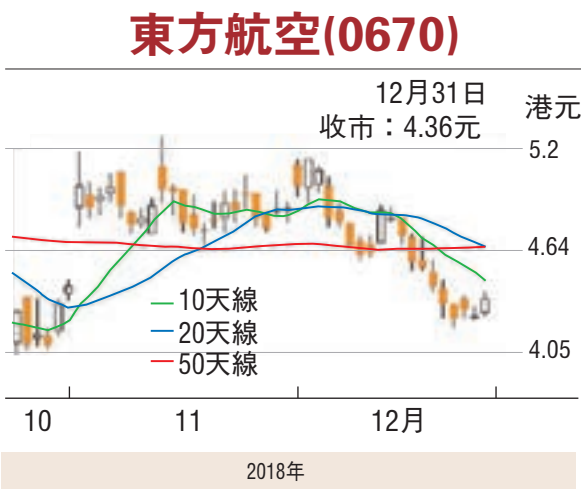


紅籌國企 窩輪 張怡

基本因素改善 東航可留意



美股三大指數於2018年收爐日續有好表現，道指收報23,327點，升265點或1.15%，而納指和標普500則升0.71%和0.85%。外圍美股有運行，加上中美元首通話有利市場氛圍，A股及港股在今日2019年第一個交易日，亦可望有補漲行情。

此外，受到美中貿易協商出現進展、美國上周原油庫存略為減少的利好支持，國際油價在2018年收爐日也出現反彈走勢，惟仍遠遠不足以挽回去年重挫的表現，令去年出現三年來首見的全年下跌。除了油價跌勢有回穩跡象外，受惠於中美貿易戰釋出正面訊息，人民幣近期跌勢也見放緩。基於油價低企和人民幣回升，均有助改善中資航空股的業績表現，在行業中估值相對偏低的東方航空(0670)是續可留意對象。

事實上，據券商預測，燃油成本變動10%，料對東航的淨利潤影響達26.7%，若今年首季油價處於每桶50美元之下，足以令其節省數以十億元(人民幣，下同)開支。另外，臨近去年底，東航已上調京滬航線經濟艙的全價票價格，漲幅約一成。京滬航線一直被指是最賺錢的黃金航線，該航線上一次加價為去年6月下旬，漲幅同樣是一成。航線加價將直接增加航企收入，亦為行業利好因素。

受惠油價低企及人幣回穩

業績方面，東航較早前公佈去年9月底止首三季業績，按中國企業會計準則，實現營業收入878.78億元，按年增加13.4%。錄得純利44.9億元，倒退43.3%，每股收益31分。單計第三季度，營業收入334.56億元，增加13.5%。純利22.07億元，倒退38.1%。儘管東航業績倒退，惟大行對其前景仍表信心。瑞信的研究報告便指出，東航去年第三季度純利表現符合預期，業績下滑主要原因是高燃油成本和人民幣貶值導致匯兌損失。而集團第三季度收入客公里(RPK)按年增長7.5%，收入也實現了13.5%的強勁增長，使乘客收益率穩健改善約6%。

瑞信維持東航「跑贏大市」評級，目標價6.7元(港元，下同)，稱繼續看好集團穩健的運營和乘客收益率改善，而東航配股給吉祥航空，應該也會容許更多戰略的網絡合作和未來在上海建立更好的競爭定價環境。東航周一收報4.36元，往績市盈率8.27倍，市賬率0.95倍，估值在同業中並不算貴。趁股價仍低迷收集，上望目標為1個月高位阻力的5.14元，惟失守近期低位支持的4.2元則止蝕。

看好中移動留意購輪15528

中移動(0941)周一收報75.35元，若看好其短期反彈行情，可留意中移動購輪(15528)。15528於周一收報0.174元，其於今年4月24日最後買賣，行使價83.83元，兌換率為0.1，現時溢價13.56%，引伸波幅26.7%，實際槓桿11.6倍。

AH股 差價表 A股：12月28日收市價 H股：12月31日收市價 人民幣兌換率0.8787 (16:00pm) \*停牌

Table with 5 columns: Name (名稱), H Share Price (H股(A股)代價), H Share Price (港元), A Share Price (人民幣), and H/A Ratio (折讓/折溢%). Rows include various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, 京城機電股份, etc.

股市 領航



黃敏碩 康證有限公司董事

必瘦站(1830)早前擬分拆旗下內地及澳門業務，於內地證券交易所上市，已獲港交所通知同意。不過根據內地相關法規，非內地居民不允許購買，倘落實於境內分拆的實體股份，集團已申請並獲得豁免遵守上市規則所載保證配額規定。集團上半年純利1.6億元，按年勁升95.2%，純利率提升7.2個百分點，至27.1%，期內收入來源仍以本港為主，主因每名客戶平均消費上升，及新醫學美容概念店舖貢獻，至於來自內地及澳門市場的收益佔比則達25.8%。

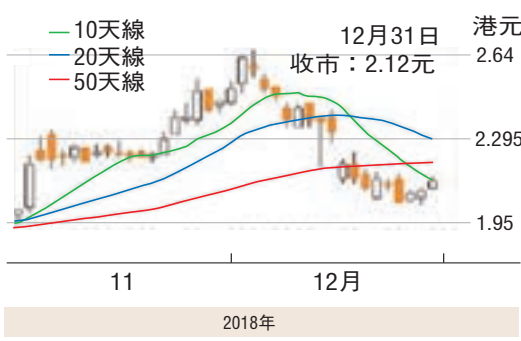
必瘦站炒分拆前景佳

息率近14厘具吸引

事實上，集團現於北京、上海、廣州、深圳及澳門5個都會城市經營直接服務中心，位處高端客戶及人流密集地區，且推出推薦顧客服務，有策略吸引更多新客戶，擴大會員基礎。同時集團資金充裕，截至9月底止現金結餘逾4億元，並無外借銀行借貸，資產負債比率為零，派息比率高達100%。市場預期集團去年下半年維持增長勢頭，加上管理層表明維持高息政策，及憧憬業務分拆動力，能為現有股東釋放價值，前景看俏。

集團現價市盈率近11.78倍，息率逾13.9厘，建議可候低於2.08元以下收集，目標價2.5元，跌穿1.96元止蝕。

必瘦站(1830)



元，跌穿1.96元止蝕。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

國壽PB低 博反彈佳選

美股三大指數在去年大除夕均顯著反彈，道指漲265點或1.15%，對今天新年首個交易日有望帶來延續升市勢頭，向收復26,000關推進。在周一大除夕半日市中，內險普遍反彈，而去年累跌達3成的中國人壽(2628)走勢有好轉，可視為低吸博反彈對象。

國壽去年跑輸同業，業績失利為主因。截至去年9月底止9個月，按中國會計準則，營業收入減少1.2%至5,409.67億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利下跌25.9%至198.69億元，其中已賺保費上升4.2%至4,572.95億元，投資收益減少15.5%至838.7億元。償付能力充足率262.17%。國壽首11月保費收入升4.5%至5,123億元，按年升4.5%。國壽管理層去年有重大改變，新任主席王濱自中國太平(0966)轉職，王濱於去年內職期間定下進取的三年計劃並成功完成，令中國太平在其任期6年內跑贏恒指50個百分點。在去年12月，原執董、總裁林岱仁退休，蘇軒軒被委任為公司總裁，並由非執董轉任執董。

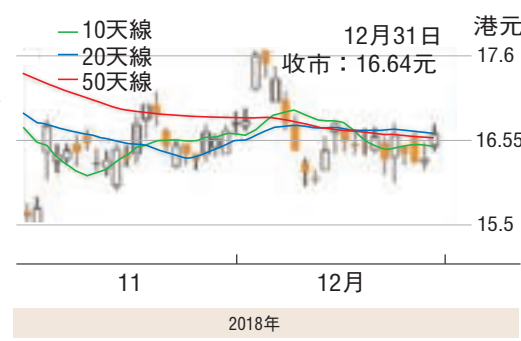
債轉股投資積極

新管理層配合中央政策，加強了投資部署，包括與母公司旗下國壽置業成立國壽廣德(天津)股權投資基金

合夥企業，首期募集資金總額20.01億元，用於投資航空工業集團及其航空發展項目。其中，國壽出資20億元，國壽置業出資100萬元。另外，國壽債轉股項目再落地，斥資80億入股中電核26.76%。在業務拓展方面，去年12月初起，國壽的預售重點已轉向10年付款期的長期儲蓄和重症疾病產品。

國壽周一收報16.64元，升0.30元或1.84%，成交1.96億元(港元，下同)，企於多條平均線之上。在過去一個月，股價自17.68元下滑至16元確定，現價預測市盈率(PE)12.14倍，息率2.94厘，市賬率(PB)1.22倍。相較

中國人壽(2628)



同業，由於去年累跌深，PB低於平保(2318)的2.23倍、中國太平的1.25倍。麥格理看新管理層在今年的業績表現，目標價28元，視為今年內險股「黑馬」，較現價有4成上升空間。投資者不妨趁低收集，上望20元，跌穿15.5元止蝕。

投資 觀察

中國經濟需要財政貨幣雙發力



曾永堅 協同博動金融集團行政總裁

步進2019年，先祝各讀者新年進步！身體健康！繼中國發佈11月消費及工業數據後，官方編制的12月製造業採購經理指數(PMI)進一步加深市場對內地經濟面臨有增無減下行壓力的預期。12月製造業PMI指數跌破榮枯線，顯示生產淡季產出端延續疲態，反映內需外需均告下滑。當月製造業PMI下滑至49.4，不僅降至榮枯線以下，更創出2016年2月以來新低、2009年以來同創新高，指向製造業景氣明顯轉差。

受制外需仍較低迷

當月主要分項指標中，需求、生產、價格、庫存全線下滑。12月新出口訂單指數回落至46.6，顯示外需仍較低迷，而新訂單指數繼續下滑並跌破榮枯線至49.7，且跌幅大於新出口訂單，同時進口指數也大幅下滑，均說明內需明顯轉差。12月生產指數降至50.8，指向工業生產繼續轉弱，主要緣於需求低迷拖累、部分行業進入生產淡季。供、需、價、庫存全線下滑，令12月製造業PMI跌至榮枯線下，再創新低。

此外，12月大、中、小型企業PMI均呈回落，中、小型企業PMI仍徘徊於榮枯線之下。回看11月工業企業利潤實際顯示規模以上工業企業利潤增速延續放緩，預計大型企業後續經營能力將趨向惡化，而上游盈利向下游中小企業傳導也尚未顯現。事實上，內地整體需求疲弱拖累企業效益，從業人員創年內新低。從業人員指數創年內新低。12月製造業從業人員指數為48.0，較前值下跌0.3個百分點。12月生產需求端表現仍弱，從業人員指數創年內新低，對未來消費、產出釋放不利影響。

春節前或再降準

整體來看，內地製造業產需兩端均較疲弱，對未來生產服務業仍有不利影響，後續需要中央政府於財政貨幣雙發力，貨幣政策可能於春節前再次降準，更需要更積極的財政政策，包括落實減稅和基建投資。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券 分析

騰訊轉型產業互聯網看俏

騰訊控股(0700)主席馬化騰透露於2019年進行的大規模組織結構調整，是由現時的「消費互聯網」，轉型為「產業互聯網」，新政策不僅對勁，亦具備一定的條件。從2018年業績報告資料，使可見騰訊業務轉型重點的「產業互聯網」，主要利用雲計算、人工智能、網絡安全等基礎設施，協助產業合作夥伴搭建新一代產業生態，把消費者和產業連接起來。

雲計算回報強勁

政策、策略皆值得看俏之因，乃：(一)與雲計算等相關的「新業務」，於2018年有迅速的發展與回報：(i)於第三季度營業額202.9億元(人民幣，下同)同比增长68.3%，毛利46.21億元的升幅更為88.68%，表現優於以網遊為主的增值服務和網絡廣告業務。此因(ii)雲服務收入翻倍，乃受惠於(i)加大在金融、智慧零售及市政等關鍵領域的滲透力度，和新簽若干關鍵客戶。

資深財經評論員 黎偉成

(ii)在數據分析及AI技術的基礎上，騰訊透露會再投資和與若干資訊系統解決方案供應商建立战略合作夥伴關係，以提供更多定制化雲服務，加快向線下行業的擴張；和會繼續通過有機增長及合作與投資機遇以壯大雲服務，打造一個有活動力的雲生態系統。至於(ii)現有的核心業務之增值服務，營業額於前三季達440.49億元同比僅增4.5%，毛利248.91億元更略降1.58%，業績表現無疑欠理想，但有推動新業務發展的強大動力，理由為(1)QQ月活躍用戶於2018年9月底時之數同比及環比分別減少4.8%與0.1%，但仍達8.026億用戶，其中智能終端月活躍用戶6.97億用戶同比增6.9%。(2)收費增值服務註冊用戶1.54億戶同比增长23%，較2017年9月底時的19.3%升幅多增3.7個百分點。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券 投資

金礦業務惹憧憬 中國罕王可吼

在貿易摩擦與美元加息等造淡因素的影響下，股市在低位已橫行多時。目前外圍局勢尚未穩定，港股未來的走勢亦不明朗，個別具有市場深度及成長潛力的公司或受挫超跌，成為長期投資的最佳佈局時機。而在資源股中，作為國際化擴張先行者的礦企中國罕王(3788)或已迎來投資機會。

力拓國際化 具行業優勢

中國罕王的業務範圍覆蓋金礦、鐵礦兩大業務板塊，專注於礦產資源的勘探、開採、選礦、冶煉及銷售，礦產資源分佈於澳大利亞和中國。作為東北地區最大的鐵精礦生產企業之一，中國罕王憑藉着多年的運營效率及技術精進，其鐵精礦品位基本能夠穩定保持在68%以上，超過國內外普遍水平。

投資的最成功範本項目之一。

海外金礦再下一城添動力

在SXO項目之後，公司於2014年戰略入股澳大利亞上市公司PGO，並於2018年2月以每股0.0575澳元的價格收購了PGO所有股票。PGO共有三個金礦項目，分別為西澳的Coolgardie項目，北領地的Toms Gully金礦和大型露天金礦Rustlers Roost。PGO擁有符合JORC規範的資源量約200萬盎司黃金，平均品位1.1克/噸，儲量約23萬盎司黃金，平均品位3.9克/噸。此外，PGO在北領地有2,000多平方公里的礦權，近20年未經大量勘探，擁有充足的找礦潛力。

中國罕王預計2019年會對Toms Gully項目進行建設，並在2019年年

底進行投產，同時着手Rustlers Roost的生產。長期來看，金礦業務未來有望進一步增厚中國罕王的營業收益和現金流，公司未來業績值得期待。

近日，中國罕王已經公告公司高級管理層按代價126萬澳元購入罕王澳洲(公司的非全資附屬公司)3%股份，公司藉此鼓勵罕王澳洲核心團隊有更大的動力推動罕王澳洲的增長及發展，為公司及股東創造更大價值，亦體現管理層對公司未來的信心。在公司未來業績有望釋放增長動力之時，目前中國罕王市盈率已跌至不足2倍，估值水平吸引。從走勢上看，公司近日也已回落至120日均線附近，未來下潛空間有限，可上望1.1港元水平，跌穿0.93港元止蝕。

香港智遠首席分析師 肖文