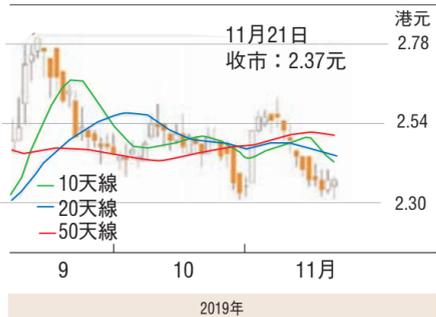


紅籌國企 高輪

張怡

中國鋁業(2600)



資金追落後 中鋁逆市穩

美國國會通過「香港法案」，中美貿易談判進展變得未明朗，利淡市場氛圍。相比之下，內地股市的抗跌力較佳，上證綜指收報2,904點，小跌7點或0.25%。至於這邊廂的港股最多曾跌近600點，收報26,467點，仍跌423點或1.57%，主板成交754億多元。在昨日大跌市，不少中資板塊或個股也紛紛掉頭回落，但個別較落後的板塊則見逆市向好。

事實上，較落後的金屬板塊便不乏表現好的股份，尤以鞍鋼股份(0347)走高至3.03元報收，升0.28元或10.18%較突出，而同屬鋼鐵股的馬鞍山鋼鐵(0323)也漲逾7.27%。儘管鞍鋼和馬鋼齊齊造好，但兩隻股份較早前派發的業績表則表現平平。事實上，鞍鋼首季純利17.22億(人民幣，下同)，大跌74.9%；而馬鋼首9個月盈利14.65億元，按年亦跌73.77%。金屬板塊獲資金追落後，中國鋁業(2600)亦見逆市靠穩，以近高位的2.37元平收，因股價仍然低迷，不妨考慮伺機跟進。

中鋁較早前公佈的業績顯示，累計首3季，集團錄得淨利潤8.08億元，按年跌44.66%，每股基本收益0.038元；期內營業收入按年升15.9%至1,457.09億元。單計第3季度，股東應佔淨利潤按年則大跌83.9%至約1.03億，每股基本收益0.003元；期內營業收入錄得507.7億元，按年升17%。中鋁第三季業績遜預期，多家大行紛紛加入唱淡行列，都導致其股價備受沽壓。

涉雲南鋁業增發助減同業競爭

消息方面，中國鋁業A股(601600)昨表示，擬認購雲南鋁業非公開開發行股票，認購股權比例不低於雲鋁股份本次非公開開發行後總股本的5%。(以最終定價及認購金額確定的股權比例為準)，認購金額不超過人民幣15億元。中鋁A股指出，參與雲鋁股份是次增發，有利於解決公司與雲鋁股份的同業競爭問題，符合公司發展戰略及整體利益。

就估值而言，中鋁往績市盈率56.26倍，惟市賬率0.59倍，論估值則不算貴。該股近日兩度退至2.31元(港元，下同)水平獲支持，觀乎其昨可以逆市靠穩，反映已有資金趁低加入撈底行列。可考慮於現水平部署收集，博反彈目標為1個月高位的2.62元，惟失守1.31元支持則止蝕。

看好中國平安留意購輪23822

中國平安(2318)昨收報91.1元，跌0.75元或0.82%，已屬表現較佳的重磅藍籌。若看好該股後市表現，可留意平安瑞信購輪(23822)。23822昨收0.114元，其於明年2月19日最後買賣，行使價100元，兌換率為0.1，現時溢價11%，引伸波幅21.3%，實際槓桿17倍。

股市 縱橫

韋君

5G 加快 鐵塔具回升動力

港股續受貿易及美涉港法案的不利消息影響，昨天再遇地壓，在失守50天線26,664後跌幅擴大，一度大跌583點，收報26,467，全日跌423點或1.57%，成交754億多元。連續兩日大跌後，已回落至26,300/26,400早前升市的起步位，料跌勢可轉緩。5G基建股獲承接，中國鐵塔(0788)昨天平收，可留意低位回升動力。

中國鐵塔為內地通信鐵塔基礎設施服務提供商，三大電信商——中移動(0941)、中聯通(0762)及中國電信(0728)為主要股東，亦為主要業務客戶，訂單合約有保障。

中國鐵塔首季股東應佔盈利38.73億元(人民幣，下同)，按年增97.5%，期內營收570.41億元，增6.3%；塔類收入536.36億元，增

4.1%；室分業務收入19.24億元，增45.2%；跨行業收入13.55億元，增100.7%。

不過，單計第三季增速則放緩，營收191億元，較上半年增速7.5%放緩至4.1%。股東應佔盈利13億元，按年上升76%，對應淨利率7%，主要由於折舊攤銷比例下降及利息開支減少。

三大電信商為5G部署整裝待發，對4G基站的需求相對靜止，已在第三季租戶健康增長上反映。值得一提的是，5G租戶的收入未能在第三季完全反映，因為5G設備需要較長時間設置及測試。

交付5G基站11萬個

最新數據，中國鐵塔董事長佟吉祿昨天在2019世界5G大會上披露，

目前中國鐵塔已經建成交付給運營商的5G基站超過11萬個，97%都是利用已有的站址資源來改造共享實現，有效支撐了5G網絡快速低成本的規模商用，其中北京已經建成5G基站1.2萬個。

中國鐵塔股價受上月公佈季績增速放緩已明顯回落，過去一個月由1.82元跌至1.58元(港元，下同)喘定，近日已呈回穩反彈，正值連日大跌市，鐵塔憑5G業務發展前景樂觀而吸引資金博反彈，昨天收報1.63元，成交2.77億元，企於10天線水平，現價預測市

中國鐵塔(0788)



盈率(PE)48.67倍，市賬率(PB)1.4倍，在預期未來兩三年5G+物聯網的高速增長，鐵塔業務增長可望加快，現價估值吸引，短線上望1.80元，不妨低吸，跌穿1.58元止蝕。

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

11月21日。港股持續回壓下跌，恒指再跌有420多點，又再回壓至50日線26,664點以下。事實上，在不明朗因素仍多的背景下，資金持續性追高的機會不大，市場在反彈過後出現回壓，會是來得比較合理。盤面上，鋼鐵股出現低位反彈回升，鞍鋼(0347)漲了10.18%，而紙業股亦出現伸延升勢。

文造紙(2314)漲了有2%創四個半月新高，惟要注意盤面總體壓力未除，但對於已跌回具安全邊際的優質股，以及出現強勢回整的體育用品股、物業管理股和手機相關股，建議可以繼續關注跟進。

恒指低開低走連跌二日，在盤中曾一度下跌584點低見26,306點，本地股的反彈未能延續，加上人行下調LPR利率的消息兌現後，中資金

融股繼續回吐，都是影響大盤表現的消息因素。

受制中資金融股續回吐

恒指收盤報26,467點，下跌423點或1.57%；國指收盤報10,450點，下跌169點或1.59%。

另外，港股主板成交金額有754億元，而沽空金額有127億元，沽空比例16.84%。至於升跌股數比例是

491:1,210，日內漲幅超過10%的股票有34隻，而日內跌幅超過10%的股票有45隻。

阿里超購凍資下周釋放

阿里巴巴-SW(9988)公開招股已截止，也宣佈了以每股176港元定價，下周二(26日)掛牌上市。經初步點算，阿里巴巴獲得了40倍的超額認購，凍結了資金有940億元，而凍資將於下周開始釋放回流市場，相信有助於增強港股在回壓時的市底承接力。

事實上，港股在上周下跌時，正值阿里巴巴進行招股，相信短期資金面緊張，是當時削弱了港股市底承接力的原因，故恒指在上周就跌了有1,300多點。而同樣在下周二發業績的阿里系股份，阿里健康(0241)出現放量向上突破，漲了4.76%創六個月

新高，建議也可以關注跟進。

美國-W(3690)在業績公佈前出現回吐調整，下跌5.55%至91.9元收盤，但總體高位運行的狀態未有受到破壞。而在收盤後，美國公佈了第三季的業績報告，期內收入有275億元人民幣，同比增長了有44.1%，而經調整溢利淨額有19.4億元人民幣，出現同期扭虧，去年同期虧損淨額有24.7億元人民幣。

美國業績出現反轉，是刺激股價在8月下旬開始向上突破的原因，而在第三季整體業績表現持續強勁下，尤其是餐飲外賣的核心業務保持良好增長，估計對於股價的中長期升勢可以帶來實質支持，建議可以繼續關注跟進，尤其是強勢回整時的吸納機會。

(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

興證國際

三大股指低位盤整 軍工板塊逆勢走強

滬深三大股指昨日小幅低開，家電、食品飲料、銀行和保險等權重板塊持續走勢拖累指數，而周二活躍的稀土、種業以及其它近期強勢股也全線走弱，指數維持震盪格局，隨後指數在國防軍工、採掘和電力板塊的帶動下震盪上行，但冲高回落，並未能翻紅，受國家相關部門修訂限塑令相關利好刺激，可降解塑料概念活躍，德威新材、銀禧科技和新聞源漲停。

截至收盤，上證指數收跌0.25%報2,904點；深證成指跌0.35%報9,774點，創業板指跌0.38%報1,713點。兩市縮量成交3,610億元(人民幣，下同)，較上日同期縮量超600億；北向資金淨流入6.3億元，為連續6日淨流入。

超跌周期股現反彈行情

盤面上看，軍工板塊全天表現強勢；電力板塊較為活躍；值得一提的是，近期部分超跌周期股存在反彈行情，煤炭板塊昨日反彈持續，造紙板塊也有所表現。此外，油化、海運、鋼鐵板塊也維持紅盤。題材方面，無線耳機題材再度回調；雲遊戲概念進一步分化。周三強勢的稀土板塊出現一日遊行情。大金融、大消費板塊均表現低迷，家電、保險板塊跌幅居前，醫藥、白酒、民航板塊亦走勢低迷。

創板指獨立走勢趨明顯

整體看，周三策略當中我們提到三大指數的表現呈現滬弱深強特徵，創業板指數走勢和主板走勢節奏不太一樣。創業板和主板走勢的不同節奏提供了一種觀察視角，創業板的走勢如果走強將提供更多的參與機會。從昨日的市場反饋來看，創業板指數走獨立行情的跡象越來越明顯，主板在反彈的過程中依然是創業板指數率先翻紅，主板震盪走低時創業板指數跌幅不大。創業板的周線和月線多頭排列的狀態也更加證明這種趨勢。

對於後市，依目前的走勢來看仍屬於正常的走勢，雖然操作難度加大，但是短期市場休整也給市場帶來騰挪的空間和時間，拋開指數精選個股成為目前防守行情下最佳的策略。短期重點關注創業板的走勢，博弈中小創的超跌反彈機會。

股市 領航



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

內地房地產近年快速發展，物業管理的項目數量有增無減，物管行業具備增長潛力，而且行業本身具備現金流強的特性，不缺乏資金支持。物管股近期股價表現，相對大市較

財務穩健 中海物業宜候低吸

為硬淨。

中海物業(2669)母公司為中國海外，今年上半年，集團的整體收益24億元，按年上升25.9%，經營溢利上升11.9%至3.53億元，純利增加12.5%至2.49億元。不過，直接經營成本錄得39.1%的升幅，令毛利出現倒退，下跌8.5%至4.83億元。

今年上半年，物業管理服務為主要收入來源，分部收入升23.1%至19.38億元，佔總收入的80.8%，其中92.9%來自包乾制的固定物業管理合約的收益；分部利潤上升11.1%至2.48億元。隨着母公司未來的業務發展，

板塊 透視

凱基證券

盈利表現穩 首選中電信

內地三大電信商公佈10月份客量數據。聯通(0762)10月移動出賬用戶淨減少261萬戶，當月4G用戶淨增長61萬戶。然而，中移動(0941)和中電信(0728)則仍然保持移動出賬用戶上升，10月份分別錄得156萬及210萬戶淨增長。

行業上月盈利溫和反彈

內地首10個月電信業務收入累計完成1.1萬億元(人民幣，下同)，按年增長0.2%，扭轉上半年和前三季度收入持平的狀態，10月當月完成1,059億元，按年增長2.6%。三家基礎電信企業首10個月實現移動通信業務收入7,490億元，按年下降3.5%，但已較首9個月的3.9%降幅，有所改善。

為避免惡性競爭，中移動自上月起已陸續取消多個無限數據計劃。此外，聯通近期積極取消多個收費過低的套餐，是其移動用戶增長明顯放緩(10月份甚至下降)的主要原因。

實際上，2019年首10個月，三家電信運營商的移動服務訂戶平均每月淨增速放緩至550萬(9月和10月放緩的速度更加明顯)，而2018年平均為1,000萬。

但是，內地10月電信業務收入數據顯示，取消太低的價格計劃反而會對總體月收入產生積極影響。實際上，在激烈的價格競爭下，三大電信運營商的收入和利潤均面臨壓力。價格戰的緩解可能會穩定中國2020年整體移動電信業務收入。

因此，儘管5G服務可能要到2021年才有重大貢獻，但我們仍然預計內地電信運營商2020年的盈利表現，將比2019年有所改善。

其中，我們的首選是中電信，因為其移動用戶增長健康，盈利表現穩定並與中國聯通合作共享5G網絡，節省資本支出。目標價為3.70港元。

AH股 差價表

11月21日收市價

人民幣兌換率0.89834(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(600876)	2.19	12.48	84.24
浙江世寶	1097(602703)	0.87	4.39	82.70
山東墨龍	0568(002490)	0.94	3.65	76.56
第一拖拉機	0038(601038)	1.63	6.19	76.34
京城機電股份	0187(600860)	1.36	4.99	75.52
東北電氣	0042(000585)	0.57	1.83	72.02
中遠海發	2866(601866)	0.87	2.46	68.23
南京熊貓電子	0553(600775)	3.55	9.55	66.61
中石化油服	1033(600871)	0.80	2.15	66.57
中船防務	0317(600685)	5.80	14.44	63.92
天津創業環保	1065(600874)	2.87	6.88	62.53
東方電氣	1072(600875)	4.12	8.61	57.01
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.88	1.79	55.84
重慶港務	2880(601880)	1.00	2.02	55.53
上海電氣	2727(601727)	2.43	4.64	52.95
山東新華製藥	0719(000756)	3.76	7.03	51.95
上海石油化工	0338(600688)	2.13	3.76	49.11
中遠海能	1138(600026)	3.26	5.70	48.62
海通證券	6837(600837)	8.11	13.85	47.40
中國人壽	2628(601628)	20.65	34.60	46.38
天隆發電	0991(601991)	1.46	2.40	45.35
中遠海控	1919(601919)	2.93	4.80	45.16
四川成渝高速	0107(601107)	2.32	3.79	45.01
中國中冶	1618(601618)	1.62	2.58	43.59
中煤能源	1898(601898)	3.04	4.67	41.52
江西銅業股份	0358(600362)	9.14	14.03	41.48
華能國際電力	0902(600011)	3.78	5.74	40.84
長城汽車	2333(601633)	6.24	9.46	40.74
中海油田服務	2883(601808)	10.80	16.26	40.33
中國石油股份	0857(601857)	3.71	5.52	39.62
金隅集團	2009(601992)	2.14	3.17	39.35
農鳴紙業	1812(000488)	3.20	4.68	38.57
鄭煤礦	0564(601717)	4.06	5.92	38.39
新華保險	1336(601936)	31.45	45.85	38.38
民生銀行	0895(002872)	6.42	9.32	38.12
中信證券	6030(600030)	15.10	21.72	37.55
中興通訊	0763(000063)	21.90	31.36	37.26
海信家電	0921(000921)	7.33	10.36	36.44
中國鋁業	2600(601600)	2.37	3.31	35.68
中國交通建設	1800(601800)	6.03	8.37	35.28
白雲山	0874(600332)	24.50	33.98	35.23
中集集團	2039(000039)	6.96	9.54	34.46
克州煤炭股份	1171(600188)	6.76	9.14	33.56
中信銀行	0998(601998)	4.45	6.01	33.48
中國南方航空	1055(600029)	4.90	6.58	33.41
中國中車	1766(601766)	5.12	6.88	33.15
洛陽鉬業	3993(603993)	2.56	3.44	33.15
金風科技	2208(002202)	8.99	12.00	32.70
廣汽集團	2238(601238)	8.43	11.25	32.68
中國東方航空	0670(600115)	3.90	5.13	31.70
華電國際電力	1071(600027)	2.77	3.51	29.11
上海醫藥	2607(601607)	14.46	18.05	28.03
北京北辰實業	0588(601588)	2.42	3.02	28.01
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.42	2.94	26.05
中國太保	2601(601601)	28.95	34.69	25.03
徽杭高速	0950(600012)	4.64	5.32	24.62
中國中鐵	0390(601390)	4.64	5.51	24.35
中國國航	0753(601111)	7.07	8.37	24.12
復星醫藥	2196(600196)	23.40	27.51	23.59
比亞迪股份	1211(002594)	37.85	43.10	21.11
中國神華	1088(601088)	15.16	17.23	20.96
中國鐵建	1186(601186)	8.30	9.32	20.00
中國銀行	3988(601988)	3.23	3.62	19.84
建設銀行	0939(601939)	6.40	7.11	19.14
農業銀行	1288(601288)	3.23	3.58	18.95
中國石油化工	0386(600028)	4.46	4.92	18.56
民生銀行	1958(600018)	5.56	6.08	17.87
鞍鋼股份	0347(000898)	2.75	2.97	16.82
交通銀行	3328(601328)	5.24	5.50	14.41
青島啤酒股份	0168(600600)	50.85	53.07	13.92
中聯重科	1157(000157)	5.85	6.06	13.28
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.48	10.62	11.35
工商銀行	1398(601398)	5.78	5.80	10.48
深圳高速公路	0548(600548)	10.60	10.51	9.40
中國平安	2318(601318)	91.85	88.05	6.29
滙豐銀行	2338(000338)	13.40	12.78	5.81
招商銀行	3968(600036)	38.60	36.58	5.20
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.75	2.59	4.62
海螺水泥	0914(600585)	49.40	44.60	0.50