民燃氣滲透率由2018年同期的48.6%，上升至今年上半年的51.6%。集團的現金流充裕，期內經營業務現金流入淨額為29.74億元，今年6月底，銀行結餘和現金增加至118.77億元。資產負債比率為16%，在行業中處於偏低較低水平。

國家發改委新聞發言人在新聞發佈會上提及天然氣價格時表示，供暖季期間，國家將採取有效措施保持內地天然氣價格運行在合理區間。而從近期運行情況看，用氣需求增長比較平穩，天然氣資源供應相應充足，供需之間保持了一個比較好的平衡狀態。另外，中俄東線天然氣管線的建成，中國將獲得從俄羅斯進口的管道天然氣，保障內地天然氣供應，相信也將有助天然氣的採購價格保持穩定。趁股價處於調整期部署收集，上望目標仍看上市高位的48元，惟失守1個月低位支持的42.05元則止。

看好建行留意購輪 11936

建設銀行(0939)昨收6.24元，升6仙或0.97%。若繼續看好該股短期後市表現，可留意建行高息購輪(11936)。11936昨收0.189元，其於明年1月22日最後買賣，行使價為6.39元，兌換率為1，現時溢價5.22%，引伸波幅21.5%，實際槓桿14.5倍。

AH股 差價表

11月15日收市價 \*停牌

人民幣兌換率 0.8959 (16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

板塊 透視

5G時代到來 數據中心產業迎暖風

經歷了一年多的庫存消化階段後，全球雲計算頭部企業在第三季度的資本開支開始回升，帶動數據中心產業鏈需求回暖，而5G時代將帶來新一輪數字信息商用浪潮，數據中心產業景氣度有望迎來新一輪提升。

工信部數據顯示，中國移動互聯網接入流量由2013年的12.7億GB提升至2018年的711億GB，月戶均移動互聯網接入流量由2013年0.13GB/月/戶提升至2018年的4.42GB/月/戶，2018年100Mbps及以上的寬帶接入速率佔比達到70.30%。

雲計算商重新擴大產能

在此帶動下，數據中心需求和中心機櫃數量顯著增長。根據數據中心白皮書，中國數據中心機櫃數量從2015年的108萬個機櫃大幅攀升至2018年的210萬個。值得留意的

是，2018年下半年，經濟預期下行引起雲計算廠商縮減上游支出，數據中心景氣度有所下降。不過，今年第三季度起，在5G商業化應用將產生海量數據的預期驅動下，雲計算廠商再次啟動新一輪產能擴建，資本開支企穩回升，有望帶動行業景氣度好轉，將惠及IDC運營公司，進一步帶動上游光通信模塊、服務器、儲存器需求等。

據公告顯示，第三季度，亞馬遜資本開支同比、環比分別增長40%和32%，谷歌同比、環比分別增長28%和10%；國內方面，光環網、奧飛數據、浙大網新、萬國數據等在下半年密集披露行業投資計劃，騰訊第三季度資本開支同比增速開始轉正。

租金收益率相對可觀

此外，由於屬於高耗能和高排放行業，數據中心建設的供給在國內受到政策嚴格限制，加之土地資源有限，一線城市的數據中心機櫃資源偏緊，利用率較高，租金收益率相對可觀。未來，能耗值較低的超大型數據中心建設更容易達標，成本優勢下，數據中心建設規模化效應將愈發明顯，在相關區域有大量資源佈局的企業有望率先受惠。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份)

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

11月15日，港股高開後持續受壓，未能擺脫在周內出現的跌勢，恒指微漲了有3點，而全周合計累跌超過1,300點，失守了26,500點關口、並且下探至26,300點水平的一個月低位。資金抄進積極性仍弱，大市成交量縮降至僅有620億元，是一個半月來的最低。

另外，由於阿里巴巴已開始招股，集資規模高達1,000億元，對於市場短期資金面也會構成壓力。在資金入市態度依然謹慎的情況下，要注意盤面承接力仍處於較弱狀態，提防市場短期波動性仍有加劇的可能。

港股或再跌 準備好低吸名單

超過10%的股票有45隻。

操作上宜保持謹慎

目前，港股仍處於跌勢，尤其是在市底承接力未見回穩增強之前，要提防跌勢仍有伸展的傾向。因此，操作上宜保持謹慎態度，但是對於一些受到市場拖累影響、股價已跌回到具有安全邊際的優質股，建議可以關注吸納配置的機會。其中，遊戲核心業務表現維持良好的騰訊(0700)，現水平320元是可以考慮的。另外，受惠於阿里巴巴上市、估計對未來大市成交量可以增加5至8%的港交所(0388)，股價回跌至240元以下時，相信安全邊際將可逐步提升。

至於在下半年開始燃起有復甦題材的汽車股，吉利汽車(0175)可以是其中的一個選擇。在本月初，吉利公佈了10月份的銷量達到有13萬部，按年增長了有1%，按月更是增長了

有14%，出現同比環比雙回升，復甦勢頭保持良好，其股價若回跌至14.5元以下，相信安全邊際將可浮現。另外，將於周四出季報的美團-W(3690)，如果其股價出現強勢回整、並且回跌至90元以下，相信也將是可以考慮配置吸納、安全邊際出現的水平。

美團關注90元水平

美團在8月下旬發了中報，期內虧損收窄至5.54億元人民幣，於第二季更是錄得有8.77億元人民幣的溢利，業績出現反轉是刺激股價向上突破的原因。當時的向上突破點就是在70元關口，而這個突破點也可以看作美團目前的底線。有底線，就看有沒有進場的機會，如果美團回整至90元以下，以操作的角度來看，安全邊際是可以浮現提升的。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份)

滬深股市 述評

關注滬指 2870點支撐位

滬深兩市昨日再度收跌。上午，滬指一度靠銀行股拉升和少數科技股創新高而帶動收紅，午後指數一路下行並以全天最低點收報，個股跌多漲少，申萬一級行業除鋼鐵收紅外，其它均以綠盤報收，其中跌幅居前的是農林牧漁、建築裝飾、建築材料、通信等，銀行、傳媒一度漲幅較大，下午也均翻綠。收盤來看，上證指數跌0.64%報2,891點；深證成指跌1.01%報9,648點，創業板指跌1.05%報1,675點，中證500跌0.89%。兩市成交金額4,011億元(人民幣，下同)，量能小幅放大。昨天北向資金淨流入近17億元。

消息面上，發改委新聞發言人表示，要穩住汽車消費的大頭，研究取消限消費的政策。去年下半年以來，汽車銷售數據持續表現不佳，儘管最新的月度數據由於基於效應顯示降幅有所收窄，但行業低迷迫切需要政策刺激，稅收、限牌等措施都在考慮中，進而緩解對社零增速的拖累。周四晚間，最高人民法院發佈《全國法院民商事審判工作會議紀要》，明確對外配資合同無效，任何單位和個人不得非法從事配資業務，這對市場中部分活躍在灰色地帶的資金形成負面影響，可能加速退出。

關注養殖類企業

回到市場層面，中國正式對美國禽肉放行，意味着將有更多的肉類進口，以加速緩解內地高豬價難題，昨日盤面的養殖股，包括豬、豬等跌幅居前是對這一消息的反應，同時內面東北區域的疫情頻發、前期壓欄大豬拋售等壓低豬價也是重要原因，但未來總體供需緊張、高肉價在年底消費旺季仍將維持，養殖類企業利潤可實

興證國際

現性強，可保持關注。近期電子、芯片、半導體設備等白馬龍頭已經或嘗試創出新高，一方面，國家二期大基金成立，加大投資力度，帶動人氣；另一方面，主流賣方機構集中召開年度策略會，紛紛看好明年的科技股行情，近期的TWS、消費電子、手機產業鏈等在年底基金考核窗口期，投資者若持有相關倉位，可逢拉高兌現利潤。

在經歷上週五、本周一和昨日的三根中大陰線之後，市場重新回到了一個下行平行四邊形的下沿，這個位置與我們之前一直強調的2,850低位是相符的，短期形成強技術支撐。

技術上看，年線2,868點、缺口2,870-2,874點，都是下周市場技術面支撐位，故我們傾向於認為2,870附近會有技術支撐引發的反抽。疊加催化因素方面，如中美貿易談判達成超预期進展、MSCI納入權重臨近正式生效從而外資配置加速等等，但總體上，在資金新的運作周期開始前，指數層面還是低位窄幅震盪，個股會有增減倉、新建倉等帶來的表現，

可結合行業公司基本面、密切跟蹤盤面，儲備起來。策略上，收倉、合理控制有效倉位，把握小幅震盪格局，聚焦硬科技、核心資產，逢低佈局。

證券 分析

騰訊第三季業績好壞參半

騰訊控股(0700)3Q19手遊收入同比增長24.6%，環比增速提升至9.5%。值得注意的是國際市場收入貢獻已超遊戲收入的10%，反映公司已逐步可以應對不同市場的機遇和挑戰，將為遊戲業務打開更大的增長空間，同時降低了國內市場政策風險可能帶來的影響。《和平精英》用戶活躍度提升，目前仍屬於確認遞延收入的初期階段，可支持未來收入增長。

3Q19金融科技及企業服務收入同比增長35.9%，收入佔比提升，有望於未來超過網絡遊戲業務成為公司最主要收入來源。金融科技多項經營指標向好，反映公司用戶習慣培養已見成效，隨着生態系統規模擴大，用戶體驗將進一步提升，有望推動該業務保持高速增長。雲收入同比增長80%至47億元。公司整體戰略升級有成效，未來可期。

評級升至「買入」

我們調整盈利預測，預計公司2019年至2021年的每股基本盈利分別為9.92/9.97/11.94元人民幣。提高目標價至395.1港元，對應36.1倍的20年預測市盈率，相當於近5年遠期市盈率平均值。目標價相對現價有23.5%的潛在升幅，上調至「買入」評級。

工銀國際研究部 張小桐、趙東晨

行業 分析

若美聯儲暫停降息 黃金漲勢會終結嗎?

9月以來，引起黃金回撤的主要原因在於政治事件衝擊而非美國基本面。美國ISM PMI指數已經連續4個月不及預期，OECD綜合領先指數顯示美國經濟正在跑輸其他經濟體。其間黃金和美債的下跌主要是受到了貿易談判向好的衝擊。然而，中美短期內能夠取消所有有關並在科技發展上達成共識的概率較低。並且，政治事件的衝擊也不足以扭轉美國商業周期的方向。

我們觀察到期貨市場上，聰明錢依然在持續押注曲線陡峭化，這一行為往往在商業周期見頂之後、衰退之前出現。貿易談判的進展令市場對降息的預期有所降溫，目前隔

CLO市場變化令人警覺

9月至今，美國CLO市場的一些變化令人警覺。根據標普的LCD研究，2019年截至10月11日，在標普LSTA指數中已有282例槓桿貸款發行信用評級下調，而2018年和2017年全年度評級下調數量分別為244和33。美國槓桿貸款評級下調與上調的比例大幅上升，目前已經接近5，是危機後的最高值。

此外，由於底層資產信用情況的惡化，CLO市場也出現拋售：Palmer Square CLO指數的BB級價格在11月初已經從6月的97下跌至90。前幾次經濟危機似乎有同樣的

「配方」：資產泡沫化(2000年是科技股，2007年是房地產，而如今很可能是高風險企業債務)疊加商業周期進入下行(這些資產的現金流隨經濟周期而惡化)和美聯儲不夠及時的寬鬆。

一旦再降息配置避險資產

如今，市場已經基本不再預期美聯儲在未來12個月降息，如果美聯儲真的跟隨市場預期，那麼這些已經在惡化的高風險企業債務將面臨重大壓力。如此，美聯儲降息便是超預期寬鬆，不降息便是增加中期市場風險，投資組合中應配置避險資產如黃金和日圓。