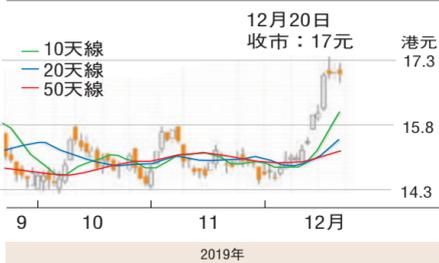


紅籌國企 高輪

張怡

中信証券(6030)



券商股當旺 信証可留意

中美達成首階段貿易協議，不但刺激美股三大指數近期齊齊創出歷史新高，亦帶動A股及港股發力炒上，上證綜指成功突破3,000關，恒指也曾逼近28,000水平。A股好景，在本港掛牌的內地券商股近期也有不俗的升勢。

本欄在11月初曾推介過中信証券(6030)，該股當時約在15元水平，觀乎周三其一度攀高至17.4元，昨日回氣，收報17元，跌4仙或0.24%，約1個月內升達13%，論表現已算有交代。不過，內地券商股今年大部分時間均跑輸大市，在上證已重返3,000關之上，以及外資大舉湧入勢頭未變下，板塊前景仍值得看好，作為行業龍頭，信証後市的上升空間仍可看好。

另一方面，中證監日前宣佈新政，首次提出「打造航母級證券公司」，包括鼓勵大型券商兼併重組，以及收購境外同業、完善國際化佈局。作為內地券商「一哥」的信証發行股份收購廣州證券事項，已於10月30日在中證監併購重組委工作會議上順利過會，其進一步擴展規模已可預期。

落實併購助保龍頭優勢

根據信証較早前披露的資料顯示，集團發行8.098億股股份，以每股A股16.62元人民幣的發行價格，收購已經剝離廣州期貨和金鷹基金股權的廣州證券，總作價134.6億元人民幣。據管理層指出，本次併購廣州證券，可充分利用廣東省在華南地區的核心經濟地位，發揮廣東省在華南地區的區域輻射作用，助力中信證券在華南地區業務版圖的擴張，增強自身競爭優勢和盈利能力。

《路透》日前引述金融數據分析機構《Refinitiv》數據報道，信証將成為今年亞太區日本除外股權資本市場(ECM)中，承銷額最多的金融機構，為歷來首間中資機構位列首位。數據指出，信証及旗下中信里昂今年合計承銷157億美元，去年排第一的高盛以154億美元排第二。

信証較早前公佈9月止首三季度業績，按中國會計準則，實現營業收入327.74億元(人民幣，下同)，按年增加20.5%。錄得純利105.22億元，增長43.9%，每股收益87分。截至11月末，信証累計淨利潤已達105.87億元，穩居第一。

信証預測市盈率約13倍，市賬率1.18倍，估值在同業中處於中游水平。趁股價整固期部署吸納，若股價短期升穿1個月高位阻力的17.4元(港元，下同)，下一個目標上移至20元，惟失守10天線支持的16.27元則止蝕。

看好中移留意購輪13210

中移動(0941)昨收報63.95元，升2.4%，為表現較突出的重磅藍籌。若繼續看好該股後市表現，可留意中移通購輪(13210)。13210昨收0.167元，其於明年5月12日最後買賣，行使價68.68元，兌換率為0.1，現時溢價10.01%，引伸波幅20.9%，實際槓桿12.3倍。

板塊 透視

兩融破萬億 助滬指再登3000點

十二月以來，在經濟數據回暖和中美貿易談判向好提振下，市場觸底回升，交投日漸活躍。近日，上證綜指再登3,000點，月內錄得5%升幅，兩市單日成交曾高見7,500億元(人民幣，下同)，兩融餘額再破萬億元，港資月內累計淨流入623億元。有讀者問，滬指是否已經企穩3,000點，有望迎來跨年行情？

筆者認為，3,000點作為長期心理關口，將面臨市場反覆考驗。本輪上漲行情主要依靠情緒修復帶動，接下來進入年報披露期，板塊和指數面臨業績考驗，市場情緒或產生波動。至於跨年行情，若未來一個季度的經濟和談判展望持續偏正面，那麼看漲行情有望延續，指數有望震盪上行，下文將嘗試進行分析。

日前，中美就第一階段經貿協議文本達成一致，雙方同意暫緩加徵新關稅，並相應調低部分已加徵商品關稅，有助提振全球貿易前景，緩解中國出口壓力，減少電子設備供應鏈擾動。或許有讀者擔心特朗普反覆無常，但近期彈劾案和明年選舉可能令特朗普無暇進一步施壓中國，相信有助氣氛持續回暖。

受惠中國經濟復甦展望

再看內部因素，中央經濟工作會議於本月提前召開，進一步釋放穩定經濟預期，會後管理層的表態為經濟保增長增強了信心。此外，11月中國經濟和金融數據出現回暖跡象，也為經濟復甦展望提供有力支持，有市場評論認為中國經濟「安全」信號已發出。

具體來看，11月製造業PMI重回擴張區間，工業增加值和社會消費零售增速均創5個月新高，而固投表現平穩，未來有望得到專項債提前發放提振；產業方面，11月汽車產銷跌幅收窄、地產竣工回升帶動家電銷售提速，5G等新型技術帶動消費電子出貨正面、工業機器人銷量增速延續正增長；信貸方面，社會融資和新增人民幣貸款按月增速雙雙翻番，反映企業投資預期好轉，M2增速放緩而M1增速回升，說明企業資金從定存轉入生產經營增加，反映需求回暖。

豬價增長動能正在放緩

最後，大家比較關心的豬肉價格，11月數據顯示豬價CPI仍處於歷史高位，但在穩定價格措施

和基數效應影響下，在繁母猪和存欄增速出現改善，豬價增長動能正在放緩，有利近期央行貨幣政策較寬鬆運行。不過，春節前後的豬價表現仍需多加關注，不能掉以輕心。綜合來看，大的環境利多市場情緒，但本輪升勢主要靠科技股帶動，該部分指數目前估值已經偏高，不少產業資金、大股東逢高減持，游資短線高位搏殺，且處於限售股解禁高峰，加之年報行情存在資產減值風險，資金流出不少，板塊面臨沽壓，或拖累大市。

筆者認為，中線資金(險資、港資等)是否願意繼續增持低估值重股將主導近期市場走向。

(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

中移動買盤旺助擴升勢

美股三大指數隔晚再度齊破頂，道指再升138點或0.49%，收報28,377點，而納指更升0.7%。外圍美股續攀高，港股昨日主要在27,960/27,741點約220點間上落，收報27,872點，升71點或0.25%，主板成交仍達934億多元。港股現欲跌還升的走勢，市場焦點主要集中在中資電訊及本地地產股上，近期領漲的騰訊(0700)則小跌0.11%。內地電訊商龍頭中移動(0941)昨收市升2.4%，而領展房產基金(0823)亦升2.79%，資金有跡象換馬流入相對落後、業務防守力較強的股份上。

中移動剛公佈，上月移動客戶總數近9.47億戶，月內淨增295.5萬戶，其中4G客戶7.53億戶，按月淨增396.7萬戶。此外，有綫寬帶業務淨增69.4萬戶，至1.88億戶。

另一方面，集團管理層表示，明

年市面將有過百款5G手機，集團的總銷量目標為一億部以上。家庭市場方面，明年計劃銷售5,000萬部泛終端產品，其中包括近期馬上啟動的1,500萬台智能組網產品採購。至於新興市場，中移動將加強終端與內容的結合，推進內容全產業鏈技術升級

創新。

中移動昨成功升逾1個月以來的高位，成交股數更是8月以來的最多。就估值而言，中移動往績市盈率9.77倍，市賬率1.09倍，在同業中又處於偏低水平，而息率達5.03倍，論股息回報也具吸引。在消息面利好，以及成交配合下，料將有利股價進一步擴大升勢。

同屬內地電訊商的中國聯通(0762)昨以近高位7.25元報收，升0.25元或3.57%，為三隻內地電訊股中升幅最大的股份。聯通剛公佈上月經營情況，4G用戶淨增182.7萬，增速較10月的60.6萬戶加快，而4G用戶累計到達戶數約為2,535萬戶。固網寬帶用戶11月淨減10萬戶。

領展房產昨曾走高至81.75元，收報81.1元，仍升2.2元或2.79%，成

交也明顯增至11.8億元，現價已收復10天及20天線，短期有直叩50天線的82.1元之勢。領展日前斥資36.7億元收購悉尼一幢甲級商廈，配合大行唱好，都成為股價得以跑出的原因。

大行紛唱好 領展添動力

大摩及麥格理料領展或恢復回購，前者並指略利好派息，瑞銀指收購可提升價值給予領展目標價91.8元；大和上調領展評級至「買入」，目標價升至97.6元。

領展往績市盈率約8.48倍，市賬率0.91倍，估值並不算貴，而息率約3.34厘，在現時低息環境下，仍不失為進可攻退可守之選。在資金埋位下，領展短期料有力上破1個月高位的83.6元。

滬深股市 述評



興證國際

滬指後市行情留有空間

滬深兩市昨日延續弱勢震盪走勢，三大股指集體回調，科技股全面回落。三大指數小幅高開後維持震盪態勢，隨後快速跳水，三大指數全部翻綠。臨近上午收盤，指數回升，滬指、深成指翻紅，創業板指漲幅收窄，海南、銀行板塊盤尾拉升。午後，三大指數震盪走低，豬肉板塊小幅拉升，臨近盤尾，指數跌幅擴大，創指跌近1%。總體上，兩市個股跌多漲少，大盤氛圍再度遇冷，賺錢效應也相應較差。截至收盤，滬指報3,005點，跌0.4%；深成指報10,229點，跌0.65%；創指報1,772點，跌1.05%。兩市成交5,706億元(人民幣，下同)，較上日同期基本持平。北向資金連續27日淨流入。

ST板塊掀漲停潮

盤面上看，動物疫苗、胎壓監測、海南、ST板塊居板塊漲幅榜前列，數字貨幣、雲遊戲、語音技術概念居板塊跌幅榜前列。券商衝高回落。海南本地股後來居上。玻璃陶瓷表現活躍。ST板塊掀漲停潮，超20股漲停。豬肉逆勢拉升。科技題材全面回落，操作系統、電子競技、區塊鏈、5G、雲計算等指數跌幅靠前。

目前兩融餘額重新破萬億，央行有意穩定年底資金流動性寬裕，資金面為指數上行打開通道，加上內地政策

定調積極，穩字當頭，有利於市場風險偏好，積極因素不斷累積，因此不必擔心短期調整。前期收評我們指出大盤調整並不改變原有的上漲行情，上漲行情遠沒有結束。從今天的市場反饋來看，三大指數衝高回落，並沒有高舉高打，選擇繼續回檔整理，這裡大概率以時間換空間方式完成調整，節奏上不妨慢一點，防守反擊的方式選擇一些主流資金方向操作。

3000點附近可撈

3,000點附近的回踩是較好的逢低做多的機會，建議投資者均衡配置大金融、大消費板塊，科技股儘量短期調整，仍然是長期主線。從成長性和行業創新周期來看，科技藍籌走勢很有可能跟消費白馬一樣，呈現趨勢性上漲。題材上建議短期重點關注券商概念、高送轉、5G應用、影視傳媒等題材熱點。

行業 分析

垃圾發電行業仍存政策風險

2020年，垃圾發電電價補貼政策將可能作出調整，調整方向大約是減少新項目的可再生能源基金補貼，並增加垃圾處理費以作補償。同時，政府擬提高危險廢物監管和處置，我們預計2020年上報的危險廢物量將有所上升，處理市場也將相應地擴大。財政部公佈了對全國人大二次會議建議的答覆，並提到可再生能源電價附加補貼政策屬於能源政策，而非環保政策，國家在生態環境保護領域上有另外的政策和支出途徑。因此，財政部擬一方面對已有專案延續現有補貼政策，另一方面將逐步減少新增專案納入補貼範圍的比例，並引導垃圾處理費等市場化

方式對產業予以支撐。財政部對議案的回覆彰顯了其對垃圾焚燒發電退補的態度。我們認為，目前的調整方向大概是減少新增項目的可再生能源基金補貼部分處置，我們預計2020年上報的危險廢物量將有所上升，處理市場也將相應地擴大。財政部公佈了對全國人大二次會議建議的答覆，並提到可再生能源電價附加補貼政策屬於能源政策，而非環保政策，國家在生態環境保護領域上有另外的政策和支出途徑。因此，財政部擬一方面對已有專案延續現有補貼政策，另一方面將逐步減少新增專案納入補貼範圍的比例，並引導垃圾處理費等市場化

方式對產業予以支撐。財政部對議案的回覆彰顯了其對垃圾焚燒發電退補的態度。我們認為，目前的調整方向大概是減少新增項目的可再生能源基金補貼部分處置，我們預計2020年上報的危險廢物量將有所上升，處理市場也將相應地擴大。財政部公佈了對全國人大二次會議建議的答覆，並提到可再生能源電價附加補貼政策屬於能源政策，而非環保政策，國家在生態環境保護領域上有另外的政策和支出途徑。因此，財政部擬一方面對已有專案延續現有補貼政策，另一方面將逐步減少新增專案納入補貼範圍的比例，並引導垃圾處理費等市場化

證券 分析

凱基證券

永達汽車前景好轉可收集

寶馬早前公佈2020年首季經銷商補貼政策，將對寶馬全系國產及進口車輛進行補貼，並按照經銷商排名提供每輛5,088至6,888元(人民幣，下同)不等的補貼，新一季補貼幅度較2019年第四季有所加大。豪華車經銷商永達汽車(3669)從事寶馬代理業務，消息刺激股價自上周三起一周走高逾兩成。

受惠寶馬銷量穩定提升

寶馬品牌11月在中國的銷量為6.84萬輛，按年增長12.1%，市佔率持續提升。首11個月累計銷量65.57萬輛，按年增長13.6%。事實上，參考過往數據，寶馬於中國市場首三季度累計銷量突破50萬輛，按年增長14.4%。永達首九個月乘用車銷量按年增長9.8%，當中豪華及超豪華品牌乘用車更增12.2%，走勢類近。因此，預期永達可受惠於寶馬銷量穩定提升，以及補貼政策帶動新車銷售毛利率改善。

無疑永達新車銷售的毛利率偏低，第三季度僅得2.2%，較上半年的2.4%更低。儘管新車銷售毛利率有提升空間，但集團利潤增長動力仍源自售後服務。2019年上半年售後服務毛利率為46.09%，過往幾年大致平穩，甚至略有向上。

而永達12月完成收購英之傑亞洲太平洋，藉此交易能拓展其保時捷、梅賽德斯奔馳及雷克薩斯4S經銷店網絡及特斯拉授權維修網絡。

行業方面，受惠於中美貿易戰緩和，中國經濟預期回穩，豪華車需求穩增。永達新車銷售毛利率有望改善，而售後服務收入增長出現新動力，公司前景好轉。估值上，永達汽車2020財年預測市盈率為6.2倍，與同業正通汽車(1728)及中升(0881)的5.1倍-12.1倍相比，處於中下水平。預測股息率達5.4%，估值不高，可分注收集，目標價7.8港元。

工銀國際研究部 鄧朗言、李啓浩、黃承杰

重點關注危廢行業

另外，2019年下半年生態環境部則印發了「關於提升危險廢物環境監管能力、利用處置能力和環境風險防範能力的指導意見」，要求在2025年底前要建立健全的危險廢物環境監管體系，各省危險廢物利用處置能力與實際需求基本匹配，危險廢物非法轉移傾倒事件得到有效遏制。而由於危廢非法處理的成本上升，政府對監管機制趨嚴格和對處理項目建設的推進，我們相信這將有助減少危廢的非法處理量。我們預計，在提升危險廢物監管和處置的推動下，2020年上報的危廢產量將再進一步上升，處理市場也將相應的擴大。

AH股 差價表

12月20日收市價

人民幣兌換率0.89881(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Price, H Share Price (HKD), A Share Price, and H/A Ratio. Lists various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.