

紅籌國企 高輪

張怡

### 越通交通基建(1052)



## 越通估值合理 息率具吸引

近日流入港幣的熱錢已漸趨明顯，不少中資板塊或個股的炒味也明顯轉濃。就以物管龍頭股的碧桂園服務(6098)為例，該股昨再觸及29.95元的上市新高始週阻，收報29.15元，其連續市盈率已達69倍，即使預測市盈率也達46倍，論估值已不便宜。面對熱烘烘的投機環境，若不想「接火棒」，可考慮將目標放在估值仍合理，而股息回報又具吸引力的個股上，當中越秀交通發展(1052)是其中之一。

越通較早前公佈，2019年11月各附屬公司、聯營公司及合營企業路費收入環比均錄增長，上升介乎10.7%至35.83%，因日均收費車流量環比升介乎13.57%至60.9%。至於該集團在2019年首11個月路費收入比去年同期分別錄升35.5%至111.1%不等，日均收費車流量比去年同期則錄升25.3%至16.6%不等。旗下部分項目的日均收費車流量及路費收入有所倒退，當中以廣西蒼鬱高速及虎門大橋的下跌幅度較大。據集團指出，前者主要受梧州環城高速於2018年12月建成通車，以及與相關項目相連的雲梧高速自2019年8月起封閉施工的分流影響所致。惟隨着雲梧高速的施工已於去年10月底結束，其負面影響將減退。至於虎門大橋方面，主要因南沙大橋通車。

### 去年底購3公路助業務增長

越通去年9月公佈，向控股股東廣州越秀集團收購於湖北省經營三條高速公路(大廣南高速、漢孝高速及漢鄂高速)的公司之股權及股東貸款，應付總代價59.99億元(人民幣，下同)。據管理層透露，是次交易為越秀集團先收購後再轉手予子公司，有關公路資產包的回報率約9.4%，較行目前一般相關收購機會的8.5%至9%左右回報率為高。收購後，公司控股的收費公路加權平均剩餘經營期限，將由17.2年延長至19.1年，收費里程更將提升58.7%至534.9公里。匯豐證券日前發表的研究報告指出，越通去年底完成收購母企3條湖北省高速公路，將受惠於華中地區綜合物流服務增長。該行上調越通目標價11%至9.8元，維持「買入」評級。

越通昨曾造出7.49元(港幣，下同)的1個月高位，股價收報7.39元，升3仙或0.4%。該股預測市盈率約9倍，市賬率1.08倍，在同業中並不算貴，而股息率達5.6厘，則具吸引力。在股價技術走勢向好下，料短期有力上破52周高位的7.53元，惟失守近期低位支持的6.8元則止蝕。

### 阿里博反彈 吼購輪17813

阿里巴巴(9988)近日創出227.4元上市高位後遇阻回調，昨收報219.4元。若看好該股後市反彈行情，可留意阿里瑞銀購輪(17813)。17813昨收0.159元，其於今年5月28日最後買賣，行使價246元，現時溢價15.22%，引伸波幅31.3%，實際槓桿8.8倍。

### AH股 差價表

1月17日收市價

人民幣兌換率 0.8829 (16:00pm)

| 名稱     | H股(A股)代號     | H股價(港幣) | A股價(人民幣) | H比A折讓(%) |
|--------|--------------|---------|----------|----------|
| 洛陽玻璃股份 | 1108(600876) | 2.77    | 14.61    | 83.26    |
| 浙江世寶   | 1057(002703) | 0.96    | 4.96     | 82.91    |
| 第一捲煙股份 | 0038(601038) | 1.75    | 7.16     | 78.42    |
| 京城機電股份 | 0187(600860) | 1.51    | 5.86     | 77.25    |
| 山東墨龍   | 0568(002490) | 1.01    | 3.77     | 76.35    |
| 東北電氣   | 0042(000585) | 0.65    | 1.99     | 75.60    |
| 中遠海運   | 2866(601880) | 0.93    | 2.49     | 67.02    |
| 中船防務   | 0317(600685) | 5.86    | 15.25    | 66.07    |
| 中石化油服  | 1033(600871) | 0.94    | 2.42     | 65.70    |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 2.95    | 7.53     | 65.41    |
| 天津港    | 2880(601880) | 0.95    | 2.01     | 58.27    |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 3.97    | 7.79     | 55.00    |
| 東方電氣   | 1072(600875) | 4.79    | 9.28     | 54.43    |
| 上海電氣   | 2727(601727) | 2.59    | 5.01     | 54.36    |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 0.94    | 1.79     | 53.63    |
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 5.42    | 9.81     | 51.22    |
| 上海石油化  | 0339(600689) | 2.02    | 4.30     | 48.79    |
| 海通證券   | 6837(600837) | 7.94    | 15.10    | 47.74    |
| 中遠海能   | 1138(600026) | 3.76    | 6.28     | 47.14    |
| 四川成渝高速 | 0107(601107) | 2.39    | 3.98     | 46.98    |
| 中國中冶   | 1618(601618) | 1.73    | 2.79     | 45.25    |
| 中煤能源   | 1898(601898) | 3.02    | 4.84     | 44.91    |
| 大唐發電   | 0991(601991) | 1.48    | 2.37     | 44.86    |
| 中遠海控   | 1919(601919) | 3.18    | 4.90     | 42.70    |
| 鄭煤機    | 0564(601717) | 4.47    | 6.77     | 41.70    |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 10.78   | 16.29    | 41.57    |
| 中國人壽   | 2628(601828) | 22.00   | 33.05    | 41.23    |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 3.94    | 5.84     | 40.43    |
| 安泰集團   | 1171(600188) | 6.81    | 10.09    | 40.41    |
| 金隅集團   | 2009(601992) | 2.43    | 3.58     | 40.07    |
| 中海油服   | 2883(601808) | 12.76   | 18.51    | 40.07    |
| 長城汽車   | 2333(601633) | 6.03    | 8.74     | 39.08    |
| 新華保險   | 1336(601336) | 34.65   | 50.07    | 39.08    |
| 東江環保   | 0895(002672) | 6.62    | 9.43     | 38.02    |
| 農鳴銀業   | 1812(000488) | 3.70    | 5.23     | 37.54    |
| 中信證券   | 6030(600030) | 17.98   | 25.36    | 37.40    |
| 中國交通建設 | 1800(601800) | 6.27    | 8.78     | 36.95    |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 3.95    | 5.52     | 36.82    |
| 金山科技   | 1186(601186) | 26.35   | 35.10    | 33.74    |
| 金風科技   | 2208(002202) | 9.36    | 12.43    | 33.51    |
| 中興通訊   | 0763(000063) | 29.35   | 38.84    | 33.28    |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 5.34    | 7.03     | 32.93    |
| 中國鋁業   | 2600(601600) | 2.64    | 3.47     | 32.83    |
| 海信家電   | 0921(000921) | 9.62    | 12.60    | 32.59    |
| 中信銀行   | 0998(601998) | 4.58    | 5.98     | 32.38    |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 4.28    | 5.55     | 31.91    |
| 洛陽鉬業   | 3993(603993) | 3.56    | 4.42     | 28.89    |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 2.60    | 3.22     | 28.71    |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 2.90    | 3.59     | 28.68    |
| 廣汽集團   | 2238(601238) | 9.40    | 11.59    | 28.39    |
| 深鐵股份   | 0525(601333) | 2.44    | 3.00     | 28.19    |
| 中集集團   | 2039(000039) | 7.95    | 9.73     | 27.86    |
| 中國太保   | 2601(601601) | 30.95   | 37.73    | 27.57    |
| 比亞迪股份  | 1211(002594) | 48.00   | 57.95    | 26.87    |
| 中國中車   | 1766(601766) | 5.85    | 6.94     | 25.57    |
| 中國中鐵   | 0390(601390) | 4.89    | 5.78     | 25.30    |
| 中國國航   | 0753(601111) | 7.79    | 9.20     | 25.24    |
| 紫金礦業   | 2899(601899) | 3.94    | 4.62     | 24.70    |
| 上海醫藥   | 2607(601607) | 15.80   | 18.51    | 24.63    |
| 安徽皖通高速 | 0955(600012) | 5.00    | 5.84     | 24.41    |
| 中國鐵建   | 1186(601186) | 9.64    | 9.89     | 23.74    |
| 中國神華   | 1088(601088) | 15.70   | 17.90    | 22.56    |
| 復星醫藥   | 2196(600196) | 24.05   | 26.92    | 21.12    |
| 中國銀行   | 3988(601988) | 3.30    | 3.65     | 20.17    |
| 農業銀行   | 1288(601288) | 3.35    | 3.62     | 18.29    |
| 中國石油化  | 0386(600028) | 4.72    | 5.07     | 17.80    |
| 民生銀行   | 1988(600016) | 5.97    | 6.29     | 16.20    |
| 建設銀行   | 0939(601939) | 6.77    | 7.08     | 15.57    |
| 江蘇寧滬高速 | 0177(600377) | 10.86   | 11.27    | 14.92    |
| 交通銀行   | 3328(601328) | 5.49    | 5.61     | 13.60    |
| 青島啤酒股份 | 0168(600603) | 50.65   | 51.25    | 12.74    |
| 鞍鋼股份   | 0347(000898) | 3.21    | 3.24     | 12.39    |
| 深圳高速公路 | 0548(600548) | 11.24   | 11.22    | 11.55    |
| 工商銀行   | 1398(601398) | 5.89    | 5.82     | 10.65    |
| 中聯重科   | 1157(000157) | 7.12    | 6.87     | 8.49     |
| 瀋陽工業   | 0323(600808) | 3.13    | 2.99     | 7.57     |
| 滙豐動力   | 2338(000338) | 15.82   | 14.71    | 5.05     |
| 滙豐銀行   | 3968(600036) | 41.20   | 37.93    | 4.10     |
| 海螺水泥   | 0914(600585) | 57.65   | 52.13    | 2.36     |
| 中國平安   | 2318(601318) | 99.55   | 86.25    | -1.91    |

板塊 透視

## 春季行情進行時 A股有望挑戰3288點

2020年初始，在多重利好支持下，A股迎來跨年行情，滬指放量突破3,050點，中小型指數升勢迅猛，兩市日均成交維持在7,000億元(人民幣)左右，港資年內累計淨流入539億元，兩融餘額維持在萬億元以上。盤面上，權重搭枱，題材唱戲，賺錢效應佳，芯片、軟件、LED、網紅經濟、特斯拉、消費電子等科技題材迎來熱炒。

### 三大利好因素仍有效

目前，市場處於平台整理期，有讀者問起，中美談判首輪協議落地，由情緒推動的反彈行情是否即將結束？筆者認為，市場仍處於春季行情，滬指正蓄勢企穩3,100點，未來有望挑戰2019年全年高點3,288點，分析如下：支持本輪反彈的三

大因素仍然有效，且未見轉向。第一，央行降準放水積極效應仍在，且春節前後有降息預期。一方面，節前豬價上升動能明顯減弱且生產價格降幅縮窄，反映動用貨幣工具刺激經濟需求仍可持續。另一方面，在中美息差水準合理以及人民幣兌美元匯率持續升值情況下，貨幣供應增加引起的資本外流擔憂減弱。綜合來看，邊際寬鬆政策有望延續，預計第一季度貨幣和信貸供應維持高位。

此外，去年12月貨幣信貸數據顯示，社融(新增國債和地方政府一般債券)超預期，新增人民幣貸款略低預期，M2和M1增速均超過預期，反映融資需求繼續回暖、節前貨幣供給充分，利好股市。

第二，經濟企穩的預期進一步強化，新需求如期而至，主動補庫存

週期開啟，各產業持續回暖。

統計局最新數據顯示，去年第四季度GDP增長6%，符合預期，12月工業增加值、社會消費品零售、固定資產投資和進出口數據均超過預期，說明經濟正在企穩，有助提振信心。再加上，過去兩個月，中國經濟先行指標PMI指數連續兩個月處在50%榮枯線以上，生產和庫存回升反映企業信心增強。

### 5G商用打開新大門

筆者認為，2020年將是研究終端需求和產能轉移的重要年份，除了政府投資主導的基建補短板和地產竣工回暖帶來的汽車家電小周期，5G正式商用將打開新的應用場景，在技術突破和升級支持下，5G手機、萬物互聯設備、可穿戴式設備、高清電視等

消費電子將迎來需求爆發元年。

與此同時，在國家引導、企業主導下，晶片、軟體和硬體將加速本土化，刺激製造業的進一步活躍。值得注意的是，特斯拉落地上海將帶來巨大機遇。至於經貿問題，協議落地不確定性有所減弱，由於特朗普選情需要，預計目前中美溫和對抗的局面可持續到年中。

第三，投資者信心自我強化有望進一步提振股指表現，在流動性改善、需求復甦和貿易環境好轉支持下，投資者風險偏好正不斷提升，游資活躍不停和兩融持續過億已有反映。相信，節後流動性好轉和兩會政策行情，將刺激散戶投資者加速入場，帶動股指短線再創新高。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 港股 透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

1月17日，港股繼續穩好的發展狀態，恒指漲了逾170點，站到了29,000點以上來收盤，是去年5月8日以來的首次。資金持續流入的趨勢未改，大市成交量連續第六日超1,000億元，對後市可以維持正面積極的看法。

估計將繼續伸延30,000點進發。領漲火車頭繼續發力，其中，在早前突破了半年橫盤區的中國平安(2318)，放量再漲逾4%率先創新高，盤面輪動狀態出現進一步增強。

恒指延續穩好進一步試高的行情，在盤中曾一度上升218點高見29,101點，領漲火車頭之一的中國平安率先創新高，大落後的本地股開始集結跟步，都可以對盤面繼續帶來維穩推動力。恒指收盤報29,056點，上升173點或0.6%。國指收盤報11,420點，上升92點或

## 中國平安突破 本地股或跟上

增長了6%，而12月工業產量以及零售銷售，分別按年增長有6.9%和8%，總體表現依然是好於預期的。經濟表現趨穩，正如早前指出，是支撐內地和香港兩地股市的最基礎因素。事實上，MSCI在去年5月至11月，完成了三度增納A股後，在已收集了相當籌碼倉位的前提下，外資依然保持流入的態度，在周五又再錄得有逾35億元人民幣的淨流入，是連續第12日出現淨流入的紀錄。

而同樣的，港股亦出現了資金持續流入的情況，大市成交量已連續第六日，每日都超逾1,000億元，在資金流入推動下，估計領漲火車頭將會繼續輪流發力，而盤面亦將出現延續擴散。

領漲火車頭之一的中國平安，在突破了半年橫盤區上限阻力95元後，回整兩天又再發力上衝，漲了4.29%至99.55元收盤創新高，成交

金額激增至接近60億元，是八個月來的最大日成交量。中國平安公佈了去年保費收入按年增加了10.5%至7,946.02億元人民幣，而參與投資的京滬高鐵(601816.SH)近日亦成功在上交所掛牌上市，消息都引起了市場對中國平安的重新關注。

### 新地走勢好可繼續關注

另一方面，本地股開始有追落後的情況，受到市場氣氛帶動，加上市場預計香港經濟有望在下半年穩住恢復，是刺激資金抄底抄漲的消息因素。其中，中華煤氣(0003)漲了1.79%，恒生銀行(0011)漲了2.05%，領漲房產基金(0823)漲了1.77%，現時股價仍處於250日線以下，而新鴻基地產(0016)是少數能夠率先返回到250日線以上的，可繼續關注。(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

A股昨日衝高回落，盤面乏善可陳。早盤三大指數高開，隨後指數震盪走高，證券拉升走強。臨近上午收盤，指數漲勢回落，無線耳機板塊走弱。午後，指數轉跌後拉升翻紅，創指一度漲0.7%，科创板個股持續走強。臨近盤尾，大盤再度走弱，總體上，兩市個股跌多漲少，資金情緒較為謹慎，賺錢效應較差。

截至收盤，滬指報3,076點，漲0.05%；深成指報10,954點，跌0.12%；創指報1,933點，漲0.13%。兩市成交6,074億元人民幣，較上日基本持平。北向資金連續12日淨流入。網紅經濟概念依舊活躍。年報預盈預增概念受追捧。區塊鏈概念發力。

### 建議伺機而動

整體看，昨日盤中量能不足，指數有一定調整壓力，建議伺機而動。指數空間雖然有限，但預計TMT、消費領漲下市場活躍度較高，賺錢效應比較明顯，手中倉位可適當增加對金融、消費

### 興證國際

及醫藥板塊的配置。另外，未來幾周，將步入年報預告高發期，業績相對穩定或者有可能超預期的板塊和個股，容易受到資金的青睞，可適當左側佈局周復甦相關板塊。

### 等候紅包行情

在春節紅包行情的預期之下，短期內市場不會出現明顯的下跌，並且春節紅包行情來臨，指數還會有一定的反抽的機會出現。下周將迎來變盤窗口，因此下周一或將有反抽的機會出現。

操作上可以關注一些業績向好的低位績優股，把握低吸的機會。手中個股近期拉升幅度較大的可以考慮落袋為安。另外，如果是一些優質的政策題材股，比如5G、芯片等，近期沒有大漲的，可適當關注後期表現。

### 行業 分析

## 前沿科技漸落地 TMT動能不再限於消費

隨著一、二線城市人口紅利帶來的滲透率增長逐步放緩，技術革新和消費結構變化已經成為中國互聯網及軟件行業整體增長的主要推動力。展望2020年，我們認為，中國互聯網、軟件及傳媒行業(TMT)的新亮點將集中於以下幾個方面：首先，前沿科技逐步落地，推動行業從消費為中心轉為消費和工業、產業並重。其次，消費互聯網呈現新趨勢，一部分子行業，如新型效果廣告和生活服務領域，仍有可觀增長空間；另外一部分行業內也有

不少整合機遇。另一方面，宏觀政策或其它外部因素對一些子行業的擾動在2020年仍會有持續，但負面影響將逐漸減輕。

中國互聯網行業已經進入了新的發展階段。一方面，產業、工業互聯網日漸崛起，帶來廣闊的全新技術和商業化發展空間。全面上雲時代的到來使得越來越多的政府以及大企業客戶正將傳統資訊科技設施全面轉向雲端。過往，企業一般先部署私有雲以及非核心業務上雲來進行初步嘗

### 證券 分析

近期內房企業出現集資潮，不過龍湖集團(0960)的借貸成本低於同業平均，不足4%，具較大成本優勢。於2019年，公司的合同銷售金額為2,425億元(人民幣，下同)，同比上升20.86%，並完成全年銷售目標的110%。另外，於去年6月底止，集團已售出但未結算的合同銷售額為2,470億元。隨着未來未入賬，將可支持未來收入表現。

龍湖早前表示入股綠城服務(2869)，涉資10.8億港元，購入5%權益，同時亦將於6月底之前認購約佔已發行股本5.3%的新股，交易完成後的持股比例將升至10%，成為公司第三大股東。公司料綠城服務的業務營運及策略符合公司的業務及長期策略，而收購事項及擬認購事項為公司投資綠城服務集團提供良機。雖然市場料可增強在社區增值服務上協同效益，不過，龍湖只屬財務投資者，料實際的正面的影響有限。

### 非物業發展收入較高

龍湖的非物業發展收入佔比亦近10%，高於同業平均。事實上，於去年6月底止，公司已

開業商場的建築面積為296萬平方米，整體出租率為98.0%，另外，商業運營業務中上海閔行星悅著已於去年7月開業，同時多個於上海、杭州、南京等城市的項目於2019年下半年在開業，有望進一步帶動相關收入。

此外，公司的長租公寓「冠寓」已在北京、上海、深圳、杭州、南京、重慶、成都等一線及二線城市開業運營，於去年中已開業逾6萬間。由於公司料項目有望於今年起實現微利，亦有助帶動現金流表現。公司的淨負債比率為53%，於業內並不高，加上其境外債佔比為20%亦但於同業平均，而融資成本亦貼近國企國佐水平，約為4.56%，整體財務狀況健康。

土儲方面，於去年6月底，公司的總土儲7,000萬平方米，權益土儲接近5,000萬平方米，可以維持數年以上的發展，總貨值9,800億元。此外，公司亦聚焦一線二線和強三線城市，亦有支持其銷售表現。估值上，公司預測市盈率12倍，市賬率約2.15倍，股息率3.67%，建議投資者於調整部署。

工銀國際研究部 包仁誠、吳維佳、趙澤平