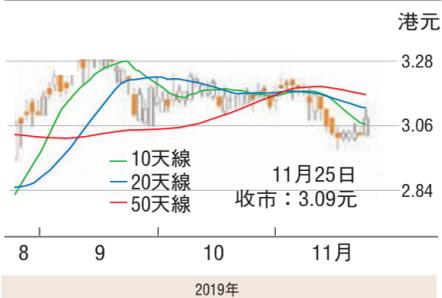


紅籌國企 高輪

張怡

中煤能源(1898)



中煤佳績支持有利反彈

受到中美經貿談判前景趨於樂觀的刺激，加上A股「入摩」第三階段擴容於今日收市後生效，都利好市場氛圍，上證綜指收報2,906點，升21點或0.72%。至於這邊廂的港股彈力亦見明顯增強，全日最多升519點，曾高見27,114點，最後則回順至26,993點收場，仍升398點或1.5%，主板成交759億多元。港股投資氣氛改善，觀乎有表現的中資板塊或個股也告明顯增多，當中內房、建材和煤炭等類別便不乏升幅不俗的股份。

全年淨利可望錄明顯增長

煤炭股的兗州煤業(1171)昨走高至7.2元報收，升0.35元或5.11%，而龍頭的中國神華(1088)亦升3.31%。相比之下，同業的中煤能源(1898)收報3.09元，升6仙或1.98%，論表現則略為遜色，惟也令10天線(3.07元)得以失而復得，在板塊再度抬頭下，該股料反彈空間仍在，不妨續加留意。

中煤較早前公布，截至9月底，集團首三季錄得淨利按年增41.8%至57.61億元(人民幣，下同)，基本每股收益0.43元，同比升38.7%。集團指出今年盈利能力進一步提升，料全年淨利有望較上年度錄得明顯增長。

期內，受惠於集團煤炭等主要產品銷量同比增加，中煤營業收入較上年同期增22.2%至942.39億元。其中，集團於煤炭業務實現銷售收入751.56億元，較上年同期增26.34%，同時該業務銷售成本及毛利亦同比增加24.69%及29.92%。中煤表示，集團自有煤礦先進產能釋放和進一步開拓外購外銷煤市場帶動煤炭銷售量增加，及自產商品煤品種結構進一步優化為煤炭業務收入、成本及毛利同比大幅增加的主要原因。

另一方面，集團於營業外收入方面亦較去年同期錄得近六倍增長，達2.86億元，主要受集團落實供給側結構性改革過程中，有關煤炭企業根據國家陸續出台的煤炭產能置換相關政策，形成的富餘煤炭產能指標予以轉讓增加收入的利好。

中煤表示，今年持續深化供給側結構性改革成果，努力推動高質量發展，先進產能進一步釋放，產業佈局結構和產品品種結構進一步優化，盈利能力進一步提升。預計今年全年淨利潤可能較上年度錄得明顯增長。中煤預測市盈率約7.5倍，市賬率僅0.39倍，低於神華市賬率的0.82倍和兗煤的0.6倍。趁股價仍低迷跟進，博反彈為52周高位的3.62元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的2.98元則止蝕。

看好友邦留意購輪13331

友邦保險(1299)昨收報80.1元，升2.8元或3.62%，為表現較突出的重磅藍籌股。若繼續看好友邦後市表現，可留意友邦摩通購輪(13331)。13331昨收0.27元，其於明年2月25日最後買賣，行使價85.05元，兌換率為0.1，現時溢價95.55%，引伸波幅27.9%，實際槓桿10.9倍。

股市縱橫

韋君

銅價反彈 江銅估值吸引

港股昨天大幅反彈，曾升逾500點及重上二萬七關，收報26,993，升398點或1.5%，成交759.69億元。中美貿協可望下月簽署以及本港區選後，憧憬社會回復平靜成為推升大市因素，在大市氣氛改善及中美貿易風險降溫下，資源股受捧，江西銅業(0358)昨反彈1.45%，可續留意。

中美領導人近日發表首階段貿易協議的正面消息，有利市場對下月簽署貿協的信心，將有助環球經濟回升，帶動貴金屬需求，倫敦銅價昨天升上每噸5,900美元水平，急升0.83%，較上周一5,818美元升1.4%。銅價的上升走勢，提升予江銅估值。

江銅在江西省東北部從事銅礦開採、選礦熔煉和精煉，主要產品有陰極銅、電金、硫酸、硫精礦、電銀和精煉服務。在上月底，江銅公佈了今年第三季業績，營收661.97億元(人民幣，下同)，按年增13.95%；盈利7.65億元，按年增0.26%。首三季營收1,712億元，按年增5.32%，盈利20.65億元，按年增約1%，每股盈利0.60元。

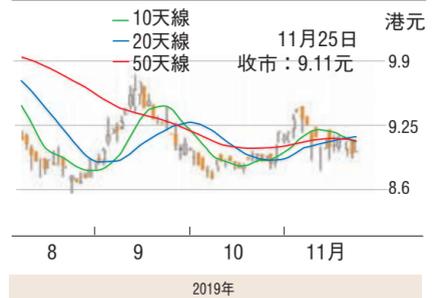
江銅受惠銅價上升之外，內地大力推動5G、物聯網，勢必帶動銅需求，特別是5G應用的銅箔需求將大幅增加。此外，內地加快基建、鐵路建設，均有利銅相關產品需求。

江銅今年以來已進行兩項收購，包括在今年1月初，斥資3.25億元，收購山東煙台國興銅業公司旗下國興銅業65%股權。國興銅業經營範圍包括硫酸銅、電解銅及有色金屬產品的生產、批發零售及產品研發等。另在3月，斥資29.76億元，收購恒邦股份(002237.SZ)2.73億股，佔已發行股份29.99%，該公司主要從事黃金採選、冶煉及化工生產。

PB0.56倍 上望10元關

在過去一個月，受大市回落影響，江銅由9.52元回落至8.81元(港元，下同)喘定，近日回穩反彈，昨天升上9.11元報收，升0.13元或1.45%，成交5,190萬元，已重返10天、50天線水平。現價預測市盈率12倍、息率2.5厘，市賬率(PB)只有0.56倍，估值吸引，有力上試月高位9.52元，倘突破，將向10元關進發，跌穿8.80元止蝕。

江西銅業(0358)



友邦易帥 助拓內地市場



葉尚志 第一上海首席策略師

11月25日。港股出現跳升反彈，恒指漲了有接近400點，回升至27,000點水平但收盤時未能站穩其上。本地股出現集體反彈，其中，收租股九龍倉置業(1997)漲了4.67%，漲幅居前。另外，受惠於暖冬趕工、水泥價格表現強勁，水泥股出現全面向上突破，其中，海螺水泥(0914)漲3.29%，華潤水泥(1313)漲2.5%，中國建材(3323)漲6.21%，都同步創出52周新高。

恒指出現高開高走，在盤中曾一度上升519點高見27,114點，但是未能站穩在27,000點關口以上，權重股友邦保險(1299)漲了3.62%，是推升大盤的主力，而內房股的集體反彈，也是市場焦點之一。

恒指收盤報26,993點，上升398點

或1.49%；國指收盤報10,629點，上升123點或1.16%。另外，港股主板成交金額有759億多元，而沽空金額有111億元，沽空比例14.62%。

至於升跌股數比例是1010：714，日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過10%的股票有41隻。

阿里凍資釋放增承接

正如近日指出，阿里巴巴-SW(9988)超購凍資的釋放，將有助增加港股市底的支持力，但能否刺激港股向上突破重拾升軌，則有待進一步觀察。而中美貿易磋商進展，以及香港局勢的最新發展，依然是影響市場氣氛和資金回流的關鍵因素。權重指數股方面，在阿里巴巴首掛前夕，早已跌回到具安全邊際的騰訊(0700)，繼續反覆回好的行情，漲了1.55%至338.8元收盤。

而值得注意的是，受惠於內地金融業開放的友邦保險，股價更是放量漲了3.62%收復80元關口，其首席執行官兼總裁黃經輝將於明年中退休，並將由中國平安(2318)聯席首席執行官及首席保險業務執行官李源祥接任，市場憧憬預期將更有利友邦保險開拓中國地區市場。

本地股出現集體反彈

另一方面，隨着區議會選舉結束，市場憧憬香港局勢有緩和跡象，本地股出現集體反彈，其中，香港地產股平均漲了有2%，而在早前再度創出52周新低的收租股，反彈力度來得相對較強，太古A(0019)彈了2.22%，九龍倉置業更是彈了有4.67%。

人行放水 內房股受捧

內房股表現亦見突出，在人行近期逐步下調市場利率的背景下，加上萬科(2202)創辦人王石透露即將公佈的年報會有良好表現，都是刺激推動的消息因素。萬科漲幅居前漲了5.23%，而碧桂园(2007)和融創中國(1918)，也分別漲了3.67%和4.7%。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

A股表現仍繫於中美貿戰形勢



曾永堅 協同博勤金融集團行政總裁

早前媒體消息指中方已邀請美國高級貿易談判代表於北京進行新一輪面對面談判，希望會談能於本週四美國感恩節假期前舉行。此外，隨着MSCI的A股擴容第三步將於今天正式生效，外資趁落開前加速入場，外資昨天通過陸股通流進A股56.36億元人民幣，再加上部分板塊升勢顯著，支撐上證綜合指數收復2,900關。

上綜指昨天終盤升0.72%，於2,906點作收；不過，科技股類則面臨一波資本退場潮，導致深成指及創業板指數皆走低，前者終盤下跌0.01%，後者跌幅為1.07%。

滬深兩市全日成交金額為4,200億元(人民幣，下同)，較上周五縮減10.8%。MSCI的第三步A股擴容屬首階段的最後一次，亦屬規模最大的一次，有專業機構預計本次擴容將為A股帶來約430億元的被動增量資金，顯著較早前為高。

炒调控放鬆 內房受捧

有報道指出四川天府新區成都管委會辦公室發出通知，支持區內招

商引資企業員工、行政企業單位員工以及引進人才，購買直管區範圍內的住房不受戶籍、社保繳納時限的限制。相關消息引導市場憧憬內地各地區樓市調控政策將放鬆，激勵地產板塊顯著上升，當中，龍頭萬科A(深000002)上升6.1%，泰禾集團(深000732)上升6.6%。

基於中共中央辦公廳、國務院辦公廳近日印發《關於強化知識產權保護的意見》，意見包括擬引進侵權懲罰性賠償制度等。中央此舉目的在於針對化解美中貿易戰矛盾的核心問題，即美國時刻無理指控中國對知識產權保護不力，出現大量偷竊他國技術的情況。

不過，上述消息卻觸發知識產權概念股昨天近手全線下跌，包括賽為智能(深300044)、安妮股份(深002235)、漢邦高科(深300449)、數字認證(深300579)及華媒控股(深000607)更跌停牌。

(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

市場等待尾部出清後機會

滬深兩市昨日漲跌不一，最終上證指數收於2,906，上漲0.72%，成交1,742億(人民幣，下同)；深證成指收於9,626，下跌0.01%，成交2,458億元；創業板指收於1,662，下跌1.07%，而科創板下跌2.37%。從盤面上看，個股漲跌家數比約為1：1，其中非ST漲停38家，跌停29家；板塊方面，申萬一級行業漲多跌少，鋼鐵、建材和採掘板塊領漲，而計算機、電子和通信跌幅居前；概念板塊中，連板、煤化工和基本金屬等主題活躍；資金上，北向資金淨流入69.76億元，其中滬股通淨流入42.47億元，而深股通淨流入為27.29億元。

鋼鐵及水泥等周期板塊回暖

昨天盤面的表現延續了上周五的風格特徵，我們在周報中已有表述，即以愛爾眼科和恒瑞醫藥等為代表的核心資產再度出現放量長陰的走勢，雖然在三季報公佈時也有過類似走勢並迅速收回，但這一次沒有類似業績公佈的催化劑而發生了集體性的跳水同時伴隨着低位鋼鐵、水泥等周期板塊走勢的回暖，不禁令人擔心機構抱團發生鬆動並將倉位向低位品種騰挪。而對於後續的推演，我們也有所提示，不妨看一看今年申萬28個一級行業的漲幅排名，年末環境下料出現均值回歸的有趣走勢(高的下來點，低的上去點)。昨天走勢最好的鋼鐵、建材和採掘無疑是上述排名中吊車尾的行業，昨天錄得3%以上的漲幅絕非偶然。

外資擴容增量邊際效應遞減

周期的表現既然是作為低位的避風港，自然對於安全的需求多過暴漲，因此上漲本身就對支持太大的時間和空間，況且昨天行情的回暖多少疊加了對於MSCI擴容前的事件性套利資金因素。本周接下去的行情並沒有太多樂觀的成分，等待強勢板塊補跌的尾部風險出清後的機會更為妥當。中長期我們仍然建議關注汽車、文化傳媒和化工板塊，當然，從安全性出發，以大金融作為底倉仍具有一定可取性。

證券分析

香港智遠首席分析師 肖文

全國佈局夯實龍頭優勢 雅生活可炒

受外圍不確定性因素影響，上周大市行情反覆，整體情緒更趨謹慎。前期備受資金青睞的物管板塊亦迎來全線回調，或現佈局時機。近年來物管行業集中度不斷提升，強者愈強態勢已經形成，中高端物管服務龍頭雅生活服務(3319)可關注。

雅生活服務主營中高端物業服務，背靠雅居樂集團和綠地控股兩大股東，通過推進全產業鏈佈局形成了「物業服務」、「資產管理」、「公共服務」、「社區商業」四大產業板塊。截至2019年6月底，公司管理範圍覆蓋全國25個省市自治區，合約總建築面積約3.2億平方米，在管合約建築面積約2.1億平方米，擁有1,000多個項目，服務業主逾200萬人。

社區增值服務爆發力強

公司深耕行業多年，業績增長穩健快速，2014年-2018年營業額年複合增長率約42.2%，淨利潤年複合增長率約103.8%。根據最新財報，公司2019年上半年營業額同比增長59.4%至約22.41億元(人民幣，下同)，淨利潤同比增長69.3%至約5.68億元。公司收入由物業管理服務、外延增值服務及社區增值服務三大板塊組成，佔總收入比例分別為54.8%、36.0%及9.2%。值得一提的是，公司社區增值服務收入增長迅猛，已成為公司的新增長點。由於持續深挖社區資源潛

力，公司2019年上半年錄得該板塊業務收入同比增長高達約157.9%，毛利率約51.4%，同比提升了4.5個百分點。公司亦嘗試聯合渠道商推出社區保險、社區新零售等新型服務，有望增厚未來利潤空間。

收購拓展增強龍頭優勢

公司秉持「立足北上廣，走向全中國」的發展戰略，全國化佈局日趨完善。自2017年6月以來，公司陸續收購了綠地物業100%股權、南京紫竹物業51%股份、京基住宅物業100%股份、青島華仁物業89.66%股權、哈爾濱濱陽物業60%股權，以及廣州華華物業和蘭州城關物業各51%股權，在持續深

耕大灣區、長三角、京津冀城市群的時候，進入華中、華北市場，並將業務拓展至西南、西北區域。

2019年9月，公司與中國最大的獨立第三方物業管理公司中民物業達成協議，擬收購其物業板塊60%股權，該項收購完成後，公司業務規模將進一步擴大，龍頭地位亦將增強鞏固。加之公司現金流充裕，截至2019年6月30日止，現金及現金等價物約43.5億元，資本負債比率僅0.8%，為未來發展與投資更添一重保障。

二級市場方面，公司股價自日前創歷史高位27.95港元後隨板塊輕微回調，下方有多條均線支撐，投資者可擇機逢低介入。

AH股 差價表

11月25日收市價

人民幣兌換率0.89886(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)	2.14	12.37	84.45
浙江世寶	1057(002703)	1.00	5.27	82.94
山東墨龍	0568(002490)	0.95	3.64	76.54
第一拖拉機	0038(601038)	1.59	5.92	75.86
京城機電股份	0187(600860)	1.38	4.99	75.14
東北電氣	0042(000585)	0.57	1.83	72.00
中遠海發	2866(601866)	0.88	2.51	68.49
南京熊貓電子	0553(600775)	3.49	9.68	67.59
中石化油服	1033(600871)	0.80	2.21	67.46
中船防務	0317(600885)	5.88	14.65	63.95
天津創業環保	1065(600874)	2.84	6.96	63.32
東方電氣	0072(600875)	4.21	8.88	57.39
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.89	1.86	56.99
大連港	2880(601880)	0.98	2.04	56.82
上海電氣	2727(600172)	2.45	4.72	53.34
山東新華製藥	0719(000757)	3.76	6.94	51.30
上海石油化工	0338(600688)	2.17	3.96	50.74
中遠海能	1138(600026)	3.33	5.94	49.61
海通證券	6837(600837)	8.00	13.93	48.38
大唐發電	0951(601991)	1.47	2.49	46.93
四川成渝高速	0107(600137)	2.31	3.84	46.97
中國中冶	1618(601618)	1.64	2.73	46.00
中遠海控	1919(601919)	1.94	4.87	45.74
中國人壽	2628(601628)	20.40	33.19	44.75
中煤能源	1898(601898)	3.09	4.90	43.32
江西銅業股份	0358(600362)	9.11	14.18	42.25
中海油田服務	2883(601808)	10.90	16.88	41.96
華能國際電力	0902(600011)	3.85	5.95	41.84
中國石油股份	0857(601857)	3.72	5.71	41.44
金隅集團	2009(601992)	2.18	3.33	41.16
長城汽車	2333(601633)	6.12	9.33	41.04
聯發汽車	0564(601717)	4.04	6.32	40.66
新華保險	1336(601336)	31.25	46.15	39.13
中國交通建設	1800(601800)	6.32	9.26	38.65
晨鳴紙業	1812(000488)	3.29	4.80	38.39
中國通訊	0763(000063)	20.95	30.41	38.08
中信證券	6030(600030)	15.00	21.62	37.64
東江環保	0895(002672)	6.50	9.28	37.04
海信家電	0921(000921)	7.29	10.30	36.38
白雲山	0874(600332)	23.70	33.23	35.89
中國鋁業	2600(601600)	2.44	3.42	35.87
申集集團	2039(000339)	6.90	9.54	34.97
兗州煤業股份	1171(600188)	7.20	9.92	34.76
中國南方航空	1055(600029)	4.90	6.71	34.36
中信銀行	0998(601998)	4.44	6.07	34.25
洛陽鉬業	3993(603993)	2.60	3.55	34.17
廣汽集團	2238(601238)	8.50	11.58	34.02
金風科技	2208(002202)	9.02	12.11	33.05
中國中車	1766(601766)	5.26	7.04	32.84
中國東方航空	0670(600115)	3.91	5.21	32.54
華電國際電力	1071(600027)	2.85	3.71	30.95
北京北辰實業	0588(601588)	2.42	3.11	30.06
上海醫藥	0549(600549)	10.80	10.81	28.89
紫金礦業	2899(601899)	2.99	3.77	28.71
安徽皖通高速	0995(600012)	4.52	5.65	28.09
中國太保	2601(601601)	28.65	34.93	26.27
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.48	3.00	25.69
中國中鐵	0390(601390)	4.84	5.83	25.38
中國國航	0753(601111)	7.30	8.77	25.18
比亞迪股份	1211(000259)	38.35	44.87	23.18
中國鐵建	1186(601186)	8.43	9.72	22.04
中國神華	1088(601088)	15.60	17.80	21.22
中國銀行	3968(601988)	3.21	3.65	20.95
建發股份	0939(601939)	6.40	7.21	20.21
民生銀行	1988(600016)	5.50	6.18	20.00
復星醫藥	2196(600196)	22.90	25.62	19.66
中國石油化工	0386(600028)	4.51	5.02	19.25
交通銀行	3328(601238)	5.28	5.57	14.79
青島啤酒股份	0168(600600)	49.70	51.95	14.01
鞍鋼股份	0347(000898)	3.10	3.23	13.73
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.40	10.73	12.88
中聯重科	1157(000157)	5.94	6.10	12.47
上海銀行	1398(600338)	5.74	5.83	11.50
深業置地	0549(000549)	14.16	14.90	10.20
錦興交通	2338(000338)	14.08	13.38	8.41
招商銀行	3968(600036)	38.55	36.58	5.27
中國平安	2318(601318)	90.90	85.50	4.44
海螺水泥	0914(600585)	51.80	47.86	2.71
海峽水鋼鐵	0323(600808)	3.04	2.78	1.71