

紅籌國企 窩輪

張怡

基建需求大 中鐵建走强



中國鐵建(1186)

1月3日 收市：9.09元

10天線 20天線 50天線

10 11 12 1月

2019 2020年

港元

9.3 8.55 7.8

中國國家鐵路集團有限公司周四召開工作會議時提出 2020 年主要工作目標和預期值。在鐵路投資方面，確保投產新線 4,000 公里以上，其中高鐵 2,000 公里。此外，國家交通運輸部較早前表示，今年將完成鐵路投資 8,000 億元(人民幣，下同)，公路水路投資 1.8 萬億元，民航投資力爭達到 900 億元。內地鐵透過加大投資基建刺激經濟增長，配合人行降準，料續有利基建相關股的表現。中國鐵建(1186)去年股價表現較遜色，但本身基本因素仍佳，估值又處於偏低水平，在股價仍相對低迷下，不妨加以留意。業績方面，中鐵建截至去年 9 月 30 日之首三季實現營業收入 5,613.57 億元，按年增 14.59%；淨利潤 146.89 億元，按年增加 16.15%。業績符合預期。

除了業績保持穩定增長外，集團上月中宣佈，擬分拆中國鐵建重工於上海科创板上市，也是該股的短期亮點。中鐵建表示，計劃發售鐵建重工不超過 25% 的股權，集資所得將會用於投資研發應用項目、生產基地建設項目，以及補充流動資金。鐵建重工去年全年淨利潤為 16.44 億元，按年升 25.7%，而截至去年 9 月，9 個月淨利潤為 9.23 億元。

中鐵建預計，是次分拆完成後，從業績提升角度，鐵建重工的發展與創新將進一步提升，其業績的增長將同步反映到公司的整體業績中，進而提升公司的盈利水平和穩健性；從價值發現角度，鐵建重工分拆上市有助於其內在價值的充分釋放，公司所持有的鐵建重工權益價值有望進一步提升，流動性也將顯著改善；從結構優化角度，鐵建重工分拆上市有助於進一步拓寬融資渠道，提高公司整體融資效率，降低整體資產負債率，增強公司的綜合實力。

分拆助內在價值充分釋放

對於中鐵建分拆業務到上交所科创板掛牌，花旗發表的研究報告也甚表認同，料籌集資金可以令公司進行去槓桿化，從而為股票帶來重估。花旗又指出，中鐵建是其中國建築行業之首選，主因其估值吸引、強勁的資產負債表以及今年首九個月現金項目的訂單增長最快。維持其「買入」評級，目標價為 12.2 元(港元，下同)不變。

中鐵建昨曾高見 9.18 元，造出逾 1 個月高位，收報 9.09 元，逆市升 0.19 元或 2.14%，表現跑贏大市，且現價企於 10 天、20 天及 50 天等多條重要平均線之上，論技術走勢已轉好。該股往績市盈率 6.34 倍，市賬率 0.64 倍，估值仍偏低。順勢跟進，中線目標上移至 52 周高位 11.94 元，惟失守 50 天線的 8.47 元則止蝕。

看好友邦可留意購輸 12731

友邦保險(1299)於周四漲 3.55% 後，昨一度搶高至 87.45 元，收報 85.2 元報收，升 0.59%，攀高勢頭未變。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦瑞銀購輸(12731)。12731 昨收 0.241 元，其於今年 2 月 19 日最後買賣，行使價 86.93 元，兌換率為 0.1，現時溢價 4.86%，引伸波幅 24.4%，實際槓桿 15.3 倍。

板塊透視

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

降準如期而至 A 股開門紅

本周，在多重利好支持下，內地市場升勢迅猛，權重搭抬，題材唱戲，賺錢效應佳，上證綜指放量突破 3,050 點，按周累計升幅達 2.62%，喜迎新年開門紅，兩市日均成交升至 6,474 億元(人民幣)，港資周內淨流入 177.74 億元，兩融餘額升至 1.025 萬億元。筆者認為，滬指 3,000 點上方的量價齊升或意味着春季躁動行情已然展開，下文將嘗試從流動性、基本面和投資者信心三個因素進行分析。

央行降準放水利股市

近期，在通脹憂慮緩解後，央行連續有大動作，包括擴大 LPR 應用範圍和降準，旨在進一步引導利率下行，降低實體經濟融資成本，滿足流動性需求，幫助經濟穩定增長。

2019 年 12 月 28 日，央行正式出台存量貸款利率基準轉換方案，宣佈將存量浮動利率的定價標準，由過去的參考貸款基準利率，轉換為參考 LPR，並劃下死線，所有轉換要在明年 8 月底前完成。

去年 8 月份，央行推進利率市场化改革，要求新增貸款利率參考標準轉換為 LPR，以促使貨幣政策引導利率下行，能更好地傳遞到市場中。不過，相對存量部分，新增貸款 LPR 改革影響有限。此次，LPR 應用範圍擴大到存量貸款，較市場預期提前，也增強了未來調降 MLF 利率效果的預期，利好風險資產定價。

2020 年 1 月 1 日，央行決定全面降準 0.5 個百分點，釋放長期資金 8,000 多億元，降低銀行成本每年約 150 億元，此次降準符合市場預期，可滿足跨年流動性需求。

經濟企穩預期正升溫

除了流動性利好，經濟企穩的預期正在強化，也有利於風險偏好提升。據統計局最新數據，2019 年 12 月官方製造業 PMI 為 50.2，連續第二個月處在榮枯線上方，且好於預期，儘管 12 月財新 PMI 顯示需求有所放緩，但是生產和庫存回升反映企業信心增強。值得注意的是，特朗普日前在推特中預告，1 月 15 日，中美雙方將簽署第一階段經貿協議，相信亦有助經濟預期回暖。

最後，再談談信心問題，來自流動性和基本面的支持以外，也離不開資本市場制度改革紅利。

2019 年 12 月 28 日，中國全國人大

借勢回吐調整 穩好狀態未失

1月3日，港股出現高開後回吐的行情，恒指回整了 92 點，但仍守於 28,000 點支持位以上，總體穩好發展狀態未有受到破壞，對後市可以維持正面積極的態度看法。中東局勢出現緊張，對近期衝高了的股市會構成調整壓力，但對於從去年 12 月才剛起來的港股，估計所帶來的影響不大。走勢落後、估值低企，依然是正面利好港股的基礎因素。



葉尚志
第一上海首席策略師

事實上，港匯出現了進一步走強，最新報 1 美元兌 7.7800 港元，是兩年半以來的最強水平，困擾市場好一段時間的資金外流憂慮，應該是都可以消除了，估計資金流入港股的速度將逐步加快。

恒指出現高開低走，在開盤初段曾一度跳升 339 點高見 28,883 點，但是在 29,000 點整數心理關口前遇阻，近期漲多了的內房股和內銀股，都出現了回吐調整，而石油股卻全線走高，焦點指標股港交所(0388)亦出現放量衝高，對市場人氣可以帶來保溫，總體穩好狀態未失。恒指收盤報 28,452 點，下跌 92 點或 0.32%。國指收盤報 11,254 點，下跌 67 點或 0.59%。

另外，港股主板成交金額進一步增加至 978 億多元，而沽空金額有 145.5 億元，沽空比例 14.87%。至於

滬深股市 述評

興證國際

指數窄幅震盪 轉基因概念崛起

滬深主要指數昨日全天維持窄幅震盪，兩市承接力度較強。具體看，受隔夜美股再度新高的刺激，三大指數小幅高開，隨後開始震盪走弱，盤面個股漲跌互半，但龍頭個股依舊強勢，市場在不斷震盪盤整中消化獲利盤，午後指數下探回升，新題材轉基因概念持續大漲，市場逐漸好轉，多頭情緒再度升溫。

從盤面上看，個股漲跌家數比約為 7：5，兩市 2,049 家個股收漲，1,471 家個股收跌，82 隻個股封漲停，3 隻個股跌停。截至收盤，上證指數微跌 0.05% 報 3,084 點，深證成指漲 0.17% 報 10,656 點，創業板指漲 0.18% 報 1,836 點。兩市成交 6,954 億元(人民幣，下同)，較上日小幅收窄；北向資金全天淨流入 33.61 億元。

從行業上看，申萬一級行業中 20 家行業收漲，8 家行業收跌。市場延續題材股領漲格局，國防軍工(1.94%)、有色金屬(1.61%)、通信(1.47%)和傳媒(1.16%)漲幅靠前，而貴州茅台持續大跌拖累食品飲料(-1.92%)領跌；概念方面，生物育種(5.87%)、鄉村振興(3.27%)、黃金(3.23%)、航母(2.71%)和胎盤監測(2.11%)漲幅靠前。具體看，國家首次在主權領域擬向國產轉基因作物批准頒發安全證書，轉基因概念抓漲停潮；受國際地緣政治再起衝突影響，油服、黃金板塊盤中崛起；同時，軍工股復甦；傳媒板塊持續活

新股 分析

中泰國際

雋思依賴美國市場 貿戰衝擊大

雋思集團(1412)是一家歷史悠久的紙製品製造及印刷服務供應商，就包括桌游、賀卡、幼教用品、包裝彩盒在內的多種產品為客戶提供增值及定製產品工程服務及印刷解決方案，總部位於香港並運營兩個分別位於中國東莞及鶴山的生產基地。根據灼識報告，就 2018 年出口額而言，公司於中國紙質桌游產品及相關產品製造市場排名第一及於中國紙質賀卡製造市場排名第二。

公司業績有機會改善：公司主要客戶均為各自市場分部的領先參與者，並與公司建立了長期穩定的業務關係。

根據灼識報告，預期 2018 至 2023 年間美國(公司主要銷售市場)的紙質賀卡(公司主要產品之一)進口額復合年增長率約為 0.5%，較 2014 至 2018 年間的-0.4% 有所改善；預期 2018 至 2023 年公司其他主要產品桌游及幼教用品美國市場的復合年增長率將分別為 0.9% 及 4.2%，高於紙質賀卡。

公司計劃於鶴山工廠新建一間廠房提高具有較高利潤率和預期市場增速的桌游及幼教用品的運營效率，同時擴大桌游及幼教用品分部的客戶群，最終實現產品組合優化，從而提高利潤率。

估值方面：按全球公開發售及資本化發行後的 5.3 億股份計算，公司市值為 5.6-7.7 億港元，高於港股同業平均水平。18 年公司市盈率約為 11.0-15.1 倍，高於行業平均水平；市淨率約為 0.96-1.33 倍，高於行業平均水平。盈利能力方面，18 年的 ROE、ROA 分別為 10.9% 和 5.4%，處於行業平均水平。

評級為「不申購」

考慮到公司對其大客戶及受中美貿易摩擦影響的美國市場依賴較大、行業整體預期增長不顯著、公司盈利能力下降、公司計劃改善產品組合，並結合公司保薦人過往表現，我們予其 58 分，評級為「不申購」。

工銀國際研究部 周琴、譚敏鈴

2020 年保險行料迎來轉型期

企正積極增加長期債券、高股息股票和房地產，以此提升收益率和投資久期並且減少 IFRS9 新會計準則給投資回報帶來的波動影響。資產負債管理起至關重要作用。

車險保費增長乏力

得益於存量和增量保單平穩的剩餘邊際釋放(尤其是險企紛紛轉向聚焦的保障型產品，釋放率會更高)和險企稅收新政上抬備金支出稅前扣減門檻，壽險盈利增速有望繼續保持穩定，抵消了傳統壽險疲弱盈利和可能下降的投資收益。

儘管車險保費仍將是產險增速主力軍，增速不斷加速的非車險正成為產險增速的驅動力。鑒於新車銷售增速放緩，以及商車費改帶來的競爭加劇，車險保費增長乏力的勢頭將持續下去。

在此背景下，財險公司正在大力發展農業、責任保險和信用擔保保險等非汽車領域。

我們預期非車險將會繼續帶動產險保費增速。得益於近期競爭激烈地區的嚴監管和稅收新政上調了手續費稅比例上限，產險盈利短期內得到舒緩。

行業 分析

監管趨嚴、疊加行業轉型背景下，險企 2019 年增長疲弱。然而保費增速有望在 2020 年恢復活力，主要得益於 1) 寬貨幣環境下銀行理財產品帶來的競爭正在逐步減弱、險企加大開門紅銷售力度，2020 年開門紅有望好於去年同期；2) 健康險增速有望延續，我國健康險需求巨大；3) 績優代理人數量提升將會支撐健康險增速。健康險競爭激烈下，新業務價值率承壓。

然而，爆發價格戰的可能性不大。險企可通過優化產品品質和個性化服務提高競爭力，例如持續優

藍

紅

黃

黑

藍

紅

黃

黑

藍

紅

黃

黑