

地產預售終 油價短缺漲

《澎湃新聞》報道，9月21日，廣東省房地產協會當天向各副會長單位下發《關於請提供商品房預售許可有關意見的緊急通知》稱，廣東省住房城鄉建設廳已擬訂了“關於商品房預售許可事項調整”的材料，並將於9月25日上報住房城鄉建設部。廣東省住建廳擬訂的相關材料提出，商品房預售制度存在導致工程爛尾、違法違規銷售、交易不公平、房屋面積管理職能難以厘清、不平衡發展和低效率競爭等風險，建議降低預售制帶來的高槓桿效應，逐步取消商品房預售制度，全面實施現售。

《通知》稱，為了解決預售所帶來的管理風險、消費風險、社會風險、金融風險，建議在當前建立房地產市場長效機制的“窗口期”，對預售制進行改革，降低預售制帶來的高槓桿效應，逐步取消商品房預售制度，全面實施現售。

《重慶商報》報道，入9月底，上市公司三季報業績預告披露步伐加快，沪指近日更是重上2,700點，極大提振了投資者信心，市場情緒隨之好轉，上市公司三季報有望成為市場關注的焦點。數據顯示，截至9月23日，在已發布三季報業績預告的上市公司中，超6成業績預喜，其中，85只股有望連續三個季度淨利潤翻番，高成長性較為凸顯。數據顯示，截至9月23日，滬深兩市共計1,196家公司發布了三季度業績預告，其中，798家公司三季報業績預喜，占比66%。此外，107家公司三季度淨利潤預計出現下滑，147家公司則預計三季度淨利潤出現虧損，分別占比8%、12%。生物醫藥行業和機械設備行業亦是三季度業績預喜公司的集中營，有71家。此外，轻工製造、計算機、建築裝飾、汽車、建築材料、有色金屬、食品飲料等行業三季度業績預喜公司數量均在20家以上。

俄羅斯能源部長表示：俄羅斯當前產量接近2016年10月時所創下的紀錄高位，預期2018年產油量為5.51-5.53億噸（每日11.0~11.1百萬桶）。據外媒，OPEC成員國代表稱，OPEC、OPEC+將分別於12月6日、12月7日在奧地利首都維也納開會。OPEC+成員國代表稱，OPEC+委員會重申100%遵守減產目標。沙特能源部長法利赫表示：預計今年和明年油市需求增速為每日150萬桶，或等於同比增1.5%。財通國際預期，按EIA數字，OPEC原油產能數年前已開始下跌至今，來年原油產量或難以高於每日3千萬桶很多，蓋成員國伊朗受美國脅逼制裁，僅中國、印度繼續購買伊朗原油，其產量多少看跌。同時，美國頁岩油產量過往高速增長到最近幾個月急劇減慢，蓋新油田產量到頂，舊油田減產量不斷擴大，相信不出一年，增長速度或減慢至單位數字。本年末WTI油價或因供不應求飆升至每桶\$80~85，明年上半年或突破\$100。

《新華社》報道，隨著2020年第五代移動通信（5G）技術正式商用期限的日益臨近，我國5G商用發展迎來全面衝刺階段，產業鏈各方都正在為預商用緊鑼密鼓地積極籌備，國產5G手機芯片廠商也加快推進步伐。紫光集團全球執行副總裁、紫光展銳首席執行官曾學忠近日表示，紫光展銳將在2019年推出5G芯片，實現5G芯片的商用；2020年推出5G單芯片，完成高端和終端全面產品布局。

大中華地區主要指數

	收盤	漲跌	漲跌幅
恒生指數	27,954	475.91	1.73
恒生國企指數	11,027	234.54	2.17
恒生中資企業指數	4,481	56.80	1.28
AH股溢價指數	120	0.85	0.71
上證綜合指數	2,797	68.24	2.50
深證成份指數	8,409	175.29	2.13
滬深300指數	3,410	100.36	3.03
台灣加權指數	10,972	141.00	1.30

全球主要市場指數

	收盤	漲跌	漲跌幅
道瓊斯指數	26,744	86.52	0.32
標普500指數	2,930	-1.08	-0.04
納斯達克指數	7,987	-41.27	-0.51
VIX波動指數	12	-0.12	-1.02
英國FT100指數	7,490	122.91	1.67
日經225指數	23,870	195.00	0.82
新加坡海峽指數	3,218	37.25	1.17

債券、商品及外匯市場

	收盤	漲跌
美元LIBOR三月利率(%)	2.3371	0.0030
人幣SHIBOR三月利率(%)	2.8300	-0.0130
港元HIBOR三月利率(%)	2.0121	-0.0023
美國十年期國債利率(%)	2.9900	0.0200
中國十年期國債利率(%)	3.6351	-0.0175
布蘭特原油(\$/桶)	\$78.22	\$0.00
美國輕質原油(\$/桶)	\$70.71	-\$0.09
上金所現貨金(¥/g)	¥266.00	\$0.42
倫敦現貨金(\$/Oz)	\$1,198.70	-\$9.65
國際現貨白銀(\$/Oz)	\$14.33	\$0.10
LME現貨銅(\$/T)	\$6,203	\$146
波羅的海運費指數	1,413	17.00
美元指數	94.21	0.31
港元兌人民幣中間價	¥0.8716	-¥0.0021
美元兌人民幣中間價	¥6.8357	-¥0.0173
歐元兌美元匯率	\$1.1751	-\$0.0025
美元兌日元匯率	¥112.59	¥0.10

[1818.HK] 招金矿业

山东省主要金矿企业招金矿业公布之一八年上半年核心盈利有所减少。集团半年营业额¥2,540 百万，同比跌 9.9%。尽管金矿产量增，期内美元金价飙升 6.2%，唯人民币升值拖累人民币金价跌 1.9%，故销量下跌。毛利¥1,190 百万，跌 11%，毛利率 41.5%，跌 2.6%点，金价稍跌，成本上升拖累。行政开支¥442 百万，节省 13.6%有助。核心经营溢利¥794 百万，跌 13.7%，主因销量，毛利俱减。债券大增，刺激利息支出锐增 19.1%，至¥236 百万。故核心税前溢利¥557 百万，跌 23.8%。

期内一次性亏损合共¥72 百万，同比，环比均大为改善，主因并无录得应收账款、库存、商誉等等减值；相信一五年末年起金价回升大有帮助。再无期货巨亏，甚至录得期货盈利¥2 千万。估计半年核心盈利约¥370 百万，跌 41%。一如以往，集团不派中期息。

集团溢利基本上全来自黄金分部，包括黄金矿产、金银矿石冶炼、副产品销售。铜分部溢利乏善足陈。上半年，集团投资产能¥268 百万，锐增 34%，推进新收购的瑞海矿业金矿轴心建造，深度勘探属下夏甸、大尹格庄、蚕庄、枣子沟等等金矿。

推算期内按美元计，集团金售价稍高于现货金价，走势相似；单位金成本（计算到 EBIT 息税前经营利润）同比增 11%，估计原油价上涨有关，成本升幅超越金价升幅，跟业绩披露一致：按集团示，综合成本每克¥134.32（每盎司\$714.6），增 9%，因开采成本、折旧、安全环保投资增加拖累。故此单位金利润有所减少，拖累集团盈利下跌。

集团另一溢利分部为铜硫，上半年，集团自营铜矿产量 8,041 吨，同比增 3.2%。冶炼量 4,137 吨，增 20.5%。推算精铜销量或逾 5 千吨，同比增 36%，相信冶炼铜推动。期内长江交易所现货铜平均含税价每吨¥51,949，同比增 11.6%，环比已明显稳定。如不计一次性亏损，铜分部核心经营溢利约为¥464 万，同比急增 280%，铜价回升大有帮助，其次为销量增加。

估计因我国长远货币政策急需大增黄金矿储量，招金为提高金储量，连续于二零一二到一五年巨额投资产能，每年产能投资现金净流出¥33 亿、¥44 亿、¥22 亿、¥24 亿、已大幅超过当年经营现金净流入，集团需大增贷款、债券、增发 H 股、员工内资股、永恒债券集资，负债已过高，开始压抑未来投资额。一八年

上半年再投资逾¥14 亿，集团计息负债增至¥144 亿，

大部分为短债需每年滚动，包括资本化利息支出动辄¥4,5 亿，暗示利率虽不太高，唯目前金价偏低拖累盈利偏低，利息已蚕食太多盈利，ROE 太低拖累估值偏低。

招金矿业现价 6.0 港元，暗示一八年核心市账率高达 1.28 倍，预期核心 ROE 增至 5%，依然偏低。一八年盈利如料大幅回升，提高核心 ROE，公平价值或能达 6.8 港元，或预期 P/B 1.4 倍。更高价值必需有更高金价，提高盈利。财通国际给予此股“持有”评级。风险为油价回落，美政府财政赤字受控，美国通胀率减慢，利率回升，打击美元金价，集团盈利会急跌。

[0011.HK] 恒生银行

恒生银行 18 年上半年共录得净利息收入 142.38 亿港币，同比增 20.5%。其中主要的原因是集团平均生息资产同期增长 11.13%，至 13680 亿港币；净利息收益率增至 2.10%，从而推动净利息收入大幅增长。

集团录得净服务费收入 39.89 亿港币，同比增 21.1%。增长主要来自零售银行业务，商业银行业务两个部门，同比分别增 25.0%、17.5%。服务费收入同比增幅高于服务费支出增幅约 6.9 个百分点，暗示恒生获取服务费的平均成本下降，运营能力有所提升。

在集团客户贷款中，18 年上半年香港地区的贷款总额约 6348 亿港币，同比增 365.4 亿港币，增幅 16.3%，占比集团贷款 74%，暗示香港市民和本地中小企业为恒生银行主要的服务对象，且对恒生银行认可度较高。

在香港使用的贷款中，18 年上半年个人贷款总额约 2629 亿港币，占比 41.4%，同比增 14.4%。主要是居民的按揭贷款余额同比增 162.7 亿港币，增幅 9.8%。该项贷款金额的增长与香港楼价普遍上涨密不可分。

资产质量及运用效率分析。17 年下半年恒生期内贷款撇账达 9.84 亿港币，撇账率约 0.122%。根据最新中期报显示，集团上半年资产撇账约 4.37 亿港币，环比下降 55.6%，撇账率恢复正常值，约 0.051%，资产质素得到改善，说明期内集团加强了对信贷风险的管控，贷款标准提升。可预测恒生目前资产质素良好，短时间内不会出现资产质素问题，财通持正面态度。

18 年上半年集团净利息收益率及净利差均有较明显的改善，分别为 2.10%、1.97%，较去年同期分别增长 0.16、0.13 个百分点。主要来自两方面的原因，一

是美元加息，二是香港市场流动性收缩。上半年美元加息两次，香港同美国是联系汇率，因此香港也随之加息。香港加息影响最大的是楼宇的按揭成本。现时香港约九成左右的楼盘主要以 Hibor 为基准，以最优惠利率为上限。随着美元加息，香港银行则会增加最优惠利率。这样无论是 H 按还是 P 按，香港居民均需要按揭交纳更多的费用，银行息差也有所改善。

恒生银行的分红比率一直远高于同业平均水平，这一点与大股东汇丰银行的风格特别相似。18 年上半年派息比率虽有所下降，但每股派息仍有 2.6 港币，集团维持高派息能够给市场投资者释放良好的投资信息，暗示恒生银行内部经营状况基本稳定；恒生银行近年来也逐渐开拓内地市场。17 年 4 月恒生通过合资基金管理公司---恒生前海基金管理有限公司，针对内地投资者推出了第一支公募基金。

恒生银行估值已经成为香港最昂贵的银行之一。截至上半年，P/B 已升至 2.4 远高于香港银行平均水平。但 ROE 仍不断攀升，17 年全年 ROE 约 13.49%，18 年仅上半年 ROE 已达 8.13%。考虑到下半年银行净息差持续改善，零售业务稳中有升。结合 P/B 估值通道预计 18 年全年 ROE 或超 17 年水平，至 16.0%，从而拉动 P/B 升至 2.42 左右。股票公允价格约为 193.07 港币，财通给予“持有”评级。恒生面临的主要风险是贸易战对于香港转口经济的影响，过高的房价导致银行加息后按揭动力不足等。但同时受惠于美联储下半年持续加息预期，集团净息差有望进一步改善。

[1083.HK] 港华燃气

国内主要城市管道燃气，中游管道燃气企业，港资港华燃气，公布之一八年上半年业绩增长减慢。集团对外收入 4,728 百万港元，同比锐增 38.3%，燃气收入带动。毛利 1,799 百万港元，增 19.6% 毛利率 32.2%，同比大跌 5.1% 点。收股息 53.5 百万港元，跌 9.1%，来自成都城市燃气，南京公用发展。

集团两大盈利支柱为燃气销售，接驳费。上半年，内地天然气需求猛增动下，燃气分部收入 4,728 百万港元，同比增 44.4%，占集团收入 81.0%；分部经营溢利 466 百万港元，增 37.0%，占比 53.4%，暗示分部

利润率 9.9%，同比跌 0.5% 点。留意燃气盈利超越接驳费盈利。期内集团附属新接驳住户 44 万户，同比锐增 25 万户（+131%）。如按 100% 权益计，住户工商业客户总数为 12.21 百万户，同比增 91 万户（+8.0%）。

集团平均气价实证追随市场，盖内地和进口天然气价均在上升。集团近四份三销量为工商业气，故比较受一三年以来多项开放非居民门站气价政策影响（见后页）。一八年上半年，集团单位气价每方米 3.21 港元，单位成本 2.90 港元，单位盈利 0.32 港元，同比，环比显著上升。一八年四月，财政部公布对现行 17% 商品 VAT，11% 服务 VAT 各削减 1%，也有帮助。唯注意集团气价上升不一定能弥补上游天然气成本上升，如一七年下半年。

一八年上半年，集团投资两个项目：广西柳州城市燃气，山东聊城中游管道和门站项目。柳州燃气项目或可跟集团现有两个柳州燃气项目协同。聊城项目为集团第四个中游管道项目。去年集团全资收购河北钟祥市胡集镇下游燃气项目，当地主要生产磷肥；内蒙古包头市固阳县中游管道，用以供应集团当地燃气项目。项目总数增 2 个，总数至 107 个；产能投资现金流出为 1,114 百万港元。

财通国际也预期，经合欧洲燃气库存寿命也继续减少，理由也是中国需求激增，经合欧洲本身需求增加唯产量缓增，会削减欧洲燃气库存寿命。五年来我国替代能源、进口天然气、工商业门站价已近全市场化，故环球气价如继续飙升，LPG 和燃料油价会更高，或刺激工商业门站气价，唯港华燃气或未能全面转嫁予下游工商用户。同理，居民门站气价本年中开放，港华燃气也未必能全面转嫁予下游居民用户。故集团销量或大增，利润率或稍低。

预期集团一八年收入或达 113 亿港元，增 29%。工商，居民门站气价或更高，唯集团未能全数转嫁予下游；尚幸增值税率下调，报告盈利或达 13 亿港元，跌 3.4%，每股报告盈利 0.476 港元，派息 0.160 港元。核心盈利或有 1,350 百万，增 8%。港华燃气现价 7.2 港元，暗示一七年预期 P/E 已达 15 倍。如果一八年盈利更高，现价暗示一九年预期 P/E 或降至 13 倍，有一定提高估值空间，财通国际给予此股“持有”评级。唯利润率下跌拖累盈利不前，利率上升压抑股份估值乃主要风险。

[1288.HK] 农业银行

农业银行成立于 1951 年，是中国四大行之一。最新定向增发 A 股，筹集资金 ¥1000 亿，发行价格为每股 ¥3.97，共发行股票约 251.9 亿股，占比原已发行（A+H）股票 7.76%。其中汇金公司认购 100.8 亿股，财政部认购 98.8 亿股，中国烟草总公司认购 25.2 亿

股,上海海烟投资管理认购 12.6 亿股。非公开发行完成后,汇金公司占比已发行总股本 40.03%,为集团最大股东;财政部持有 39.21%股本,为第二大股东。

17 年集团平均生息资产按年增 9.5%,至 ¥19.4 万亿。其中客户贷款及垫款增 10.7%,至 ¥10.4 万亿;债券投资增 18.3%,至 ¥5.5 万亿;然而同业存放金额持续下降,截至 17 年末仅为 ¥0.9 万亿,按年跌 25.7%。考虑可能的原因是集团进行资产结构的优化,将更多资产转移到风险更低,收益率更高的债券投资中。

17 年集团付息负债增幅略微高于生息资产增幅,为 10.4%,其中吸收存款按年增 9.6%,至 ¥15.6 万亿;其他付息负债则按年增 78.5%,至 ¥8627 亿;同时,资产成本下降明显。处理同业存放平均付息率上升至 2.66%,其余付息资产平均付息率均有明显下降,其中吸收存款付息率降至 1.34%,按年跌 0.13%,从而拉低集团整体利息支出水平。

公司类贷款占比回升,个人贷款占比稳中有升,票据贴现下跌明显。17 年集团公司类贷款约 ¥6.1 万亿,按年增 14.5%。原因是期内集团增加了对棚户区改造、城市基建、交通设施、战略性新兴产业等领域的信贷支持力度;个人贷款约 ¥4.0 万亿,按年增 19.7%。原因是期内集团积极支持个人住房、个人综合消费等民生领域的信贷需求,个人贷款实现较快增长。其中,17 年个人住房贷款高达 ¥3.1 万亿,按年增 22.5%,占比个人贷款总额 78.4%。但需要注意,两类主要贷款的平均收益率均有所下降,主要是因为营改增导致利息收入减少以及 15 年央行连续降息的延续性影响,预计 18 年该影响将会减少,收益率将所改善。

贷款质量有所改善,但仍需继续加强风控管理。截至 17 末,拨备覆盖率上升至 208.4%,高于行业平均水平。若将关注类贷款划至不良贷款,集团 17 年拨备覆盖率也高达 74.20%,说明集团风险意识增强,风险敞口缩窄。但仍需注意的是,集团不良贷款率虽有所下降,但仍高于行业平均值,17 年撇账率也居高不下,为 0.88%。因此集团在风险管控方面仍任重道远,需要持续加强风险管理。

受集团最新定增影响,每股盈利 ¥0.63,按年增 6.3%,ROE 约为 13.6%。根据 PB 估值通道预计,ROE 小幅上涨或带动 P/B 增至 0.72 倍左右,股票公允价格为 3.90 港元,给予评级“持有”。主要面临的风险是股息率不及预期,从而压低股票价格;集团内部不良资产处置缓慢,不良贷款率高等。

[1658.HK] 邮储银行

中国邮政储蓄银行成立于 2007 年 3 月,是中国的第五大银行,其承继原国家邮政局、中国邮政集团公司经营的邮政金融业务,2016 年在香港上市。

17 年集团生息资产中客户贷款总额增速明显,因贷存比较低,贷款按年增 21.6%,至 32830 亿元,占比总资产增大,其平均收益率约 4.90%,远高于集团总资产收益率 3.90%,贡献约 1610 亿元利息收入,是集团最重要的利息收入来源;其次是集团固定收益投资,17 年 2.75%增速明显低于 16 年 39.1%增速,但其占比总生息资产仍高达 32.8%,远高于市场上同业银行水平。收益率略低于生息资产平均收益率,约为 3.71%,贡献利息收入约 953 亿元。固定资产的投资主要来自于持有至到期债券及银行间债券,风险低。

邮储银行保持较强的吸储能力,17 年吸收存款按年增 13.9%,达 78065 亿元,这主要归结于邮储银行拥有遍及全国的庞大营业网点。截至 17 年末,邮储银行共拥有约 3.98 万个网点,远超工行网点数(1.6 万左右),说明邮储银行资金来源广泛。同时吸收存款成本约为 1.38%,付息率甚至低于工商银行,且远低于集团付息负债的平均付息率,暗示负债端成本优势明显。

17 年邮储银行成本收入比虽有所下降,但仍高达 65.36%,远高于同业比率。原因是邮储银行每年需要支付巨大的代理费给母公司,17 年储蓄代理费为 688 亿,按年增长 12.7%,占比集团总营业支出 46.8%。倘若减少该部分支出,邮储银行利润将会大幅增长。造成这部分支出是由于邮储银行约 3.98 万个网点并不都是直属邮储银行的。在邮储银行的网店中,代理网点有 3.18 万左右个,占总网点数的 79.8%。

集团贷款对象主要为个人贷款,17 年个人贷款占比 52.7%,公司贷款仅占 38.3%。公司贷款主要针对央企,其对利率不太敏感,因此邮储银行的公司贷款利率水平要略高于同业水平。同时,邮储银行配置了很

多低收益资产,投资类中主要是相对低息的信用债。原因主要是保证集团持续稳健的发展。

个人贷款按年增 29.0%,至 17291 亿元,主要来自个人住房贷款增加 2512.1 亿元,至 11551.7 亿元。期内集团严格落实差别化住房信贷政策,积极支持居民合理的租住房融资需求。个人其他消费信贷较 16 年增 29.59%,主要是集团持续丰富消费贷款产品的种类,满足消费者的多层次需求。

存在的主要问题是风控及单一大客户依赖。邮储集团最大的贷款客户是中国铁路总公司，随着邮储规模逐渐扩大，集团对中国铁路公司贷款比例虽然在逐渐下降，但截至到17年年末，该最大单一客户占比仍高达35.04%，远超25%的监管红线。财通给予“增持”评级。主要的风险为：利率走势与预期相反，利息收入不及预期；股息率过高或压抑股票公允价值。

[2888.HK] 渣打银行

渣打银行是一间国际银行集团，拥有逾150年历史，在英国本土的市场占有率较偏低，大约90%的收入和溢利来自亚洲、非洲及中东地区。集团提供各类金融服务，总部在英国伦敦。

集团营业收入主要来自两方面：利息收入和手续费及佣金收入。其中17年集团利息收入及利息支出较16年均有所增长。但利息支出增长幅度高于利息收入增长幅度约8.9个百分点，从而录得利息净收入按年仅增5.0%，为81.81亿美元，仍低于15年水平。

手续费及佣金收入增7.4%，对应支出则下降2.3%，从而净收入增幅达8.7%，为35.12亿港元，其中17年财富管理收取佣金约13.55亿港元，按年增24.4%，约2.66亿港元，贡献大部分的手续费及佣金的收入，尤其亚于大中华及北亚地区财富管理收入增加显著。

营业支出增2.05%，为104.17亿港元，其变动主要来自职工薪酬的增长。集团实行员工浮动薪酬制，随着集团业绩增长明显，17年共支付薪酬约67.58亿港元。

集团业务主要包括四个分部：企业及机构银行业务，零售银行业务，商业银行业务及私人银行业务。若暂不考虑拨备，17年集团各分部经营溢利变动不明显。企业及机构银行业务仅录得20.87亿港元，按年跌5.3%；

零售银行业务盈利基本不变；商行业务盈利虽增幅达23.5%，但收入占比仅为10.8%；私人银行业务盈利则降至0。因此扣除拨备前集团业绩并无明显亮点。

据上述分析，集团17年各分部业绩若不扣除减值拨备，其盈利增长并不明显。而在计提拨备减值后，集团盈利则明显改善。集团减值拨备主要来自银行同业及客户贷款及垫款。因此可推测集团17年贷款质素明显改善，集团暂不需要更高水平的拨备计提。另一方面，由于无法具体考察集团贷款质素是否真实得到改善，因此17年集团大规模缩减减值拨备值得怀疑。集团17年利息净收益率与16年持平，为1.40%，但

净息差增至1.6%，暗示17年利息收益率略高于利息成本，可能是市场上资金需求增加，利率上涨。近期美元加息预期，以及联系汇率制度下，港元利率的变动很大程度受到美元利率变动的影响，预计18年港元利率或将持续上涨，集团将受惠市场利率上涨。但同时，香港银行间的结余逐渐缩减，流动性充裕的局面或将在18年末结束，因此资金竞争加剧，导致银行付息成本增加，一定程度上抑制利息收入的增长幅度。

根据P/B估值通道预测，集团合理的P/B值约为0.63倍，较16年有所下降，股票公允价值为75.75港元，给予评级“持有”，主要面临的风险是衍生产品价格变动剧烈，市场走势把握不准确，存款增长有限等。

[2388.HK] 中银香港

中银香港是一家在香港注册成立的持牌银行，是香港三家发钞银行之一，亦是香港唯一人民币业务的清算行。近三年，集团稳步推进南洋商业银行、集友银行股权转让和母行东南亚机构重组工作，已完成马来西亚、泰国、印尼、柬埔寨、越南、菲律宾分支机构的整合并入工作。

17年集团共录得489.5亿港元利息收入，按年增33.1%，利息净收入347.1亿港元，按年增33.4%。主要原因是17年生息资产增长明显。其中客户贷款增1347亿港元，其他金融机构结余及定存增1053亿港元，从而带动总生息资产增13.9%，至22166亿港元。另，该两项生息资产平均收益率分别为2.38%，2.18%，均高于资产平均收益率，从而带动总生息资产收益率至2.21%，按年增33个基点。

17年集团付息负债变动率基本与生息资产变动率持

平，为13.1%。其中往来、储蓄及定存增2145亿港元，从而带动总付息负债增2145亿港元。但由于该项负债平均利率低于仅为0.68%，低于平均利率，因此导致总付息负债收益率增长有限，仅为0.77%，按年增12个基点。

已终止经营业务溢利为25.89亿港元，按年减少287.13亿港元，主要是17年出售集友收益港币25.04亿港元，而16年出售南商录得收益299.56亿港元。

在17年贷款及其他款项大涨18.0%的情况下，集团内次级、呆滞及亏损贷款的额度降至20.8亿港元，占比降至0.18%，按年下降0.05个百分点。暗示集团信贷管理加强，贷款质量有所改善。17年集团年内撇账

约 5.7 亿港元，较 16 年增 0.5 亿港元，撇账率基本保持稳定，均为 0.05%，暗示集团贷款减值拨备提供的数据较为可信，撇账在可控范围内。同时，通过于收益表拨备 10.7 亿港元，17 年集团拨备覆盖率增至 196.44%，说明集团拨备审慎性延续。

香港最优惠利率有望上调。香港银行间结余逐渐缩减，预计香港利率水平将逐渐上升。随着短期拆借利率飙升，规模达 2920 亿美元的香港定存市场的竞争也正在加剧，预计香港银行体系流动性充裕的局面将会在今年结束，集团利率也将上涨，进而吸引更多存款。预计 18 年集团总付息负债或将达到 23282 亿港元，其中主要是往来、储蓄及定存的增加。

根据 P/B 估值通道预计，集团 18 年合理的 P/B 至约为 1.75 倍。虽然 ROE 为 12.7%，稍微不及 17 年水平，但 18 年 ROE 更具有价值，主要是因为 18 年股东应占溢利均来自集团持续经营业绩。若剔除 16、17 年集团应占已终止业务获得的盈利，则 18 年集团 ROE 明显更高，预计股票公允价格约为 42.33 港元，给予“持有”评级。主要风险来自信贷风险及保险风险等，同时需关注利率大幅回升，股市风险溢价相应提升，压抑股票公允价值。

[1398.HK] 工商银行

17 年工商银行录得利息收入 ¥8615.9 亿，增 8.9%，主要是客户贷款规模增加所致；利息支出 ¥3395.2 亿，增 6.2%。尽管 17 年计息负债平均余额增 8.63%，高于生息资产 6.93% 的增幅，但由于净利差扩大以及生息资产规模高于计息负债规模，从而录得 17 年净利

息收入增 10.6%，为 ¥5220.8 亿。手续费及佣金净收入 ¥1396.3 亿，跌 3.7%。主要因为该业务收入及支出双下降，主要是 17 年工行加大了结算类业务优惠力度，主动降费让利。

集团资产端中公司类贷款占比最大，17 年增至 56.1%，为 ¥75897.3 万亿，增 7.24%。主要是 17 年集团加大了对国家重点项目和工程的支持力度，支持小微、[三农]、[双创]、扶贫等领域以及居民合理住房融资需求，贷款规模增长明显。同时，供给侧结构性改革以及实体经济回暖，企业短期和中长期融资需求均有所上升。个人贷款余额 17 年增 11.73%，保持较高速增长，尤其是个人住房贷款增长明显。另外，信用卡分期付款业务的发展以及消费额稳定增长，使得集团信用卡透支增 18.3%，一定程度上也带动个人贷款规模的增长。票据贴现降低 38.21%，为 ¥4189.4 亿，

主要是期内集团为满足资产负债管理的需要，平衡信贷投放而减少对票据的贴现，也暗示了工行在资产风险管控方面运作灵活。

不良贷款略有上升，不良贷款率下降。17 年集团不良贷款余额 ¥2209.9 亿，增 4.34%，较 16 年 17.89% 增速有所缓和。对比 17 年贷款增 7.43%，集团不良贷款率则下降明显，为 1.55%。贷款减值准备增加使贷款拨备率增至 2.39%。历时两年，集团不良贷款拨备覆盖率升至 154.07% 重回 150% 的监管红线以上，资产质量改善，但该指标仍处行业偏低水平。工行逾期贷款余额持续下降，17 年降至 ¥2860.8 亿，较 16 年跌 17.3% 逾期贷款率也由 16 年 2.65% 降至 2.01%。逾期贷款作为资产质量的前瞻性指标，暗示工行未来资产的质量将会持续改善，但撇账率或变化不明显。

工行的优势主要在于利息成本低，ROE 较高。17 年负债端平均付息成本为 1.57%，客户存款付息率由 16 年 1.53% 降至 1.42%，同业拆入及债券付息率显著低于行业平均水平。考虑到工行具有完善的网点布局以及良好的客户基础，预测 18 年工行仍将有能力保持该负债成本优势。较低的负债成本造就工行具有良好的 ROE。17 年集团 ROE 为 13.4%，处于行业前列。

综上预计 18 年集团拨备前营业利润增至 ¥5205.7 亿，较 16 年增 6.4%；17 年集团计提贷款拨备增长明显，拨备覆盖率回升至 150.0% 的传统监管红线以上，暗示 15、16 年集团贷款减值拨备太低，导致该两年的盈利有所夸大，预计 18 年贷款减值损失对集团净利润的影响将低于 17 年。根据 P/B 估计通道估计，18 年集团合理 P/B 值约为 0.9 倍，股票公允价值 7.01 港

币，因此财通给予“增持”评级。主要的风险来自贷款、资金业务等的信用风险。

[RIO.LN/RIO.AU] Rio Tinto

世界铁、铝、煤炭矿业巨头 Rio Tinto（力拓集团），一七年受惠铁矿，煤炭价格显著回升，核心税前盈利飙升 115%，至 \$118 亿（美元，下同）；另不再有重大一次性亏损，报告盈利也显著飙升 89.7%。一如 BHP Billiton，力拓母公司也有两家：英国 Rio Tinto PLC (RIO.LN)，澳洲 Rio Tinto Limited (RIO.AU)，各自均为当地上市公司。另有美国预托证券上市。集团总部位于英国。集团已发行股份为澳、英两母公司股份之和。集团业绩用美元编制。

一七年，集团对外收入 \$400 亿，增 18.6%，主因铁矿

价格飙升，销量仅持平；煤价飙升也有助。核心 EBIT 飙升 92.7%，至\$125 亿，收入飙升成本压抑持平大有帮助：年内原料、运输、专利成本飞涨，集团大幅减少折旧，福利环保拨备等非现金开支弥补；雇员薪酬也有所压抑。减债帮助下，净利息开支大减 30.8%，至¥7 亿。计入折现摊销，应占联号税后盈利，集团核心税前溢利\$118 亿，飙升 115%。

集团盈利主力乃铁矿石，持有属下 16 个西澳洲 Pilbara 铁矿项目、4 个港口、1,700 公里货运铁路，全部连接至柏夫经营中心。铁分部对外收入\$182 亿，急增 25.0%，全因铁价飙升；销量基本持平。估计一八年力拓集团铁分部需要提高销量增加盈利，盖财通国际认为，中国港口铁矿库存寿命依然偏高，不利铁矿价格回升。有利因素为中国铁矿石品位终极性下跌，估计已跌至不足 20%，内地铁矿投资连年大减；一旦品位再跌，铁矿供应会短缺，有利削减库存。

集团第二大盈利业务为铝分部，生产铝土矿、氧化铝、原铝。集团示，大约 4 吨铝土矿可冶炼为 2 吨氧化铝，每 2 吨氧化铝可冶炼为 1 吨原铝，三者产量比率大约为 4:2:1。集团在澳洲、巴西、几内亚持有铝土矿，在澳洲、巴西、加拿大持有氧化铝冶炼厂。

集团第三大盈利业务乃能源矿物分部，持有澳洲 Hail Creek 煤矿 82%权益，Kestrel 煤矿 80%权益。也持有加拿大铁矿公司 58.7%权益，开发铁矿石和冶炼精矿，球团矿。全资持有 RTIT 权益，彼生产二氧化钛，及其它金属。分部也经营海盐，盐矿，以及铀矿，唯

盈利贡献不大。一七年九月，集团完成出售全资煤矿附属 Coal & Allied 予中资，煤炭产量因此大减。

二零一八年快已过一半，预期澳洲台风不再，集团铁矿产量回升，唯出售附属公司后煤炭产量减少，中国港口铁矿库存过多拖累铁矿价格偏软，或压抑铁矿分部盈利。尚幸中国新房屋供应不足，低于每年新住户，削减新房屋库存，有利钢，铝需求增加，价格或能高企。集团一八年全年收入或达\$410 亿，增 2.5%；铝，煤价上升，铁矿价回软，核心税前盈利或达\$112 亿，减 5%。报告股东盈利或达\$84 亿，稍减 3%，每股盈利\$4.8。每股派息\$1.79。一八年末澳洲股份，英国股份公允价值或分别为 86.7 澳元，或 49.1 英镑。财通国际给予 Rio Tinto 英国，澳洲股份“持有”评级。主要风险为资源价格下跌。

「招商银行」是拥有商行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行等金融牌照的银行集团。近年来，公司聚焦移动优先和金融科技策略，招行手机银行及掌上生活两大 APP 已成为行业翘楚。

17 年招行共录得¥1448.5 亿利息净收入，¥640.2 亿手续费及佣金收入，较 16 年分别增 7.6%，5.2%；集团营业利润¥1496.1 亿，增 3.3%；扣除资产减值损失，除税前利润可达¥906.8 亿，增 14.8%。

17 年招行一级资本充足率、资本充足率分别为 12.69%、15.24%，均有所提升，且远高于规定的 9.5%、10.5%、12.5%，说明招行业务结构持续优化，资本管理持续增强。随着招行贷款和垫款总额的不断增长，贷款拨备率也逐年增长。贷款拨备率自 15 年 3.00% 逐渐增至 17 年 4.22%，暗示招行经营谨慎。表七示，期内集团核销¥242.8 亿，撇账率由 16 年 1.17% 降至 0.69%，暗示招行贷款质量持续改善。

按照五级贷款分类，17 年招行不良贷款（次级、可疑、损失）总量下降至¥573.9 亿，降幅达 6.1%。尽管招行客户贷款总额增 9.3%，达¥35650.4 亿，但不良贷款率仍降至 1.61%。说明招行审慎经营客户贷款业务，逐步降低潜在经营风险。与此同时，17 年招行资产减值准备增至¥1504.3 亿，集团不良贷款拨备覆盖率升至 262.11%，从而进一步维持集团风险可控。

预计 18 年招行存款增长乏力。17 年银行负债端存款表现稳定，较 16 年增 6.9%，达¥40643.4 亿。但留意招行 18 年一季度负债端存款基本与 17 年末持平。因此在行业存款增长压力加大的情况下，招行的存款增长同样面临一定的挑战，预计存款增速或降至 5.0%。

18 年银行净息差或将延续 17 年下半年以来的改善趋势。一方面，企业旺盛的融资需求与有限的信贷资源间的矛盾将推动银行信贷收益率的上行。虽然存款成本也会受到竞争加剧的影响而出现上行，但是幅度慢于资产端，因此整体来看存贷利差将小幅走阔。另一方面，在偏紧的货币政策环境下，资金利率 18 年预计仍将维持高位，但是大幅提升空间有限。总体而言，18 年全年行业息差较 17 年将小幅走阔，招行净息差或将升至 2.54%，预期招行 18 年利息净收入或达¥1653.8 亿，增 14.2%。

招行 17 年业绩保持优异，息差与资产质量稳步改善，ROE 有所回升。银行在零售业务方面表现依旧突出，优质的客户积淀带动存款不断夯实，与同业竞争优势明显。财通预计招行 18 年 EPS 为¥3.118，净利增 12.1%，ROE14.3%。根据 P/B 估值通道预计 18 年合

[3968.HK] 招商银行

理的 P/B 为 1.3 倍，股票公允价值为港币 34.56。行业调整使得招行估值吸引力提升，给予“增持”评级。

跌 10.4%；液态油 20.5 百万桶，跌 64.9%。

财通国际预期，中国铁矿，钢铁资本开支或偏低，铁矿品位急跌，钢材带动铁矿进口需更多，尽管库存充足。澳洲矿业投资续减，铁矿供应增长缓慢，价格难以大跌。中国新房屋库存减少需要添加，同时中国以外世界钢材需求或继续增加，唯中国，日本钢材库存持续偏低，世界钢铁产能使用率已大幅回升，钢价难以大跌甚至继续上升。连续六七年资本开支减少下，世界石油天然气产量增长缓慢，但需求增长不俗，美国石油天然气库存下跌，油价，气价或更高。给予 BHP Billiton “持有”评级，英国股价低于澳洲股价，腾出更多价值。主要风险为资源价格下跌。

[BBL.NYSE] BHP Billiton

世界铁矿、煤炭、石油、天然气、铜矿业巨头 BHP Billiton (必和必拓)，一七年六月年度受惠资源价回升，核心税前盈利飙升 3 倍；另不再有重大一次性亏损，报告盈利也显著转亏为盈。集团总部位于澳洲，母公司有两家：澳洲 BHP Billiton Limited，英国 BHP Billiton PLC，均为当地上市公司。另有美国预托证券上市。集团已发行股份为澳、英两母公司股份之和。

一七年六月年度，集团对外收入 \$382 亿(美元，下同)，大增 23.6%，有赖铁矿、煤炭价格狂飙，铁销量增加，较低煤、油、气、铜产量，以及上年度美国页岩油田减值，均有助减少折旧费，核心开支得以减少 2.6%，至 \$273 亿。核心经营溢利飙升 245%，至 \$113 亿。财务支出 \$1,574 百万，增 35.5%。应占联号溢利 \$444 百万，增 60.8%。核心税前溢利 \$103 亿，飙升 308%。

集团盈利主力乃铁矿石，持有属下 4 个西澳洲合营项目：Newman、Yandi、Area C、Jimblebar 各 85%

权益，包括 5 个铁矿、4 个加工厂、1,000 公里铁路、港口；集团分占 85% 产量。

集团第二大盈利来自煤炭分部，持有属下澳洲 Queensland 三菱冶金煤合营项目 50% 权益，三井冶金煤合营项目 80% 权益。三菱冶金煤合营乃澳洲最大冶金煤矿，在 Bowen Basin 经营 7 个煤矿和一个港口。三井冶金煤合营也在 Bowen Basin 经营 2 个露天冶金煤项目。集团也在新南韦尔斯经营 Mount Arthur 露天动力煤矿。集团持有联号哥伦比亚 Cerrejon 煤矿 33.33% 权益。

集团第三大盈利来自铜分部，注意当中大部分产品为铜，小部分为锌、金、银、铀、钼、铅。而且除了属下矿产量，分部销量中也包括不少外购金属。集团持有智利 Escondida 铜矿 57.5% 权益，生产铜精矿，阴极铜。一七年二月发生罢工，集团向工会修订建议后，四月恢复满载施工。本年度铜产量应增加。

集团第四大盈利来自石油分部。一七年六月年度，分部收入 \$67 亿，同比基本持平。分部 EBITDA \$40 亿，增 11.0%；分部 EBIT \$566 百万(上年度亏损 \$5 亿)，转亏为盈。集团应占产量 208 百万 BOE，当中原油仅为 76.3 百万桶，跌 15.3%；天然气 111 百万 BOE，

[0358.HK] 江西铜业

国内主要铜矿产及铜贸易国企「江西铜业」公布一七年业绩。集团含税毛收入 ¥2,050 亿，同比增 1.3%，铜杆线、铜加工、金分部销售带动；阴极铜减少。扣除销售税 ¥526 百万后，净收入 ¥2042 百万，增 8.6%。毛利 ¥8,436 万，飙升 28.5%，毛利率 4.93%，大升

1.68% 点，因铜价继续回升及冶炼量大增，贸易量减少。

核心盈利大增，一次亏损太重。核心其它收入主要为：利息收入 ¥569 万，增 14.7%；投资收入 ¥260 百万，增 2.1%；政府资助 ¥53 百万。销售开支 ¥533 万，减 6.2%。行政开支基本持平于 ¥1,691 百万。核心经营利 ¥7,141 百万，增 37.6%，因铜价升提高毛利。贷款利息 ¥854 百万，节省 11.7% 有助。计入应占联号亏损 ¥36 百万，应占合营溢利 ¥70 百万后，核心税前利 ¥6,320 百万，增 51.5%，因毛利增。核心股东溢利粗略有 ¥48 亿，增 86%。

主要一次亏损有：应收账减值高达 ¥1,932 百万，扩大 49.1%，如此严重损失未见解释；商品衍生合约减值 ¥940 百万，扩大 42.1%，也未见解释。恐怕如此严重亏损拖累集团增加借贷，盖集团净流动资产 ¥199 亿本已紧张。年内应赋税 ¥1,145 百万，增 5.2%，增值税改革影响在上半年。报告股东应占溢利 ¥1,656 百万，同比增 97.8%，每股 ¥0.478。集团派末期息每股含税 ¥0.20，同比增 33.3%，受惠核心盈利大增。

贸易减少，冶炼增加，利润率增。一七年，集团持有 100% 探明储量有：铜 9.97 百万吨、金 296 吨、银 9,774 吨、钼 209,000 吨等等；应占联营储量铜 4.43 百万吨，金 52 吨。阴极铜，冶炼增，贸易减，振毛利。一七年，

集团铜精矿产量 209,600 吨，同比持平，主要来自德兴。阴极铜产量 137 万吨，增 7.5%，当中估计逾 116

万吨为冶炼外购矿石。铜杆线产量或七十多万吨。铜加工产品产量或三十多万吨。铜杆线成本增毛利减。集团铜杆线产量未见披露，估计约七十多万吨。铜加工毛利大增。集团另有铜杆线以外的铜加工产品分部，销量 925,500 吨，增 19.7%。毛收入 ¥5,268 百万，大增 46.6%。黄金成本增毛利减，沽空量增金价关键。

一七年集团黄金分部黄金矿产量 822,414 盎司 (25.58 吨)，同比减 3.2%。黄金分部收入 ¥7,227 百万，增 3.4%。分部毛利 ¥723 百万，跌 38.3%，矿产冶炼成本拖累。金销量 843,956 盎司 (26.25 吨)，增 2.0%。预期集团铜，金产品销量稳定，全年平均铜价

稍为上升，毛利更高的矿产冶炼产品带动下，江西铜业一八年核心税前盈利或达 ¥58 亿，跌 6.8%；扣除铜期货减值亏损后，报告盈利或达 ¥42 亿，增 47.9%。每股报告盈利 ¥0.476，每股派息含税 ¥0.200。鉴于市场早已预期铜价调整未已，集团盈利将下跌，给予此股 P/B 估值范围早已有所下调，一八年公平价值或达 10.5 港元。财通国际给予江西铜业“持有”评级。

风险为中国铜需求减少、世界精铜库存回升较多、铜价下跌较多，集团铜加工成本飙升。需待一八年世界精铜库存减少，需求回升，刺激铜价上升，集团盈利和估值方能大幅增加。

股票代号	名称	行业	最新股价 (港币)	已发行股数 (A+H股 百万)	总市值 (百万港元)	评级*	评级日期
0011.HK	恒生银行	多元化银行	HK\$208.20	1,912	HK\$398,046	持有	2018年9月5日
2883.HK	中海油田服务	石油天然气设备与服务	HK\$7.85	4,772	HK\$52,215	持有	2018年8月31日
1083.HK	港华燃气	燃气	HK\$7.20	2,810	HK\$20,232	持有	2018年8月24日
1288.HK	农业银行	多元化银行	HK\$3.66	349,983	HK\$1,442,917	持有	2018年8月14日
1658.HK	邮储银行	多元化银行	HK\$4.68	81,031	HK\$379,223	增持	2018年8月1日
2888.HK	渣打集团	多元化银行	HK\$63.45	3,304	HK\$209,645	持有	2018年7月25日
2388.HK	中银香港	多元化银行	HK\$36.55	10,573	HK\$386,435	持有	2018年7月17日
1398.HK	工商银行	多元化银行	HK\$5.49	356,406	HK\$2,138,651	增持	2018年6月14日
3968.HK	招商银行	多元化银行	HK\$28.85	25,220	HK\$792,725	增持	2018年6月1日
0358.HK	江西铜业股份	金属非金属	HK\$8.68	3,463	HK\$45,565	持有	2018年5月15日
2016.HK	浙商银行	多元化银行	HK\$4.37	18,719	HK\$81,801	持有	2018年2月28日
1578.HK	天津银行	区域性银行	HK\$4.67	6,071	HK\$28,349	无评级	2018年2月15日
1430.HK	苏创燃气	燃气	HK\$2.40	903	HK\$2,167	增持	2018年2月2日
2281.HK	兴泸水务	水务	HK\$1.30	860	HK\$1,118	持有	2018年1月23日
1006.HK	长寿花食品	食品加工与肉类	HK\$3.23	574	HK\$1,853	买入	2018年1月10日
1970.HK	IMAX CHINA	电影与娱乐	HK\$19.80	359	HK\$7,104	无评级	2017年12月28日
1818.HK	招金矿业	黄金	HK\$6.07	3,221	HK\$19,550	增持	2017年12月21日
1173.HK	威高国际	个人用品	HK\$0.18	2,458	HK\$452	无评级	2017年12月13日
3800.HK	保利协鑫能源	半导体设备	HK\$0.54	18,330	HK\$9,898	持有	2017年12月12日
0052.HK	大快活	餐馆	HK\$27.80	129	HK\$3,580	增持	2017年12月6日
0750.HK	兴业太阳能	建筑与工程	HK\$2.49	834	HK\$2,077	持有	2017年11月10日
0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	HK\$9.47	5,038	HK\$50,341	无评级	2017年11月8日
1651.HK	津上机床中国	工业机械	HK\$6.91	381	HK\$2,635	无评级	2017年10月31日
0548.HK	深圳高速公路股份	公路与铁路	HK\$7.20	2,181	HK\$18,809	买入	2017年10月25日
2128.HK	中国联塑	建筑产品	HK\$4.30	3,102	HK\$13,340	无评级	2017年10月20日
0096.HK	YUSEI	基础化工	HK\$1.85	486	HK\$899	持有	2017年10月13日
1528.HK	红星美凯龙	家庭装饰零售	HK\$7.56	3,550	HK\$47,920	无评级	2017年10月12日
0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	HK\$5.74	4,343	HK\$24,929	买入	2017年10月11日
6198.HK	青岛港	海港与服务	HK\$5.61	6,037	HK\$33,866	增持	2017年9月27日
1193.HK	华润燃气	燃气	HK\$36.30	2,224	HK\$80,732	增持	2017年9月21日
0175.HK	吉利汽车	汽车制造	HK\$15.30	8,979	HK\$137,372	增持	2017年8月22日

*买入-于现价买入股份; 增持-于现价或尝试于稍低价格分段买入股份; 持有-继续持有现有股份; 减持-沽出持有部份股份; 沽出-全数沽出股份

市場評述

港股第二日反彈，中美籌備重啟貿易談判續利好大市氣氛，恒指上周五早高升 215 点后，曾发力最多升逾 320 点一度高见 27,340 点，其后升幅略为收窄。恒指全日升 271 点或 1% ,收 27,286 ;国指升 72 点或 0.7% ,收报 10,575 点。大市成交回落至 868.9 亿元。沪港通及深港通全日净流入金额分别为 4.2 亿及 3.46 亿人民币。

腾讯(00700.HK) 连续五日回购涉逾 1.6 亿元，该股再弹 1.9% ,造 330 元。手机设备股舜宇光学(02382.HK)、瑞声(02018.HK) 各扬 3.2%及 5.5% ,后者为表现最佳蓝筹。小米(01810.HK) 调整架构，组建 10 新业务部，股价升 1.7%。中国通信服务(00552.HK) 扬 7.1% ,野村早前发表报告指，料其业务多元化加快，前景正面，上调目标价至 7.5 元。

中移动(00941.HK) 及联通(00762.HK) 亦升 1.2%及 3%。友邦保险(01299.HK) 继续造好升 1.3%。汇控(00005.HK) 靠稳升 0.5%。港交所(00388.HK) 升 1.4%。传长建(01038.HK) 研分拆部分英国资产伦敦上市，股价扬 2.5%以全日高位收市。中电(00002.HK) 引入 CDPQ 为中电印度策略性股东，股价则倒跌 1.8%。

新地(00016.HK) 全年股东基础溢利升 17.1%符预期，每股派末期股息 3.45 元轻微优预期，股价升 2.2%。其他本地地产股亦走高，信置(00083.HK)、恒地(00012.HK)、九龙仓置业(01997.HK) 升 1.7%-2.2%。濠赌股连弹两日，蓝筹金沙中国(01928.HK) 及银娱(00027.HK) 分别升 4.1%及 3.9%。澳博控股(00880.HK)、新濠国际发展(00200.HK) 各升 2.4%及 4.1%。永利澳门(01128.HK)、美高梅中国(02282.HK) 更急升 6.4%及 6.6%。

中资金融股个别发展，建行(00939.HK)、中国平安(02318.HK) 各升 0.8%及 1.3%。工行(01398.HK) 软 0.2%。内房股普遍向好，润地(01109.HK) 及中海外(00688.HK) 升 1.9%及 1.5%。中国恒大(03333.HK) 急升 4.7%。恒大健康(00708.HK) 亦升 5.7%。蓝筹内需股万洲(00288.HK)、蒙牛(02319.HK) 各升 2.6%及 3.4%。药股中生制药(01177.HK) 及石药(01093.HK) 各弹 0.7%及 2.9%。国药(01099.HK) 亦反弹 4.4%。

汽车股表现突出，比亚迪(01211.HK) 扬 8.2% ,为表现最好国指成份股。广汽(02238.HK)、东风(00489.HK) 及长汽(02333.HK) 升 3%-7.6%。和谐汽车(03836.HK) 计划回购不逾 5,500 万股股份，股价急升 14.8%。敏实集团(00425.HK) 扬 5%。

上周五有两只新股首挂，创升控股(02680.HK)全日报 0.98 元 较上市价 1.8 元低近 46%。华领医药(02552.HK) 全日报 8.28 元，与上市价相同。

大行点评

编号	名称	机构	评级	公平估值
1114.HK	华晨	花旗	买入	28.90
估值因素				
花旗发表报告指，该行从深圳宝马经销商渠道获悉，自8月底至9月中，华晨(01114.HK) 宝马5系零售折扣按月大幅收窄12个百分点，由20%降至8%。经销商相信，在低库存的策略下，宝马第四季均价走势将按季进一步改善，目前5系轿车接近缺货。经销商估计，今年首季、次季、第三次及第四季，新车销售毛利率稳定在4.7%、2%、2%及3%。预期今年下半年整体销量按半年升15%。该行指，宝马经销商第三季毛利率按季提升，意味宝马及华晨宝马向经销商支付的回赠下跌。该行给予集团目标价28.9元，评级「买入」，比亚迪(01211.HK)、华晨及吉利(00175.HK) 仍是其行业首选股。				
1999.HK	敏华	里昂	买入	6.10
估值因素				
里昂发表研究报告，预期敏华(01999.HK) 本地销售将放缓，因为物业及店铺重组进程减慢，但料北美销售增长将加快。该行指，公司毛利率受重组及成本上升拖累，但预期成本将趋向稳定。该行又认为，贸易战对公司而言风险仍在，但新收购的越南厂房将为此提供支持。经过行业下调评级后，里昂指敏华现价相当于2019财年预测市盈率11倍，股息回报率达6%，因此相信风险已有部分折让。该行将公司2019至2021年核心盈利预测下调7.2%、7.4%及6.5%，重申敏华「买入」评级，目标价由8元降至6.1元。				
6098.HK	碧桂园服务	里昂	买入	16.80
估值因素				
里昂发表研究报告，指碧桂园服务(06098.HK) 是内地第三大物业管理公司。受惠母企碧桂园(02007.HK) 强劲扩张及第三方发展项目参与度增加，料2017至2020年间管理楼面年复合增长达37.1%。公司扩充增值服务及技术升级，料推动2017至2020年核心盈利年复合增长达55.4%，首予「买入」评级及目标价16.8元，相当于明后两年市盈率均值27倍。报告指，料碧桂园服务2017至2020年间收入年复合增长达39.3%，受惠管理楼面扩大，管理费稳健及增值服务贡献扩大，料抵销工资上升影响。里昂称，碧桂园服务资产负债表稳健，及强劲现金流，可支持外部扩张，包括潜在收购。里昂料2018至2020年各年，碧桂园服务经调整每股盈利分别34.5分人民币(下同)、46.3分及60.4分。				
0268.HK	金蝶	麦格理	跑赢大市	9.60
估值因素				
麦格理发表研究报告指，根据IDC数据，2017年美国软件及信息科技服务支出较中国分别高18.6倍及11.7倍，由于中国经济增长处于变速阶段，该行相信企业软件产业可以提高企业运营效率。该行又指，相信「中国制造2025」方案将刺激企业资源规划(ERP)行业的发展，国务院亦向地方政府发布了一系列政策，以确保企业云迁移成功。同时，一部分ERP供货商已被纳入工业互联网示范名单，有机会获得财务资助。麦格理首予金蝶(00268.HK)「跑赢大市」评级，目标价9.6元，并相信金蝶云在营运层面可于2019年下半年至2020年上半年达收支平衡，预期公司2017至2020年盈利复合年增长率达23%。				
0750.HK	兴业太阳能	花旗	买入	3.20
估值因素				
花旗报告指出，受惠中国关注光伏扶贫项目，预期于2018-20年期间，兴业太阳能(00750.HK) 的太阳能EPC(工程总承包)项目量将温和增长，料未来几年，集团EPC项目量每年将维持在600MW左右。此外，该行认为，投资者似乎过度忧虑集团现金流状况，集团现价为2018年市盈率预测4.8倍，股本回报率8.5%，估值不昂贵，重申评级「买入」。该行下调集团2018-19年每股盈利17%至34%，反映传统幕墙业务收入增长下跌，及因加息导致财务成本上升，目标价由4.25元下调至3.2元。				

微信公众平台:

CT_International



財通國際證券有限公司

地址：香港上環皇后大道中 181 号新纪元广场 24 楼 2401-03 室

电话：(852) 37132901

传真：(852) 37132903

客户服务热线

内地：(86) 400 63 96336

香港：(852) 3713 2919

电邮：cs@ctsec.com.hk