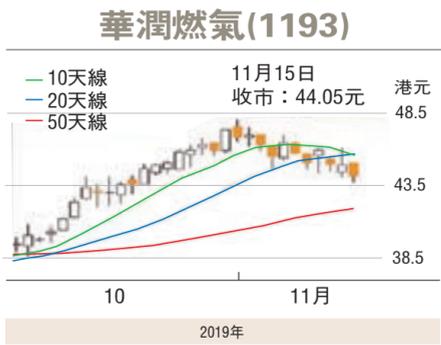


紅籌國企 高輪

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。

恒生指數公司是於日前宣佈，截至2019年9月30日之恒生指數系列季度檢討結果，有關變動將於12月9日(星期一)起生效。恒生指數成份股沒有變動，成份股數目固定為50隻。不過，恒生中國企業指數成份股將加入潤燃和中國生物製藥(1177)；並剔出中鐵(0390)及中國建材(3323)。潤燃較早前公佈截至今年6月底上半年業績，營業額281.73億元，按年上升18.1%，純利升10.6%至29.28億元，惟整體毛利率下跌3.3個百分點至25%，主要由於天然氣平均採購價格上漲。今年上半年，來自天然氣分銷的分部盈利25.9億元，而燃氣接駁的盈利為20.4億元，分別佔總額的51.2%和40.3%。期內，燃氣總銷量增加13.1%至140億立方米，其中工業銷氣量升22.6%至62.8億立方米，商業銷氣量升7.5%至35.4億立方米，分別佔集團總銷氣量的44.8%和25.3%。累計已接駁客戶總數3,588萬，按年增長10.3%。

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，可留意建行高盛購輪(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)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃股份	1108(000876)	2.22	13.04	84.75
浙江世寶	1057(002703)	0.87	4.26	81.70
山東墨龍	0568(002490)	0.98	3.58	75.47
第一拖機股份	0038(601038)	1.63	5.81	74.86
京城機電股份	0187(600860)	1.42	4.93	74.19
東北電氣	0042(000585)	0.56	1.8	72.13
中遠海發	2866(601868)	0.88	2.45	67.82
南京郵編電子	0553(600775)	3.23	9.47	67.38
中石化油服	1033(600871)	0.79	2.12	66.61
中船防務	0317(600685)	5.67	14.69	65.42
天津創業環保	1065(600874)	2.83	6.82	62.82
東方電氣	1072(600875)	4.11	8.59	57.13
大連港	2880(601880)	0.99	1.99	55.43
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.88	1.71	53.89
上海電氣	2727(601727)	2.4	4.63	53.56
山東新華製藥	0719(000756)	3.76	7.03	52.08
上海石油化工	0338(600688)	2.11	3.72	49.18
海通證券	6857(600837)	7.96	13.73	48.06
中遠海能	1138(000921)	3.22	6.33	47.80
中國人壽	2628(601628)	20.5	34.6	46.92
中遠海控	1919(601919)	2.9	4.76	45.42
四川成渝高速	0107(601107)	2.3	3.68	44.00
天富發電	0991(601991)	1.49	2.37	43.67
中國中冶	1618(601618)	1.63	2.58	43.40
江西銅業股份	0358(600362)	9.04	13.98	42.06
中煤能源	1898(601898)	3.04	4.65	41.43
克州煤業股份	1171(600188)	6.69	10.19	41.18
金隅集團	2009(601992)	2.07	3.15	41.12
長城汽車	2333(601633)	6.23	9.47	41.06
華能國際電力	0902(600911)	3.64	5.44	40.05
郵傳網	0564(601717)	4.01	5.98	39.92
中國石油股份	0857(601857)	3.7	5.5	39.73
中信證券	6030(600030)	14.64	21.71	39.58
農鳴綠業	1812(000488)	3.18	4.68	39.12
新華保險	1336(601336)	31.45	46	38.74
中國通訊	0763(000063)	21.65	31.34	38.11
東江環保	0895(002672)	6.43	9.2	37.38
中國交通建設	1800(601800)	5.95	8.39	36.46
中國鋁業	2600(601600)	2.37	3.31	35.85
海信家電	0921(000921)	7.31	10.13	35.35
白雲山	0874(600332)	24.35	33.55	34.97
洛陽鉚業	3993(603993)	2.47	3.37	34.33
中海油田服務	2883(601808)	10.84	14.77	34.24
中集集團	2039(000039)	7.03	9.47	33.49
中國中車	1766(601766)	5.09	6.82	33.13
金風科技	2208(002202)	9.11	12.19	33.04
中信銀行	0998(601998)	4.56	6.09	32.91
廣汽集團	2238(601238)	8.2	10.95	32.91
中國南方航空	1055(600029)	5	6.61	32.23
上海醫藥	2607(601607)	14.04	17.98	30.04
中國東方航空	0670(600115)	4.04	5.14	29.58
北京北車實業	0588(601588)	2.4	3.02	28.80
華能國際電力	1071(600027)	2.8	3.51	28.53
安徽皖通高速	0995(600012)	4.57	5.59	26.75
中國太保	2601(601601)	28.95	34.88	25.64
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.46	2.95	25.29
中國國航	0753(601111)	7.05	8.36	24.44
中國中鐵	0390(601390)	4.65	5.5	24.25
復星醫藥	2196(600196)	23.2	27.06	23.19
建設銀行	0939(601939)	6.21	7.15	22.18
中國銀行	3988(601988)	3.16	3.61	21.57
比亞迪股份	1211(002594)	37.95	43.12	21.15
麗潔股份	1288(601288)	3.17	3.57	20.44
中國鐵建	1186(601186)	8.46	9.43	19.62
中國神華	1088(601088)	15.18	16.9	19.52
民生銀行	1988(600016)	5.49	6.1	19.36
鞍鋼股份	0347(000898)	2.63	2.9	18.75
中國石油化工	0386(600028)	4.43	4.85	18.16
青島啤酒股份	0168(600600)	51.4	55.02	16.30
交通銀行	3328(601328)	5.19	5.51	15.61
工商銀行	1398(601398)	5.61	5.79	13.19
中國藥科	1157(000157)	5.85	5.99	12.50
深圳高速	0548(600548)	10.2	10.3	11.28
蘇聯瀋陽	0177(600377)	10.32	10.3	10.32
中國平安	2318(601318)	91.05	87.9	7.19
招商銀行	3968(600036)	38.35	36.83	6.71
滙豐動力	2338(600338)	13.1	12.48	5.95
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.78	2.54	1.94
海螺水泥	0914(600585)	47.45	42.65	0.32
紫金礦業	2899(601899)	2.85	*	-

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。據悉，數據中心(IDC)是集中存放服務器和存儲數據的場所，包括必備的網絡、電力、空調等基礎設施，面向大型互聯網公司、雲計算企業、金融機構等，提供代維運代管理及其他增值服務，以獲取空間租賃費和增值服務費。

過去五年，在高速固網、移動互聯、雲計算和提速降费支持下，新經濟業態(手遊、直播、外賣、共享等)紛至沓來，中國互聯網流量消費迎來大噴發。

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%。

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，光環新網、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)

港股或再跌 準備好低吸名單

11月15日，港股高開後持續受壓，未能擺脫在週內出現的跌勢，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。

恒指彈性不大，高開後出現回壓，以26,530點高開206點後，又再從盤中高位逐步回落，阿里巴巴正式進入招股程序，對市場沖喜了一下，但是在總體謹慎氣氛籠罩下，盤面壓力終難以散去，要注意市場波動性仍有加劇可能。恒指收盤報26,327點，上升3點或0.01%。國指收盤報10,425點，下跌3點或0.02%。另外，港股主板成交金額縮降至620億元，而沽空金額有87億元，沽空比例14.03%。至於升跌股數比例是692:944，日內漲幅超過10%的股票有28隻，而日內跌幅

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

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，其它均以綠盤收報，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。

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，這個位置和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。

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

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盤。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

騰訊 分析

騰訊 控股(0700) 3Q19網絡廣告收入同比增长13%至184億元人民幣，主要受社交及其他廣告業務加速增長推動，但媒體廣告業務收入同比下降28%。我們認為媒體廣告收入下降與宏觀經濟增長放緩導致廣告投放更加謹慎以及短視頻發展搶佔市場有關，短期還將受壓。社交及其他廣告收入因微信及小程序具較強競爭力，需求端受宏觀經濟影響相對較小，供應端仍有較大拓展空間，可繼續通過增加庫存及曝光量等方式推動收入增長。

3Q19金融科技及企業服務收入同比增长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长。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。

騰訊 分析

騰訊 控股(0700) 3Q19網絡廣告收入同比增长13%至184億元人民幣，主要受社交及其他廣告業務加速增長推動，但媒體廣告業務收入同比下降28%。我們認為媒體廣告收入下降與宏觀經濟增長放緩導致廣告投放更加謹慎以及短視頻發展搶佔市場有關，短期還將受壓。社交及其他廣告收入因微信及小程序具較強競爭力，需求端受宏觀經濟影響相對較小，供應端仍有較大拓展空間，可繼續通過增加庫存及曝光量等方式推動收入增長。

3Q19金融科技及企業服務收入同比增长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长。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。

中泰國際

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

黃金漲勢會終結嗎?

「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。