

## 宏觀焦點

美國股市上週五下跌，因能源股受油價持續疲弱拖累下挫。道瓊斯指數下跌0.7%至24,286點；標準普爾指數下跌0.7%至2,633點；納斯達克指數下跌0.5%至6,939點。歐盟通過英國脫歐協議草案，並警告英方不會有更好協議，不會重啟談判。

油價上週五暴跌，紐約1月期油暴跌7.7%至每桶50.42美元。金價下跌，紐約12月期金下跌0.4%至每盎司1,223.2美元。

香港股市上週五走低，內地股市大跌。中資券商股跑輸大市；黃金股逆市微升。個股方面，美團點評(3690.HK)三季度虧損擴大，股價大跌11.8%。恒生指數下跌0.4%至25,928點，國企指數下跌0.6%至10,389點，香港股市成交金額減少12.1%至595億港元。上證綜合指數下跌2.5%至2,579點，滬深兩市成交金額增加14.3%至人民幣3,482億元。

## 行業及公司新聞

- 創夢天地(1119.HK)於2017年在中國所有獨立手遊發行商中排名第一(按平均月活躍用戶計)；在推出及發行海外遊戲方面為中國最大獨立手遊發行商(按收益計)，市場份額約12.0%；及在中國手遊市場中排名第五(按收益計)，市場份額1.3%。2015-2017年公司收入分別為人民幣15.7、14.8及17.6億元，經調整利潤分別為人民幣1.7、1.8及2.4億元。2018年首9月收益及毛利分別同比提高32.6%及34.8%，利潤也進一步增長。招股價介乎6.0-7.8港元，淨集資額約7.8億港元(招股價中位數)，市值介乎76.2-99.0億港元，相當於28.4-36.9倍2017年經調整市盈率。
- 佳兆業物業(2168.HK)為佳兆業集團(1638.HK)分拆之物業管理公司，前者向後者提供之物業管理服務收入佔總收入約50%。於2018年上半年，公司總在管建築面積達2,540萬平方米。2015-2017年公司收益分別為人民幣4.8、5.4及6.7億元，股東應佔溢利分別為人民幣5,772、5,811及7,144萬元。2018年上半年收入按年增長34.0%至人民幣4.1億元，因所得稅開支增加，股東應佔溢利同比倒退47.1%至人民幣2,330萬元。公司預期2018年溢利將減少。招股價介乎9.08-10.88港元，淨集資額約2.8億港元(招股價中位數)，市值介乎12.7-15.2億港元，相當於15.8-18.9倍2017年市盈率。由於母公司預售面積佔公司在管面積不多，其增速或低於其他同業。
- 久泰邦達能源(2798.HK)經營位於中國貴州省盤州市西松山煤田的紅果煤礦及苞谷山煤礦，合共之證實及概略儲量分別為1,392萬噸及1,033萬噸，稅後淨現值為人民幣10.2億元。2015-2017年公司收益分別為人民幣4.7、4.0及6.3億元，股東應佔溢利分別為人民幣4,436萬元、5,103萬元及8,280萬元。2018年首5月收益按年增長10.2%至人民幣2.6億元，受惠於非控股權益大幅下降，股東應佔溢利同比急增1.1倍至人民幣6,127萬元。招股價介乎0.60-0.96港元，淨集資額約2.6億港元(招股價中位數，90%配售)，市值介乎9.6-15.4億港元，相當於1.0-1.4倍有形市賬率。
- 克煤澳大利亞(3668.HK)自2012年起於澳交所上市(YAL.AU)，主要煤炭產品為動力煤和冶金煤。按應佔份額基準計，公司擁有煤炭儲量11.8億噸、可售煤炭儲量8.4億噸以及探明及控制煤炭資源量39.6億噸。2015-2017年公司收入分別為13.2、12.4及26.0億澳元，2015-2016年股東應佔虧損分別為2.9及2.3億澳元，2017年成功扭虧錄得2.5億澳元溢利。2018年上半年收入按年急增1.8倍至23.5億澳元，公司扭虧錄得股東應佔溢利3.6億澳元。招股價介乎23.48-25.84港元(較澳交所收盤價溢價35.5%-49.1%)，淨集資額約12.5億港元(招股價中位數)，市值介乎309-340億港元，相當於22.2-24.4倍2017年市盈率。基石投資者將認購20.4%-22.4%全球發售股份。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	25,928	-0.35	4.90
國企指數	10,389	-0.55	3.28
創業板指數	163	0.42	6.84
上證綜合指數	2,579	-2.49	-0.75
滬深300指數	3,143	-2.21	-0.95
日經225指數	21,647	0.00	0.00
道瓊斯指數	24,286	-0.73	-1.63
標普500指數	2,633	-0.66	-0.98
納斯達克指數	6,939	-0.48	-3.18
德國DAX指數	11,193	0.49	-0.07
法國CAC指數	4,947	0.18	-0.41
富時100指數	6,953	-0.11	0.19

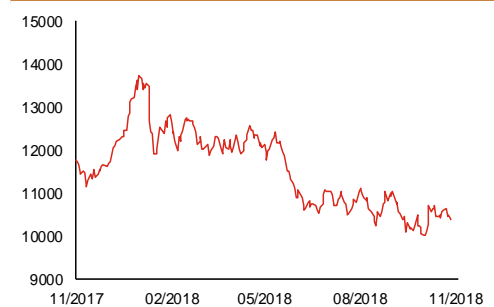
波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	21.52	3.46	-10.93
VHSI指數	23.51	0.00	-19.13

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	50.42	-7.71	-25.18
黃金	1,223.20	-0.39	-0.88
銅	6,255.00	0.32	0.18
鋁	1,946.50	-0.36	-2.60
小麥	506.75	-0.34	-4.16
玉米	372.75	0.13	-3.14

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



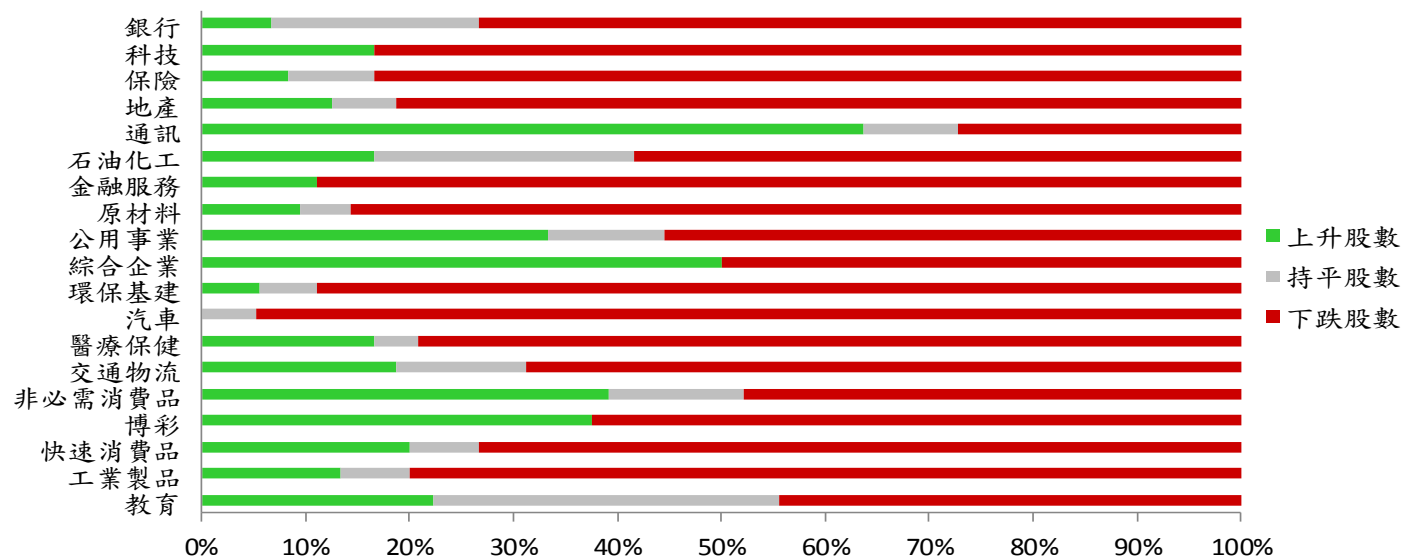
資料來源：彭博、西證證券經紀。

**港股概況**

指數	開市價	高位	低位	收市價	日變動 (%)	成交量 (億股)	成交額 (億元)	升股數	跌股數	持平股數
恒生指數	25,950	25,983	25,807	25,928	-0.35	9.0	229.0	10	35	5
國企指數	10,407	10,428	10,323	10,389	-0.55	10.9	180.0	5	40	5

**行業表現**

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	-0.47	1	3	11
科技	-2.16	5	0	25
保險	-0.98	1	1	10
地產	-1.17	4	2	26
通訊	0.24	7	1	3
石油化工	-0.55	2	3	7
金融服務	-1.72	3	0	24
原材料	-1.44	2	1	18
公用事業	-0.44	6	2	10
綜合企業	-0.41	5	0	5
環保基建	-1.20	1	1	16
汽車	-1.53	0	1	18
醫療保健	-1.73	4	1	19
交通物流	-0.81	3	2	11
非必需消費品	-0.18	9	3	11
博彩	-0.12	3	0	5
快速消費品	-0.52	3	1	11
工業製品	-0.80	2	1	12
教育	-0.30	2	3	4



資料來源：彭博、西證證券經紀。

## 美國預托證券(ADR)

	代號	香港收市價	日變動%	ADR轉換價	日變動%	溢價(%)
長和	1	81.50	0.37	81.22	1.23	0.35
中電控股	2	88.95	0.28	88.33	-0.04	0.71
中華煤氣	3	15.40	-0.52	15.42	0.51	-0.12
匯豐控股	5	65.90	-0.08	65.34	-0.31	0.86
電能實業	6	53.60	-0.09	51.66	-3.23	3.76
恒生銀行	11	177.60	-0.11	179.94	1.28	-1.30
恆基地產	12	38.35	-0.65	39.60	0.00	-3.17
新鴻基地產	16	108.80	-0.46	111.22	1.32	-2.18
新世界發展	17	10.26	-0.58	10.49	-0.74	-2.17
太古股份	19	85.50	-1.27	87.82	0.76	-2.64
銀河娛樂	27	46.65	-1.58	43.69	0.00	6.78
港鐵公司	66	39.75	-0.38	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	12.78	-0.47	12.66	0.00	0.92
恆隆地產	101	15.22	-1.30	15.34	-0.86	-0.79
中國旺旺	151	5.71	-0.70	N/A	N/A	N/A
吉利汽車	175	14.96	-3.11	15.15	-0.01	-1.22
中信股份	267	12.38	0.16	12.15	0.00	1.92
萬洲國際	288	5.99	-2.12	6.01	-2.85	-0.29
中國石化	386	6.49	-0.92	6.38	-3.01	1.74
港交所	388	226.00	-0.18	227.76	1.04	-0.77
中國海外	688	25.90	-1.52	26.31	-0.97	-1.55
騰訊	700	291.20	-1.29	289.83	-0.32	0.47
中國聯通	762	8.68	0.23	8.69	-0.27	-0.09
領展房產基金	823	74.30	-0.40	N/A	0.00	N/A
華潤電力	836	14.70	-1.08	13.54	0.00	8.56
中國石油	857	5.38	-0.74	5.27	-3.14	2.12
中海油	883	12.66	-1.25	12.21	-4.17	3.72
建設銀行	939	6.48	0.00	6.50	0.30	-0.25
中國移動	941	75.90	1.34	75.26	0.46	0.85
長江基建	1038	59.15	2.25	58.78	-0.35	0.63
恆安國際	1044	63.85	0.00	62.24	-2.26	2.59
中國神華	1088	18.00	0.22	18.14	-3.94	-0.77
石藥集團	1093	15.90	-0.63	N/A	N/A	N/A
華潤置地	1109	29.25	-1.52	29.89	0.00	-2.14
長實地產	1113	54.05	0.37	N/A	N/A	N/A
中國生物製藥	1177	7.07	0.00	7.97	0.00	-11.31
友邦保險	1299	63.75	0.16	64.14	1.02	-0.61
工商銀行	1398	5.42	0.00	5.42	0.00	0.07
金沙中國	1928	32.40	-1.07	32.41	0.41	-0.03
九龍倉置業	1997	49.75	-1.09	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	9.02	-3.43	8.13	0.00	10.90
瑞聲科技	2018	53.20	-1.30	52.99	-2.03	0.40
申洲國際	2313	93.95	-0.90	94.55	1.26	-0.63
中國平安	2318	74.45	-0.60	74.47	-0.31	-0.03
蒙牛乳業	2319	24.20	-0.82	24.50	0.00	-1.22
舜宇光學科技	2382	72.65	-2.02	73.89	-6.14	-1.68
中銀香港	2388	29.70	0.17	29.33	-0.52	1.26
中國人壽	2628	16.34	-0.37	16.34	-1.14	-0.02
交通銀行	3328	5.89	0.00	N/A	N/A	N/A
中國銀行	3988	3.37	-0.30	3.35	0.47	0.51

資料來源：彭博、西證證券經紀。

**AH股**

	H股 代號	H股 收市價	H股 日變動%	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	H股 日變動%	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	1.90	-2.06	-63.24	中聯重科	1157	2.84	-1.73	-29.16
東北電氣	42	0.71	-1.39	-70.40	兗州煤業	1171	7.37	-1.86	-33.62
四川成渝	107	2.42	-0.41	-35.85	中國鐵建	1186	10.54	-0.75	-13.18
青島啤酒	168	30.70	-1.76	-9.04	比亞迪	1211	55.75	-1.76	-8.32
江蘇寧滬	177	10.52	0.19	-0.30	農業銀行	1288	3.49	-0.29	-13.19
京城機電	187	1.50	-0.66	-71.84	新華保險	1336	34.60	-1.00	-30.63
廣州廣船	317	5.63	-2.60	-50.01	工商銀行	1398	5.42	0.00	-9.70
馬鞍山鋼鐵	323	3.87	-2.27	-9.56	麗珠醫藥	1513	28.00	-3.61	-24.31
上海石油化工	338	3.54	-0.56	-38.24	中國中冶	1618	1.98	-0.50	-43.28
鞍鋼股份	347	6.30	-1.56	-0.81	中國中車	1766	7.21	0.00	-25.47
江西銅業	358	9.29	-0.75	-37.27	廣發證券	1776	11.32	-2.41	-23.90
中國石油化工	386	6.49	-0.92	-1.32	中國交通建設	1800	7.67	-1.03	-43.43
中國中鐵	390	7.51	-0.92	-9.27	晨鳴紙業	1812	4.73	-1.05	-29.29
廣深鐵路	525	2.92	-2.67	-16.08	中煤能源	1898	3.28	-1.20	-40.92
深圳高速	548	7.44	-1.06	-19.23	中國遠洋	1919	3.03	-3.81	-30.47
南京熊貓電子	553	2.40	-3.61	-59.25	民生銀行	1988	5.72	-1.38	-16.18
鄭煤機	564	3.78	-2.33	-42.42	金隅股份	2009	2.49	-1.97	-37.18
山東墨龍	568	1.34	0.00	-72.33	中集集團	2039	7.71	-3.99	-38.21
北京北辰實業	588	2.35	-2.89	-27.29	復星醫藥	2196	26.85	-2.54	-13.08
中國東方航空	670	4.85	-0.82	-18.28	萬科企業	2202	26.05	-3.52	-7.10
山東新華製藥	719	4.27	-2.06	-40.19	金風科技	2208	7.39	-1.99	-36.60
中國國航	753	7.45	-1.19	-18.43	廣汽集團	2238	7.85	-0.63	-32.19
中興通訊	763	15.36	-2.04	-31.01	中國平安	2318	74.45	-0.60	5.54
中國石油	857	5.38	-0.74	-37.47	長城汽車	2333	4.87	-1.02	-29.80
白雲山	874	30.85	-2.37	-23.58	濰柴動力	2338	8.30	-2.35	-0.80
東江環保	895	8.61	-0.92	-33.22	中國鋁業	2600	2.87	-1.37	-30.37
華能國際電力	902	4.65	-2.52	-38.55	中國太保	2601	28.10	-0.35	-20.15
安徽海螺水泥	914	39.30	-1.50	11.53	上海醫藥	2607	18.90	-1.97	-16.00
海信科龍	921	5.82	-1.36	-26.69	中國人壽	2628	16.34	-0.37	-32.23
建設銀行	939	6.48	0.00	-13.47	上海電氣	2727	2.70	-0.74	-52.80
大唐發電	991	1.84	-1.60	-46.78	中海集運	2866	0.85	-2.30	-67.60
安徽皖通高速	995	5.06	1.20	-23.84	大連港	2880	1.07	-0.93	-51.27
中信銀行	998	4.97	-0.60	-21.75	中海油田	2883	7.07	0.00	-32.20
儀征化纖	1033	0.82	0.00	-61.68	紫金礦業	2899	2.85	0.00	-25.34
重慶鋼鐵	1053	1.15	-0.86	-45.97	交通銀行	3328	5.89	0.00	-9.51
中國南方航空	1055	5.27	-1.50	-34.73	福耀玻璃	3606	24.10	-1.23	-1.92
浙江世寶	1057	1.14	-3.39	-76.12	招商銀行	3968	31.35	-0.79	-0.15
天津創業環保	1065	3.06	-1.29	-67.80	中國銀行	3988	3.37	-0.30	-16.64
華電國際電力	1071	3.17	-3.65	-34.69	洛陽鉬業	3993	3.07	-2.23	-29.56
東方電氣	1072	4.41	-2.65	-49.40	中信證券	6030	14.44	-2.70	-22.75
中國神華	1088	18.00	0.22	-15.56	中國光大銀行	6818	3.44	-1.15	-19.61
洛陽玻璃	1108	2.31	-1.70	-83.30	海通證券	6837	8.08	-3.12	-23.01
中海發展	1138	3.89	-4.19	-24.41	華泰證券	6886	12.62	-5.54	-33.65

資料來源：彭博、西證證券經紀。

## A股動向

## 市場與策略

策略：價值投資在A股可行嗎？

【策略組 朱斌】

點評：在A股中，價值投資是可行的。上證綜指之所以沒有體現出成長性，在過去十年中漲幅基本為零，是由某些特殊因素導致的。多股本公司的歷史過高估值是使上證綜指喪失成長性的重要原因，而上證綜指的編制方法則進一步強化了這種影響。

在沒有受這些特殊因素影響或影響比較小的中小板和創業板中，股價上漲與盈利增長的對應關係在長期中獲得了很好的體現。過去十年，中小板綜指漲幅達到300%，超越同期的道瓊斯指數。雖然與納斯達克過去十年500%的漲幅有差距，但區間最高漲幅超越納斯達克指數。以創業板業績低點的2012年為起點，創業板綜指至今漲幅也達到130%，與同期的納斯達克指數漲幅接近，超越同期的道瓊斯指數漲幅。

在剔除了特殊因素的影響後，上證綜指的價值投資屬性也在長期中獲得了良好的體現。我們選取2013年前上市的上證公司作為樣本，考察其在2013年到2018年的表現。2013年前，共有930多家公司在上交所上市，這些企業在2013年的歸母淨利潤為1.93萬億，2018年，這些企業的預期歸母淨利潤為2.84萬億，增長率為47%。同期，這些公司的市值也從2013年的1.81萬億增長到當前的2.87萬億，增長率為58%，與歸母淨利潤增長接近。

目前，中小板綜指與創業板綜指距離2015年的高點已經下跌了近65%。與2012年的低點相比，指數漲幅與相應的利潤漲幅也接近，顯示當前估值水平已經接近2012年低點。

投資策略：當前中小板綜指與創業板綜指已經具備良好的投資價值，建議在當前點位定投買入相應的ETF基金。

風險提示：上市公司整體競爭力下降導致不能很好地反映中國經濟增長。

**企業活動**

日期	股票代號	公司名稱	活動
26/11/2018	328	ALCO HOLDINGS	中期業績/股息
26/11/2018	1428	耀才證券金融	業績/中期股息
26/11/2018	341	大家樂集團	中期業績/股息
26/11/2018	997	普匯中金國際	中期業績/股息
26/11/2018	801	金衛醫療	中期業績/股息
26/11/2018	423	經濟日報集團	中期業績/股息
26/11/2018	3816	KFM金德	中期業績/股息
26/11/2018	1559	均安控股	中期業績/股息
26/11/2018	973	L' OCCITANE	中期業績/股息
26/11/2018	1982	南旋控股	中期業績/股息
26/11/2018	499	青島控股	中期業績/股息
26/11/2018	2199	維珍妮	中期業績/股息
26/11/2018	886	銀基集團	中期業績/股息
26/11/2018	1613	協同通信	中期業績/股息
26/11/2018	322	康師傅控股	第三季業績
26/11/2018	2683	華新手袋國際控股	中期業績/股息
26/11/2018	1662	義合控股	中期業績/股息

**經濟資料**

日期	國家	指數		預測	前值
26/11/2018	美國	芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數	十月	0.17	0.17
26/11/2018	香港	貿易收支	十月	-48.00bn	-47.70bn
26/11/2018	香港	出口年增率	十月	9.50%	4.50%
26/11/2018	香港	進口年增率	十月	9.50%	4.80%
26/11/2018	美國	達拉斯聯邦製造業展望企業活動指數	十一月	26.20%	29.40%

資料來源：彭博、西證證券經紀。

**西證國際證券股份有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2587 9115

電郵：enquiry@swsc.hk

**西證(香港)證券有限公司**

電話：(852) 2544 1040

傳真：(852) 2544 1859

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)期貨有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 3937

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)融資有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 0888

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)資產管理有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2587 9115

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)財務有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2877 7601

電郵：enquiry@swsc.hk

**市場分析部**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 3937

電郵：swsc.cr@swsc.hk

### 分析員核證

分析員（等）主要負責擬備本報告並謹此聲明 -

- (1) 本報告所表達意見均準確反映分析員（等）對所述公司（等）及其證券之個人見解；
- (2) 分析員（等）之補償與本報告的推薦或意見或企業融資部並沒有直接或間接的關係；
- (3) 分析員（等）不是直接或間接地受企業融資部監管或隸屬於企業融資部；
- (4) 分析員（等）就報告中論述的證券，並沒有違反安靜期限制；
- (5) 分析員（等）並沒有任何與報告中論述的公司（等）的董事職銜或擔任要員。

### 免責聲明

本報告內容或意見僅供參考之用途，並不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本報告資料來自或編寫自「西證(香港)證券經紀有限公司」(「西證證券經紀」)相信為可靠之來源，惟西證證券經紀並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀並不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及僱員在任何時間可持有本報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與報告中論述的公司（等）擁有或正尋求業務關係，包括但不限於企業融資業務關係。因此投資者應留意報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此報告，西證證券經紀保留一切權利。

### 評級定義

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介於 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下