



港股早晨快訊

2019年2月20日星期三

投資要點

市場綜述

- **恆指 28,500 點受阻**：恆指昨日(19日)高開 93 點後，一度升 141 點高見 28,488 點。其後匯控(00005.HK)中午公布業績後股價受壓，拖累大市反覆下跌，恆指全日近低位收報 28,228 點，跌 118 點。大市全日成交額 968 億元。
- **後市展望：短期上試 28,500 點**
- **短期看好板塊：中資金融、中資航空、基建、5G**
- **油價創 3 個月高位**：美股上升，納指連升七日。歐洲主要股市普遍偏軟。由於受到沙地阿拉伯持續減產原油，帶動紐約油價上揚，創下 3 個月高位。

宏觀焦點

- **特朗普指中美貿易談判進展良好 另傳美方促中國阻人幣貶值**；
工信部新能源汽車動力蓄電池梯次利用潛力巨大；

企業消息

- **匯控(0005)全年列賬除稅前利潤按年增 16% 遜預期**；
恆生(0011)全年純利增 21% 勝預期；
阿里斥逾 18 億元入股中金公司(3908)；
美圖公司(1357)配股予樂遊(1089)換取 Digital Extremes 三成股權；

交易建議

- **中交建(1800) 8.45 元 / 短線目標價：9.00 元 / 12.5% 潛在升幅**

因素：i) 集團首 9 個月新簽合同額按年跌 4% 至 5,828 億人民幣，表現較中鐵(0390)及中鐵建(1186)同期平均增長 4-5% 遜色，部份是由於鐵路建設對集團的收入貢獻佔比較少，而鐵路投資相對較受中央財政的影響，因此中央政府能較快加大鐵路投資。但考慮到內地 19 年上半年經濟增速仍面對下行壓力，預期其他類型的基建項目亦將成為今年穩增長的重要一環；

ii) 2018 年全年，基礎設施投資按年增長 3.8%，高於 1-9 月 3.3% 的同比增速，意味著 18 年第四季基建投資增長加快。全國人大常委會在 12 月的會議上決定，在 2019 年 3 月全國人大會議批准當年地方債務限額之前，授權國務院提前下達 2019 年地方政府新增一般債務 5,800 億元、新增專項債務限額 8,100 億元，預期這將有助地方政府在 2019 年第一季加快推進基建項目，利好集團 2019 上半年業績；

iii) 市場預期集團 2018-2020 間每股盈利年複合增長率 12%，現價相當於 2019 年預測市盈率 4.9 倍，估值較近 5 年平均價值低逾 20%，同時亦較中鐵(0390)及中鐵建(1186)同期平均 6.5 倍估值折讓 25%；

iv) 近期 14 日 RSI 持續處於 50 以上水平，有利股價再向上突破。

- **山東黃金(1787) 21.80 元 / 短線目標價：23.00 元 / 10.8% 潛在升幅**

因素：i) 集團為國內最大黃金生產商，2017 年總黃金產量達到 944.9 千安士，占國內總產量 6.9%。按銷售額分佈，集團黃金業務比例達到 100%，比招金/中金黃金業務佔比 86%/73% 為高。集團自 2003 年在上交所上市以來產量增長強勁，其黃金生產量複合增長率達到 20%；

ii) 黃金看作為一種對美元的貨幣，因此金價走勢與美元指數呈現反相關性。我們對黃金後市走勢正面，主要原因是美國經濟增長已經踏入第九個年頭，而最近美國公佈的領先經濟資料低於預期，一旦美國經濟走弱理應影響美聯儲加息步伐於相關政策，從而有利於黃金價格走勢。集團強勁的增長主要受惠於母公司資產注入，自上市以來母公司為上市一共注入黃金資源 503 噸，而母公司目前還持有黃金資源 734 噸，並在適合時段注入上市平臺；

iii) 現價相當於 2019 年 11.7 倍 EV/EBITDA，低於大中華區金礦股同期 14.9 倍估值，同時 H 股較 A 股折讓 74%，有利於吸引國內資金買入。隨著市場對其認知度提升，加上集團營運狀況較同業佳，估值可獲向上重估空間。

iv) 股價現處 10 月至今升軌上，但 MACD 信號線「牛差」與股價形成輕微頂背馳，短期需進行整固，然而各移動平均線順勢排列，利股價續試高位。

各國指數	收市價	變動%	年初至今
恒生	28,228	-0.42	9.22
恒生國企	11,117	-0.29	9.80
恒生 AH 股溢	118.35	0.15	-0.50
上證綜合	2,756	0.05	10.50
上證 380	4,292	-0.02	11.26
上證 180	7,660	-0.10	12.50
MSCI 中國	79.87	0.01	12.18
日經 225	21,303	0.10	6.71
道瓊斯	25,891	0.03	10.99
標普 500	2,780	0.15	10.89
納斯達克	7,487	0.19	12.83
Russell 2000	1,574	0.33	16.75
德國 DAX	11,309	0.09	7.11
法國巴黎 CAC	5,161	-0.16	9.09
英國富時 100	7,179	-0.56	6.70
波羅的海	643	0.63	-49.41

波幅指數	收市價	變動%	年初至今
VIX 指數	14.88	-0.20	-8.26

商品	收市價	變動%	年初至今
紐約期油	56.09	0.90	22.33
黃金	1,340.96	1.06	4.47
銅	6,319.00	0.70	5.93

外匯	收市價	變動%	年初至今
美匯指數	96.90	0.000	0.361
美元兌日圓	110.63	0.009	-0.903
歐元兌美元	1.1341	0.265	-1.073

利率	收市價	變動%	年初至今
三個月 Hibor	1.709	-0.437	-28.427
三個月 Shibor	2.831	-0.709	-15.430
三個月 Libor	2.683	-0.408	-5.841
十年美國國債	2.634	-1.078	-1.606

ADR	收市價	變動%	較香港%
滙豐控股	41.52	-2.99	-1.47
中國移動	52.77	-0.96	0.28
中國人壽	12.64	4.38	0.41
中石化	86.33	2.25	0.38
中海油	174.67	1.10	-0.37
中石油	66.38	2.95	-0.19

資料來源：彭博

趙唏文
hayman.chiu@cinda.com.hk
陳鉉悠
chloe.chan@cinda.com.hk
李芷瑩
edith.li@cinda.com.hk

市場綜述

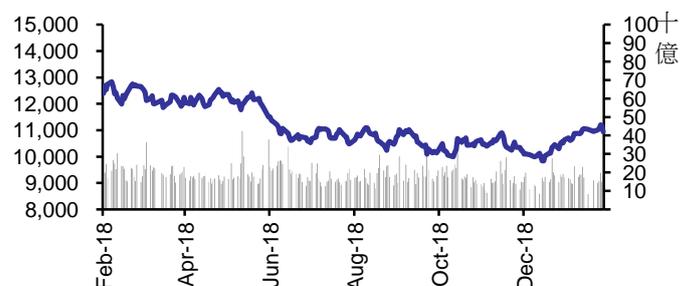
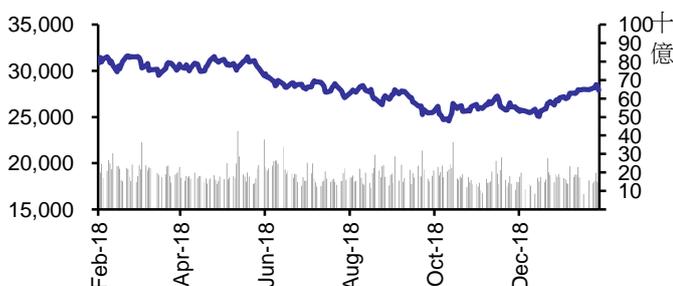
香港及週邊市況

- **恆指 28,500 點受阻**：恆指昨日(19日)高開 93 點後，一度升 141 點高見 28,488 點。其後匯控(00005.HK)中午公布業績後股價受壓，拖累大市反覆下跌，恆指全日近低位收報 28,228 點，跌 118 點。大市全日成交額 968 億元。
- **油價創 3 個月高位**：美股上升，納指連升七日。歐洲主要股市普遍偏軟。由於受到沙地阿拉伯持續減產原油，帶動紐約油價上揚，創下 3 個月高位。
- **美國聯儲局 1 月議息後一如市場預期，宣布維持利率不變**。會後聲明表示，撤銷進一步逐步加息的指引，重申聯邦基金利率目標乃主要的政策工具。同時，局方準備在必要時調整資產負債表的規模和構成。市場認為，聯儲局發出鴿派政策聲明，釋放出暫停加息的信號，預期消息續利好美國國債及金價。英國國會於周二(1月 29 日)表決多項與脫歐有關的修正案，但大部分的修正案均被否決，其中主張推遲脫歐的「修正案 B」被否決，意味英國仍然需要如期於 3 月 29 日正式退出歐盟，延續了無協議脫歐的風險，相關不明朗因素或限制短期英鎊表現。
- **短期上試 28,500 點**：內地已公佈 2018 年全年經濟數據，其中，上季經濟增長符合市場預期，但其他主要經濟數據表現參差，其中，固定資產投資增速略遜市場預期，另外，M2 增速仍處歷史低位，反映貸款需求仍疲弱。人行上月初宣佈降準，並重啟逆回購，冀增加銀行體系流動性，惟實際作用仍待觀察，後續需關注 M2 及人民幣新增貸款數據公佈。A 股方面，內地官方早前頻釋出穩定經濟的積極信號，市場憧憬內地將雙管齊下，利用財政及貨幣穩定經濟，上半年仍有機會降準；另外，中證監推出多項措施，冀引入境內外長期資金，當中包括，計劃將合格 QFII 同人民幣合格境外投資者(RQFII)兩項制度合二為一，統一管理辦法同實施規定，並且放寬准入條件並擴大投資範圍，同時將指導交易所完善融資融券交易機制，計劃取消「平倉線」不可低於 130% 的統一限制，並擴大抵押品範圍，又打算對風險控制指標實施逆周期調節，鼓勵證券公司權益類投資，預期相關措施利好市場氣氛，有助上證短期上試 2,700 點。市場仍觀望中美貿易談判進展，同時續憂慮美國經濟增長放緩，英國脫歐進程再現轉折，預期投資市場入市態度審慎，限制中港股市反彈空間。

港股方面，「滬港通」南下使用額度仍處低位(1 至今月平均使用額度僅 0.2%)，技術走勢上，恆指 1 月初低見 24,897 點後始見反彈，重返升軌底部後，進一步站穩其上，並先後回補去年 12 月 6 日及 5 日的下跌裂口(介乎 26,381 至 26,746 點、26,915 至 26,985 點)，其後更於成交配合下，一度高見 28,193 點後稍現整固，先行回補 1 月 31 日的下跌裂口(介乎 27,643 至 27,774 點)，本周初於 A 股帶動下，初步升穿 28,193 點，高見 28,533 點後於 250 天線徘徊，若指數短期能站穩 28,000 點上，此為指數自 33,484 點跌至 24,541 點後的反彈黃金比率 0.382 倍阻力，後市可進一步上試 250 天線(約 28,500 點)，此為去年 8 月下旬高位。

上個交易日異動板塊/股份

板塊	消息/事件	相關股份	股價變動 (%)
鐵路股	受惠大灣區發展	廣深(0525)	+2.91
		中國中車(1766)	+0.49
		中交建(1800)	+0.23
券商股	受惠大灣區發展	東方證券(3958)	+5.32
		招商(6099)	+1.02
		海通(6837)	+1.36



10 天： 28,159 20 天： 27,764 50 天： 26,750
100 天： 26,445 200 天： 27,719

10 天： 11,069 20 天： 10,927 50 天： 10,541
100 天： 10,515 200 天： 10,893

資料來源：彭博

- ▶ **特朗普指中美貿易談判進展良好 另傳美方促中國阻人幣貶值:** 報道, 中美昨日(19日)恢復高層貿易談判。美國總統特朗普表示進展良好, 但談判非常複雜, 又指3月1日達成協議限期前仍有很多事情發生, 美方將拭目以待。特朗普上周表示若中美接近達成協議, 美國將暫緩向2,000億美元中國貨上調關稅稅率至25%。另據《彭博通訊社》引述消息報道, 美國尋求中國承諾阻止人民幣兌美元貶值, 又指中美雙方就有關議題上已多次討論, 美國或因應人民幣下跌向中國貨加徵關稅。
- ▶ **德經濟部長歐美貿易談判開始進入最艱難部分:** 德國經濟部長阿爾特邁爾(Peter Altmaier)接受德國公共電台《Deutschlandfunk》訪問時表示, 歐盟與美國的貿易談判現開始進入最艱難部分。他指談判仍未達致雙方希望的進度, 並指談判或僅完成三分之一。對於美國威脅增加汽車關稅, 阿爾特邁爾稱不相信進口汽車會損害美國國家安全的論調會持久。
- ▶ **工信部新能源汽車動力蓄電池梯次利用潛力巨大:** 據《上證報》從國家工信部獲悉, 已完成34家梯次利用企業的動力蓄電池編碼申請備案, 實現對梯次利用企業的溯源信息監管。工信部提出, 新能源汽車動力蓄電池梯次利用正處於起步階段, 發展潛力較大, 市場前景廣闊。新能源汽車動力蓄電池退役後, 通過梯次利用可以最大化利用電池餘能資源。通常新能源汽車動力蓄電池容量衰減至80%以下時, 將不能完全滿足汽車動力需求, 但可梯次利用於其他領域。對此, 工信部積極開展新能源汽車動力蓄電池回收利用試點, 推動汽車製造、電池生產及綜合利用等企業在備電、儲能等領域開展梯次利用試驗, 探索新型商業模式。
- ▶ **今年中央一號文件堅持農業農村優先發展總方針:** 中共中央、國務院授權《新華社》發布《關於堅持農業農村優先發展做好「三農」工作的若干意見》, 全文共分8個部分, 包括: 聚力精準施策, 決戰決勝脫貧攻堅; 夯實農業基礎, 保障重要農產品有效供給; 扎實推進鄉村建設, 加快補齊農村人居環境和公共服務短板; 發展壯大鄉村產業, 拓寬農民增收渠道; 全面深化農村改革, 激發鄉村發展活力; 完善鄉村治理機制, 保持農村社會和諧穩定; 發揮農村黨支部戰鬥堡壘作用, 全面加強農村基層組織建設; 加強黨對「三農」工作的領導, 落實農業農村優先發展總方針。文件指出, 今明兩年是全面建成小康社會的決勝期, 「三農」領域有不少必須完成的硬任務, 必須鞏固發展農業農村好形勢, 發揮「三農」壓艙石作用, 為有效應對各種風險挑戰贏得主動, 為確保經濟持續健康發展和社會大局穩定、如期實現第一個百年奮鬥目標奠定基礎。圍繞「鞏固、增強、提升、暢通」深化農業供給側結構性改革, 堅決打贏脫貧攻堅戰, 充分發揮農村基層黨組織戰鬥堡壘作用, 全面推進鄉村振興, 確保順利完成到2020年承諾的農村改革發展目標任務。
- ▶ **人行潘功勝正研究於大灣區內擬推理財通計劃:** 中國人民銀行副行長、國家外匯局局長潘功勝出席一發布會時, 人民銀行正研究於大灣區內先行先試「跨境理財通」計劃。另外, 潘功勝在會上指出, 央票互換是人行與公開市場一級交易商之間開展的一種債券互換交易, 不涉及基礎貨幣吞吐, 並非中國版QE, 對銀行體系流動性的影響中性。
- ▶ **內地1月人行口徑外匯佔款按月減少12.1億人民幣:** 人民銀行公布, 截至今年1月末, 人行口徑外匯佔款餘額21.25萬億元人民幣, 按月減少12.14億元, 為連續第六個月下跌。
- ▶ **新華社劉鶴應邀赴美舉行第七輪中美經貿高級別磋商:** 據《新華視點》微博報道, 應美方邀請, 國家習近平主席特使、中共中央政治局委員、國務院副總理、中美全面經濟對話中方牽頭人劉鶴將訪問華盛頓, 於2月21日至22日同美國貿易代表萊特希澤、財政部長姆努欽舉行第七輪中美經貿高級別磋商。
- ▶ **內地1月保險資產產品註冊規模按年縮減四成:** 據《上證報》引述中國保險資產管理業協會發布的最新數據顯示, 今年1月, 內地12家保險資產管理公司共註冊各類資產管理產品18項, 合計註冊規模282.7億元人民幣(下同), 規模按年減四成。具體來看, 今年1月, 基礎設施債權投資計劃7項, 註冊規模129.2億元; 不動產債權投資計劃9項, 註冊規模106.5億元; 股權投資計劃2項, 註冊規模47億元。同期, 2家保險私募基金管理機構共發起設立2項保險私募基金, 合計規模500億元。
- ▶ **報道指內地科技企業遊說港交所(388)調整上市規則:** 據《彭博》引述知情人士透露, 內地科技企業正遊說港交所(388)進行規則調整或者豁免, 從而協助它們的業務。除允許公司擁有超級投票權外, 公司亦希望港交所允許主要股東購買IPO股票。以貓眼娛樂(1869)為例, 知情人士指, 該公司曾指出如果無法允許投資者騰訊(0700)在其上市計劃中購買更多股份, 那麼公司可能不會選擇在香港上市。另外, 藥明康德(2359)亦曾尋求獲得許可, 讓股東高瓴資本能夠在公司上市時購買額外股票。但據悉, 上述兩間公司的要求均被上市委員會拒絕。
- ▶ **容克:與文翠珊脫歐磋商料難獲成效:** 英國首相文翠珊周三晚上將到訪比利時布魯塞爾, 與歐盟委員會主席容克會面, 商討英國脫歐事宜。容克在二人會面前潑冷水, 表示並無迹象表明, 與文翠珊的脫歐磋商能取得實質成效。文翠珊打算爭取歐盟讓步, 修改脫歐協議內容, 特別是要避免愛爾蘭出現硬邊界問題, 以此說服英國國會接納她的脫歐方案, 但歐盟態度堅決, 表明27個成員國無意重啟脫歐談判。英國於3月29日將正式脫離歐盟, 屆時若無協議脫歐, 預料將掀起政壇和經濟混亂。

- **匯控(0005)全年列賬除稅前利潤按年增 16%遜預期 將續推回購:** 集團公布去年全年業績，列賬基準除稅前利潤按年增長 15.9% 至 198.9 億美元，較本網早前綜合 11 間券商預測之 203.74-221.28 億美元為低。經調整除稅前利潤按年增長 2.8% 至 217.19 億美元。每股基本盈利 0.63 美元，派第四次股息 0.21 美元，全年共派息 0.51 美元。列賬基準收入按年增長 4.5% 至 537.8 億美元，低於本網早前綜合 8 間券商之 540.53-555.77 億美元預測。營業支出按年微跌至 346.59 億美元。經調整收入按年增長 4.4% 至 539.4 億元，營業支出按年增加 5.6% 至 329.9 億美元。經調整收入增長率與支出增長率之差為-1.2%，集團表示，主要由於市況疲弱導致去年第四季的經調整收入回落，按季下跌 8%，營業支出則因投入資源以推動業務增長而上升。集團重申，將致力實現經調整收入增長率高於支出增長率的目標。去年底止普通股權一級比率為 14%，較 2017 年底下跌 0.5 個百分點。平均有形股本回報率 8.6%，2017 年則為 6.8%。年率化平均普通股股東權益回報 7.7%，2017 年則為 5.9%。報告並指，去年集團共透過回購向股東返還 20 億美元以抵銷以股代息之攤薄影響，集團將於監管機構批准的前提下繼續推行有關政策。
- **恆生(0011)全年純利增 21%勝預期:** 集團公布截至 2018 年 12 月底止全年業績，純利錄 242.11 億元，按年升約 21%，每股盈利 12.48 元。第四次中期股息每股派 3.6 元(對上財年第四次中期股息每股派 3.1 元)，2018 年每股派息合共 7.5 元(對上財年全年共派 6.7 元)。本網早前綜合 4 間券商預測，料恆生全年純利介乎 228.35 億元至 235.4 億元。期內，恆生總營業收入為 554.32 億元，按年升約 10.7%，其中淨利息收入為 300.47 億元，按年升約 22.3%；淨服務費數入錄 70.67 億元，按年升約 4.6%。
- **阿里斥逾 18 億元入股中金公司(3908) 冀結合雙方在金融、科技等專長:** 據聯交所權益披露顯示，阿里在上周四(14 日)買入中金公司(03908.HK) 約 1.17 億股股份，每股平均價約 15.5 元，涉資逾 18.1 億元，同日新加坡政府投資公司(GIC)以每股 15.5 元，沽出中金約 1.17 億股股份。交易完成後，阿里持有中金公司 H 股約 2.03 億股，佔其港股的 11.74% 及總發行股份的 4.84%。阿里回應指，與中金公司此前有多年業務合作，中金公司作為內地頂尖的投資銀行機構，在金融服務領域具備行業領先能力、豐富經驗以及創新基因。通過是次入股能結合雙方各自在金融、科技、數據等領域的專長，為客戶提供更創新、更全面的產品及服務。
- **美圖公司(1357)配股予樂遊(1089)換取 Digital Extremes 三成股權:** 美圖公司(01357.HK)公布，將收購樂遊(01089.HK) 間接全資子公司 31% 股權，通過向樂遊根據特別授權配發及發行代價股份支付，總代價 26.87 億元。每股代價股份的發行價為 2.71 元。一經發行，代價股份將佔經配發及發行代價股份擴大後的公司已發行股本約 19.08%。發行價較美國公司昨日(19 日)收市價 3.09 元折讓約 12.3%。目標公司間接擁有加拿大公司 Digital Extremes 97% 權益，後者主要從事個人電腦及 PS4、Xbox One 和 Nintendo Switch 等電視遊戲平台的視頻遊戲開發。Warframe 是由 Digital Extremes 開發和發行的遊戲，是 2018 年個人電腦遊戲最大的數字市場 Steam 上前 100 名最暢銷的遊戲之一。
- **藥明生物(2269) 發盈喜:** 集團發盈喜，預期截至去年底止年度純利按年增 145% 以上。增長主要由於憑借領先的技術平台、最佳的項目交付時間及優秀的項目執行過往記錄，公司贏得更高市場份額，同時集團新增綜合項目數保持快速增長。此外，實施集團「跟隨藥物分子發展階段擴大業務」策略推進更多項目進入後期臨床開發階段，從而帶動收益大幅增長；錄得的里程碑收入毛利率較高；健康的現金流帶來可觀利息收入；及相比於 2017 年同期重大匯兌損失，去年年度錄得匯兌收益。
- **雅居樂(3383)為武漢長凱提供 9 億人民幣融資擔保:** 集團公布，於上日(19 日)，公司作為擔保人，以貸方 C 為受益人訂立承諾書 C，以擔保武漢長凱在貸方 C 根據信託貸款協議授予武漢長凱的信託貸款融資項下的還款責任，金額為 9 億元人民幣。
- **蜂國際(0043)全年純利 2.8 億:** 集團公布 2018 年止年度業績，收入 67.09 億美元，按年增加 19%。錄得純利 2.82 億美元，增長 5.7 倍，每股盈利 1.112 美仙。末期息 2.6 港仙。連中期息全年共派 4.3 港仙。
- **恆和集團(0513)發盈警:** 集團發盈警，預計 2018 年止六個月之溢利將較 2017 年同期大幅下降，主因是因為集團持有位於上海一座購物商場之 50% 合營上年同期錄得利潤 7,434 萬元不再出現，因該合營於 2018 年 4 月已被出售。
- **華融投資股份(2277) 發盈警:** 集團發盈警，預計 2018 年止年度溢利將較 2017 年度的 2.7 億元減少 70% 或以上，主要由於期間資本市場波動較大，導致金融資產錄得未變現虧損所致。
- **中國泰豐床品(0873)將於本周四起取消上市地位:** 聯交所宣布，中國泰豐床品(00873.HK) 的上市地位將由本周四(21 日)起予以取消。公司股份自 2015 年 2 月 26 日起暫停買賣。聯交所於 2017 年 7 月 5 日刊發除牌通告，表明公司若不欲除牌，須於六個月內就其不適合上市的事宜作出補救。補救期已於 2018 年 1 月 5 日屆滿，但公司並沒有就其不適合上市的事宜作出補救。因此，上市委員會 1 月 25 日決定取消該公司的上市地位。

中國交通建設(1800)

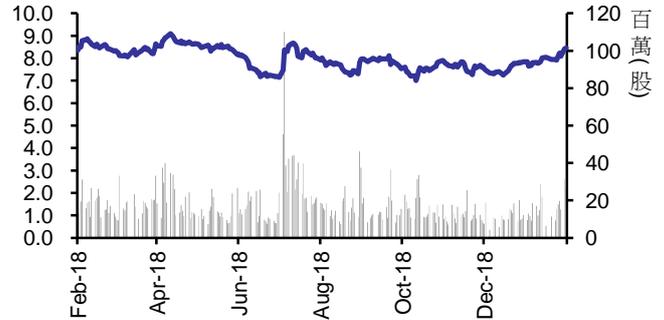
- **基本面：**集團 2018 年首三季業績符合市場預期，期內收入及純利分別按年升 6.9%/9.6% 至 3,285 億元人民幣和 128.6 億元人民幣。集團首 9 個月新簽合同額按年跌 4% 至 5,828 億人民幣，表現較中鐵(0390)及中鐵建(1186)同期平均增長 4-5% 遜色，部份是由於鐵路建設對集團的收入貢獻佔比較少，而鐵路投資相對較受中央財政的影響，因此中央政府能較快加大鐵路投資。但考慮到內地 19 年上半年經濟增速仍面對下行壓力，預期其他類型的基建項目亦將成為今年穩增長的重要一環。
- **催化劑：**2018 年全年，基礎設施投資按年增長 3.8%，高於 1-9 月 3.3% 的同比增速，意味著 18 年第四季基建投資增長加快。全國人大常委會在 12 月的會議上決定，在 2019 年 3 月全國人大會議批准當年地方債務限額之前，授權國務院提前下達 2019 年地方政府新增一般債務 5,800 億元、新增專項債務限額 8,100 億元，合共 13,900 億元，預期這將有助地方政府在 2019 年第一季度加快推進基建項目，利好集團 2019 上半年業績。
- **估值：**市場預期集團 2018-2020 間每股盈利年複合增長率 12%，現價相當於 2019 年預測市盈率 4.9 倍，估值較近 5 年平均價值低逾 20%，同時亦較中鐵(0390)及中鐵建(1186)同期平均 6.5 倍估值折讓 25%，隨著集團訂單增速潛在提速，盈利能力改善，料其估值有機會獲上調。
- **技術走勢：**近期 14 日 RSI 持續處於 50 以上水平，有利股價再向上突破。

買入

買入價：8.00 元 (股價：8.45 元，上升空間：12.5%)

短線目標價：9.00 元

支持位：7.20 元



山東黃金 (1787)

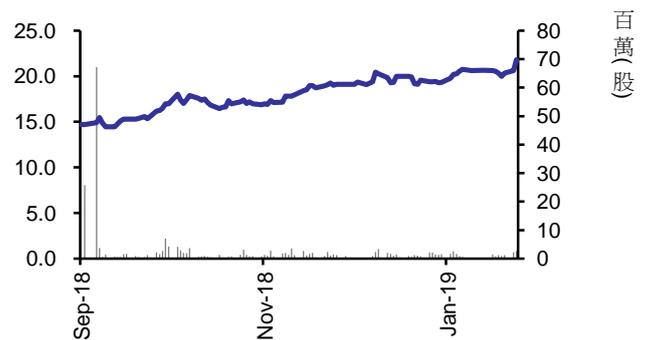
- **基本面：**集團為國內最大黃金生產商，2017 年總黃金產量達到 944.9 千安士，占國內總產量 6.9%。按產量計算，集團為全球第 11 大黃金生產商。集團在國內控制及經營 12 座金礦，並按 50%-50% 基準共同經營南美第二大金礦貝拉德羅金礦。集團資源儲備實力雄厚，截至於 2018 年 3 月底，集團金礦總儲備量達 339 噸，總資源量達 987 噸。按銷售額分佈，集團黃金業務比例達到 100%，比招金/中金黃金業務占比 86%/73% 為高。金礦規模相對較大型，其中 4 座礦山為例全國十大金礦。集團規模效應主要體現在其低於行業平均的現金生產成本，集團現金成本為每安士 678 美元，較國內行業平均每安士 711 美元為低，其現金成本並位列全球前 30%。集團自 2003 年在上交所上市以來產量增長強勁，其黃金生產量複合增長率達到 20%。
- **催化劑：**黃金看作為一種對美元的貨幣，因此金價走勢與美元指數呈現反相關性。我們對黃金後市走勢正面，主要原因是美國經濟增長已經踏入第九個年頭，而最近美國公佈的領先經濟資料低於預期，一旦美國經濟走弱理應影響美聯儲加息步伐於相關政策，從而有利於黃金價格走勢。集團強勁的增長主要受惠於母公司資產注入，自上市以來母公司為上市一共注入黃金資源 503 噸，而母公司目前還持有黃金資源 734 噸，並在適合時段注入上市平臺。
- **估值：**現價相當於 2019 年 11.7 倍 EV/EBITDA，低於大中華區金礦股同期 14.9 倍估值，同時 H 股較 A 股折讓 74%，有利於吸引國內資金買入。隨著市場對其認知度提升，加上集團營運狀況較同業佳，估值可獲向上重估空間。
- **技術走勢：**股價現處 10 月至今升軌上，但 MACD 信號線「牛差」與股價形成輕微頂背馳，短期或需進行整固，然而各移動平均線順勢排列，利股價續試高位。

買入

買入價：20.80 元 (股價：21.80 元，上升空間：10.5%)

目標價：23.00 元

支持位：19.00 元



過往一周推介股份跟進策略

日期	股份推介	推介時價 格(元)	目標價 (元)	上日收市價 (元)	期內變化 (%)	跟進策略/備註
13/02/2019	中國銀河(6881)	3.68	4.85	4.70	27.72%	憧憬行業營運狀況改善，建議趁低吸納
	中信國際電訊(1883)	2.18	3.10	2.89	32.57%	企業業務收入增長佳，估值較同業折讓
14/02/2019	金界控股(3918)	10.28	12.00	10.28	0.00%	業績勝市場預期，利好股價
	特步國際(1368)	4.24	5.50	5.04	18.87%	估值較同業折讓，趁低吸納
15/02/2019	中海物業(2669)	2.48	3.00	2.78	12.10%	估值較同業折讓，趁低吸納
	信義光能(0968)	2.97	3.80	3.22	8.42%	憧憬行業營運狀況改善，建議趁低吸納
18/02/2019	中糧肉食(1610)	2.09	2.30	2.12	1.44%	料豬價見底回升，集團可迎來盈利復甦
	檳傑科達(1665)	0.99	1.10	0.97	-2.02%	受惠工業自動化及半導體行業發展，估值可獲重估
19/02/2019	中國鐵塔(0788)	1.26	1.90	1.85	46.83%	受惠內地電信營運商 5G 資本開支投入，趁低吸納
	聯想集團(0992)	5.86	6.60	5.73	-2.22%	憧憬營運數據改善，料獲追捧

注：粗體為最新目標價及投資策略

行業評級和近期表現

行業分類	投資評級	3 個月表現		預期		往績		預期股息率		往績股息率	
		(%)	年初至今表現(%)	預期 PE(倍)	往績 PE(倍)	PB(倍)	PB(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)
內銀	買入	4.3	7.9	5.3	5.6	0.7	0.7	4.7	5.1		
內地證券	買入	13.0	31.1	16.8	12.7	0.9	0.8	2.0	2.9		
內地保險	中性	-0.1	11.4	12.1	13.1	1.4	1.4	2.2	2.2		
內房股	買入	11.5	9.7	7.1	6.4	0.9	1.2	5.9	5.8		
本地地產	買入	13.3	15.0	5.0	7.9	0.9	6.4	5.9	5.8		
本地地產信託	中性	10.3	8.9	0.0	8.5	0.7	0.8	5.4	5.3		
石油及燃氣勘探	減持	-1.7	13.8	0.0	24.4	1.0	0.9	5.5	3.7		
石油及燃氣分銷	中性	5.0	7.4	0.0	17.2	2.2	2.5	2.9	2.0		
煤炭股	中性	8.7	14.8	7.3	8.0	0.6	0.6	6.1	5.4		
水泥股	買入	0.2	11.1	3.5	11.0	1.0	1.1	6.4	2.7		
中資電力	買入	8.4	7.5	5.1	31.4	0.7	0.7	4.1	2.8		
物業管理	買入	16.2	13.3	0.0	28.7	5.0	6.5	2.0	2.2		
鐵路基建	買入	4.6	6.5	0.0	12.0	1.2	1.3	2.2	2.2		
本地電信	中性	6.8	5.9	5.3	12.7	1.7	1.8	5.0	5.1		
內地電信	中性	4.7	8.9	0.0	47.5	1.0	1.0	2.8	3.9		
手機設備(零部件)	中性	3.8	10.5	0.0	17.3	2.2	2.9	2.9	3.2		
互聯網及軟體股	買入	7.7	14.5	9.9	23.8	3.8	4.6	0.6	0.7		
體育用品股	買入	0.5	3.0	23.4	17.2	2.1	2.2	4.0	8.0		
醫藥股(製藥)	中性	-2.5	16.2	34.2	28.6	2.4	2.8	2.4	2.7		
教育股	中性	12.2	21.8	18.9	26.6	2.7	3.1	1.6	1.4		
澳門博彩股	中性	13.9	9.1	0.0	20.7	9.4	8.6	3.2	2.4		

資料來源：彭博、信達國際研究

本周各地重要經濟資料/事項

日期	經濟資料/事項	時期	前值	預期值	實際值
15/2/2019	中國 PPI(按年)	1 月	0.90%	0.30%	0.10%
	中國 CPI(按年)	1 月	1.90%	1.90%	1.70%
	中國新增人民幣貸款(億元人民幣)	1 月	10,800.00	30,000.00	32,300.00
	中國貨幣供給 M2(按年)	1 月	8.10%	8.20%	8.40%
	英國零售銷售不含汽車燃料(按年)	1 月	2.60%	3.20%	4.10%
	美國產能利用率	1 月	78.70%	78.70%	78.20%
	美國密西根大學市場氣氛(初值)	2 月	91.20	93.70	95.50
18/2/2019	英國 Rightmove 房價(按年)	2 月	0.40%	--	0.20%
19/2/2019	意大利工業訂單(未經季調)(按年)	12 月	-2.00%	--	-2.00%
	英國失業補助申請率	1 月	2.80%	--	2.80%
	英國 ILO 失業率(3 個月)	12 月	4.00%	4.00%	4.00%
20/2/2019	歐元區消費者信心指數	2 月	-7.90	--	--
	德國 PPI(按年)	1 月	2.70%	--	--
	美國 MBA 貸款申請指數	2 月 15 日	-3.70%	--	--
21/2/2019	歐元區 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	2 月	50.50	50.50	--
	歐元區 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	2 月	51.20	51.40	--
	歐元區 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	2 月	51.00	--	--
	法國 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	2 月	51.20	--	--
	法國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	2 月	47.80	--	--
	法國 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	2 月	48.20	--	--
	法國製造業信心	2 月	103.00	--	--
	法國 CPI(按年)(終值)	1 月	1.20%	--	--
	德國 Markit/BME 製造業採購經理人指數(初值)	2 月	49.70	--	--
	德國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	2 月	53.00	--	--
	德國 Markit/BME 綜合採購經理人指數(初值)	2 月	52.10	--	--
	德國 CPI(按年)(終值)	1 月	1.40%	--	--
	意大利 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值)	1 月	0.90%	--	--
	美國彭博消費者舒適度	2 月 17 日	60.00	--	--
	美國 Markit 製造業採購經理人指數(初值)	2 月	54.90	55.00	--
	美國 Markit 服務業採購經理人指數(初值)	2 月	54.20	--	--
	美國 Markit 綜合採購經理人指數(初值)	2 月	54.40	--	--
	美國成屋銷售(萬間)	1 月	499.00	500.00	--
	美國耐用品訂單(初值)	12 月	0.70%	1.70%	--
	美國首次申請失業救濟金人數(萬人)	2 月 16 日	23.90	--	--
	22/2/2019	歐元區核心 CPI(按年)(終值)	1 月	1.10%	1.10%
歐元區 CPI(按年)(終值)		1 月	1.60%	1.40%	--
德國 GDP 未經季調(按年)(終值)		第四季	0.90%	--	--

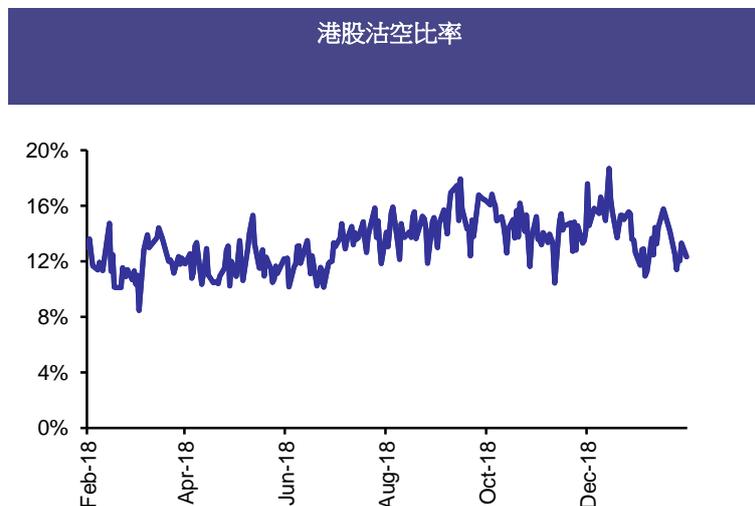
指數期貨	上日收市	升/跌	%
恒生指數			
即月恒指期貨	28155	157	0.56
成交/未平倉合約	24045/122835	198999	
下月恒指期貨	28168	140	0.50
成交/未平倉合約	161/23886	668	
國企指數			
即月國指期貨	11100	92	0.83
成交/未平倉合約	12611/217629	100802	
下月國指期貨	11113	82	0.74
成交/未平倉合約	144/118364	925.00	

指數	上日收市	升/跌	%
恒生指數	28,228.13	-118.88	-0.42
金融分類指數	38,787.50	-166.06	-0.43
公用分類指數	61,256.80	82.80	0.14
地產分類指數	41,957.08	191.68	0.46
工商分類指數	16,087.22	-125.60	-0.77
恒生 H 股金融指數	17,065.41	42.85	0.25
恒生 AH 股溢價指數	118.35	0.18	-0.30
恒生神州 50 指數	8,186.97	-24.67	0.15
紅籌指數	4,478.93	-32.77	-0.73
國企指數	11,116.92	-32.10	-0.29
總成交金額(億元)	968.76	18.13	1.91

五大變幅恒指成份股			
股份名稱	收市價(元)	升/跌	%
石藥集團(1093)	12.94	-1.12	-7.97
中國生物製藥(1177)	6.54	-0.42	-6.03
瑞聲科技(2018)	50.80	-1.90	-3.61
匯豐控股(5)	66.15	-1.55	-2.29
萬洲國際(288)	7.42	-0.16	-2.11

五大成交金額股份			
股份名稱	收市價(元)	變動(%)	成交金額(億港元)
匯豐控股(5)	66.15	-2.3	42.41
騰訊控股(700)	336.80	-0.9	31.64
中國平安(2318)	78.00	0.3	25.83
香港盈富基金(2800)	28.50	-0.3	22.00
中國人壽(2628)	19.76	3.0	20.56

恒指五大沽空成交股份			
股份名稱	收市價(元)	成交量(百萬股)	占成交量
建設銀行(939)	6.85	297.87	29.11%
中國銀行(3988)	3.57	207.26	36.26%
工商銀行(1398)	5.89	188.81	29.79%
中國石油股份(857)	5.22	121.63	11.17%
中國生物製藥(1177)	6.54	107.02	27.00%



上證 180 指數五大成交量股份			
股份名稱	收市價(元人民幣)	變動(%)	成交量(百萬股)
包鋼股份(滬 600010)	1.58	0.00	3618.9
永泰能源(滬 600157)	1.94	-1.02	309.1
農業銀行(滬 601288)	3.69	-0.27	302.5
康美藥業(滬 600518)	10.01	7.75	296.9
興業證券(滬 601377)	5.98	2.22	292.9

上證 380 指數五大成交量股份			
股份名稱	收市價(元人民幣)	變動(%)	成交量(百萬股)
長園集團(滬 600525)	6.12	10.07	219.5
大眾公用(滬 600635)	5.00	3.73	162.4
風範股份(滬 601700)	7.25	10.02	155.2
鵬起科技(滬 600614)	5.47	10.06	153.2
美都能源(滬 600175)	2.33	4.48	142.7

資料來源：彭博

港股通(滬)十大成交量股份

股份名稱	收市價(元)	變動%	成交淨買額 (億港元)	成交金額 (億港元)
建設銀行(939)	6.85	-0.72%	-5.35	5.89
工商銀行(1398)	5.89	-0.34%	-2.20	4.34
騰訊控股(700)	336.80	-0.88%	-1.45	2.99
石藥集團(1093)	12.94	-7.97%	-0.84	2.20
新華保險(1336)	34.90	0.43%	-1.30	1.91
中國太平(966)	23.50	3.75%	0.81	1.67
中國平安(2318)	78.00	0.32%	-0.15	1.57
中國人民保險集團(1339)	3.35	3.08%	0.45	1.37
中芯國際(981)	7.85	-4.03%	-0.03	1.35
融創中國(1918)	31.55	1.28%	-0.46	1.33

港股通(深)十大成交量股份

股份名稱	收市價(元)	變動%	成交淨買額 (億港元)	成交金額 (億港元)
吉利汽車(175)	14.42	0.00%	2.21	2.36
建設銀行(939)	6.85	-0.72%	1.37	1.68
石藥集團(1093)	12.94	-7.97%	-0.79	1.65
騰訊控股(700)	336.80	-0.88%	-0.28	1.65
中信證券(6030)	17.76	-1.55%	-0.27	1.51
新華保險(1336)	34.90	0.43%	0.87	1.27
中國人壽(2628)	19.76	3.02%	1.11	1.21
中國人民保險集團(1339)	3.35	3.08%	0.15	1.20
融創中國(1918)	31.55	1.28%	0.31	1.19
萬科企業(2202)	29.10	-3.00%	0.26	1.13

資料來源：彭博

滬港通 A/H 股折讓表(一)

股份名稱	H 股		A 股		H 對 A 股
	彭博股份代號	收市價 港元	彭博股份代號	收市價 港元	溢價 %
洛陽玻璃股份	1108 HK Equity	2.40	600876 CH Equity	12.88	-81.36%
京城機電股份	187 HK Equity	1.50	600860 CH Equity	5.96	-74.85%
南京熊貓電子股份	553 HK Equity	2.99	600775 CH Equity	10.11	-70.42%
中遠海發	2866 HK Equity	0.93	601866 CH Equity	2.92	-68.13%
天津創業環保股份	1065 HK Equity	3.22	600874 CH Equity	9.89	-67.44%
中石化油服	1033 HK Equity	0.82	600871 CH Equity	2.22	-63.12%
第一拖拉機股份	38 HK Equity	2.03	601038 CH Equity	5.43	-62.62%
大連港	2880 HK Equity	1.06	601880 CH Equity	2.30	-54.00%
上海電氣	2727 HK Equity	2.83	601727 CH Equity	6.02	-53.00%
東方電氣	1072 HK Equity	5.95	600875 CH Equity	11.01	-45.97%
中船防務	317 HK Equity	6.85	600685 CH Equity	12.53	-45.33%
山東新華製藥股份	719 HK Equity	4.22	000756 CH Equity	7.71	-45.28%
重慶鋼鐵股份	1053 HK Equity	1.33	601005 CH Equity	2.37	-43.97%
鄭煤機	564 HK Equity	3.83	601717 CH Equity	6.83	-43.94%
中集集團	2039 HK Equity	8.72	000039 CH Equity	15.03	-41.98%
大唐發電	991 HK Equity	2.15	601991 CH Equity	3.68	-41.61%
金風科技	2208 HK Equity	9.21	002202 CH Equity	15.52	-40.64%
中國石油股份	857 HK Equity	5.22	601857 CH Equity	8.79	-40.61%
中煤能源	1898 HK Equity	3.36	601898 CH Equity	5.56	-39.55%
四川成渝高速公路	107 HK Equity	2.58	601107 CH Equity	4.25	-39.29%
中國中冶	1618 HK Equity	2.17	601618 CH Equity	3.55	-38.96%
中遠海控	1919 HK Equity	3.21	601919 CH Equity	5.25	-38.80%
華能國際電力股份	902 HK Equity	5.00	600011 CH Equity	8.06	-37.96%
上海石油化工股份	338 HK Equity	3.83	600688 CH Equity	6.11	-37.36%
江西銅業股份	358 HK Equity	10.36	600362 CH Equity	16.26	-36.27%
中國交通建設	1800 HK Equity	8.45	601800 CH Equity	13.19	-35.93%
金隅集團	2009 HK Equity	2.73	601992 CH Equity	4.19	-34.87%
中國鋁業	2600 HK Equity	2.93	601600 CH Equity	4.47	-34.45%
北京北辰實業股份	588 HK Equity	2.35	601588 CH Equity	3.57	-34.11%
中國南方航空股份	1055 HK Equity	5.56	600029 CH Equity	8.42	-33.95%
東江環保	895 HK Equity	8.80	002672 CH Equity	13.32	-33.92%
伊泰煤炭	3948 HK Equity	6.08	900948 CH Equity	9.20	-33.90%
兗州煤業股份	1171 HK Equity	7.20	600188 CH Equity	10.82	-33.43%
洛陽鉬業	3993 HK Equity	3.36	603993 CH Equity	4.99	-32.67%
新華保險	1336 HK Equity	34.90	601336 CH Equity	51.60	-32.36%
長城汽車	2333 HK Equity	5.79	601633 CH Equity	8.43	-31.31%

滬港通 A/H 股折讓表(二)

股份名稱	H 股		A 股		H 對 A 股
	彭博股份代號	收市價 港元	彭博股份代號	收市價 港元	溢價 %
中興通訊	763 HK Equity	19.30	000063 CH Equity	27.86	-30.72%
晨鳴紙業	1812 HK Equity	5.01	000488 CH Equity	7.23	-30.66%
華電國際電力股份	1071 HK Equity	3.52	600027 CH Equity	5.05	-30.28%
中國人壽	2628 HK Equity	19.76	601628 CH Equity	28.02	-29.48%
廣汽集團	2238 HK Equity	9.14	601238 CH Equity	12.96	-29.46%
中聯重科	1157 HK Equity	3.37	000157 CH Equity	4.68	-27.96%
海通證券	6837 HK Equity	9.67	600837 CH Equity	13.39	-27.76%
安徽皖通高速公路	995 HK Equity	5.07	600012 CH Equity	6.95	-27.02%
中信銀行	998 HK Equity	4.95	601998 CH Equity	6.68	-25.91%
中海油田服務	2883 HK Equity	7.90	601808 CH Equity	10.53	-24.94%
中遠海能	1138 HK Equity	4.40	600026 CH Equity	5.86	-24.90%
麗珠醫藥	1513 HK Equity	25.95	000513 CH Equity	34.18	-24.08%
中國太保	2601 HK Equity	28.75	601601 CH Equity	37.30	-22.92%
中信証券	6030 HK Equity	17.76	600030 CH Equity	22.90	-22.46%
中國中車	1766 HK Equity	8.05	601766 CH Equity	10.34	-22.15%
青島啤酒股份	168 HK Equity	34.65	600600 CH Equity	44.23	-21.66%
中國國航	753 HK Equity	7.73	601111 CH Equity	9.73	-20.53%
紫金礦業	2899 HK Equity	3.14	601899 CH Equity	3.93	-20.01%
中國光大銀行	6818 HK Equity	3.74	601818 CH Equity	4.67	-19.85%
海信家電	921 HK Equity	8.82	000921 CH Equity	10.86	-18.79%
廣深鐵路股份	525 HK Equity	3.54	601333 CH Equity	4.35	-18.69%
中國東方航空股份	670 HK Equity	4.85	600115 CH Equity	5.96	-18.67%
比亞迪股份	1211 HK Equity	49.05	002594 CH Equity	59.91	-18.13%
深圳高速公路股份	548 HK Equity	9.09	600548 CH Equity	10.94	-16.93%
中國銀行	3988 HK Equity	3.57	601988 CH Equity	4.26	-16.22%
民生銀行	1988 HK Equity	5.92	600016 CH Equity	6.98	-15.21%
復星醫藥	2196 HK Equity	25.10	600196 CH Equity	29.60	-15.19%
建設銀行	939 HK Equity	6.85	601939 CH Equity	8.07	-15.13%
上海醫藥	2607 HK Equity	17.60	601607 CH Equity	20.73	-15.09%
中國神華	1088 HK Equity	19.46	601088 CH Equity	22.86	-14.86%
馬鞍山鋼鐵股份	323 HK Equity	3.70	600808 CH Equity	4.30	-13.87%
農業銀行	1288 HK Equity	3.69	601288 CH Equity	4.27	-13.64%
中國鐵建	1186 HK Equity	11.18	601186 CH Equity	12.34	-9.43%
工商銀行	1398 HK Equity	5.89	601398 CH Equity	6.45	-8.68%
鞍鋼股份	347 HK Equity	5.78	000898 CH Equity	6.26	-7.73%

資料來源：彭博

評級說明

	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

分析員名單

		電話	電郵
趙晞文	研究部董事	(852)2235 7677	hayman.chiu@cinda.com.hk
彭日飛	聯席董事	(852)2235 7847	lewis.pang@cinda.com.hk
李勇	高級分析員	(852)2235 7619	kenneth.li@cinda.com.hk
李芳芳	分析員	(852)2235 7617	farica.li@cinda.com.hk
尚粟	分析員	(852)2235 7719	leanna.xiao@cinda.com.hk
陳鉉悠	分析員	(852)2235 7170	chloe.chan@cinda.com.hk
李芷瑩	分析員	(852)2235 7515	edith.li@cinda.com.hk

分析員保證

本人趙晞文、僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各資料、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部份內容不可複製予其他任何人仕。