

宏观焦点

美国股市上周五下跌，因能源股受油价持续疲弱拖累下挫。道琼斯指数下跌0.7%至24,286点；标准普尔指数下跌0.7%至2,633点；纳斯达克指数下跌0.5%至6,939点。欧盟通过英国脱欧协议草案，并警告英方不会有更好协议，不会重启谈判。

油价上周五暴跌，纽约1月期油暴跌7.7%至每桶50.42美元。金价下跌，纽约12月期金下跌0.4%至每盎司1,223.2美元。

香港股市上周五走低，内地股市大跌。中资券商股跑输大市；黄金股逆市微升。个股方面，美团点评(3690.HK)三季度亏损扩大，股价大跌11.8%。恒生指数下跌0.4%至25,928点，国企指数下跌0.6%至10,389点，香港股市成交金额减少12.1%至595亿港元。上证综合指数下跌2.5%至2,579点，沪深两市成交金额增加14.3%至人民币3,482亿元。

行业及公司新闻

- 创梦天地(1119.HK)于2017年在中国所有独立手游发行商中排名第一(按平均月活跃用户计)；在推出及发行海外游戏方面为中国最大独立手游发行商(按收益计)，市场份额约12.0%；及在中国手游市场中排名第五(按收益计)，市场份额1.3%。2015-2017年公司收入分别为人民币15.7、14.8及17.6亿元，经调整利润分别为人民币1.7、1.8及2.4亿元。2018年首9月收益及毛利分别同比提高32.6%及34.8%，利润也进一步增长。招股价介乎6.0-7.8港元，净集资额约7.8亿港元(招股价中位数)，市值介乎76.2-99.0亿港元，相当于28.4-36.9倍2017年经调整市盈率。
- 佳兆业物业(2168.HK)为佳兆业集团(1638.HK)分拆之物业管理公司，前者向后者提供之物业管理服务收入占总收入约50%。于2018年上半年，公司总在管建筑面积达2,540万平方米。2015-2017年公司收益分别为人民币4.8、5.4及6.7亿元，股东应占溢利分别为人民币5,772、5,811及7,144万元。2018年上半年收入按年增长34.0%至人民币4.1亿元，因所得税开支增加，股东应占溢利同比倒退47.1%至人民币2,330万元。公司预期2018年溢利将减少。招股价介乎9.08-10.88港元，净集资额约2.8亿港元(招股价中位数)，市值介乎12.7-15.2亿港元，相当于15.8-18.9倍2017年市盈率。由于母公司预售面积占公司在管面积不多，其增速或低于其他同业。
- 久泰邦达能源(2798.HK)经营位于中国贵州省盘州市西松山煤田的红果煤矿及芭谷山煤矿，合共之证实及概略储量分别为1,392万吨及1,033万吨，税后净现值为人民币10.2亿元。2015-2017年公司收益分别为人民币4.7、4.0及6.3亿元，股东应占溢利分别为人民币4,436万元、5,103万元及8,280万元。2018年首5月收益按年增长10.2%至人民币2.6亿元，受惠于非控股权益大幅下降，股东应占溢利同比急增1.1倍至人民币6,127万元。招股价介乎0.60-0.96港元，净集资额约2.6亿港元(招股价中位数，90%配售)，市值介乎9.6-15.4亿港元，相当于1.0-1.4倍有形市账率。
- 兖煤澳大利亚(3668.HK)自2012年起于澳交所上市(YAL.AU)，主要煤炭产品为动力煤和冶金煤。按应占份额基准计，公司拥有煤炭储量11.8亿吨、可售煤炭储量8.4亿吨以及探明及控制煤炭资源量39.6亿吨。2015-2017年公司收入分别为13.2、12.4及26.0亿澳元，2015-2016年股东应占亏损分别为2.9及2.3亿澳元，2017年成功扭亏录得2.5亿澳元溢利。2018年上半年收入按年急增1.8倍至23.5亿澳元，公司扭亏录得股东应占溢利3.6亿澳元。招股价介乎23.48-25.84港元(较澳交所收盘价溢价35.5%-49.1%)，净集资额约12.5亿港元(招股价中位数)，市值介乎309-340亿港元，相当于22.2-24.4倍2017年市盈率。基石投资者将认购20.4%-22.4%全球发售股份。

主要指数	收市价	日变动%	月变动%
恒生指数	25,928	-0.35	4.90
国企指数	10,389	-0.55	3.28
创业板指数	163	0.42	6.84
上证综合指数	2,579	-2.49	-0.75
沪深300指数	3,143	-2.21	-0.95
日经225指数	21,647	0.00	0.00
道琼斯指数	24,286	-0.73	-1.63
标普500指数	2,633	-0.66	-0.98
纳斯达克指数	6,939	-0.48	-3.18
德国DAX指数	11,193	0.49	-0.07
法国CAC指数	4,947	0.18	-0.41
富时100指数	6,953	-0.11	0.19

波幅指数	收市价	日变动%	月变动%
VIX指数	21.52	3.46	-10.93
VHSI指数	23.51	0.00	-19.13

商品	收市价	日变动%	月变动%
纽约期油	50.42	-7.71	-25.18
黄金	1,223.20	-0.39	-0.88
铜	6,255.00	0.32	0.18
铝	1,946.50	-0.36	-2.60
小麦	506.75	-0.34	-4.16
玉米	372.75	0.13	-3.14

恒生指数一年走势图



国企指数一年走势图



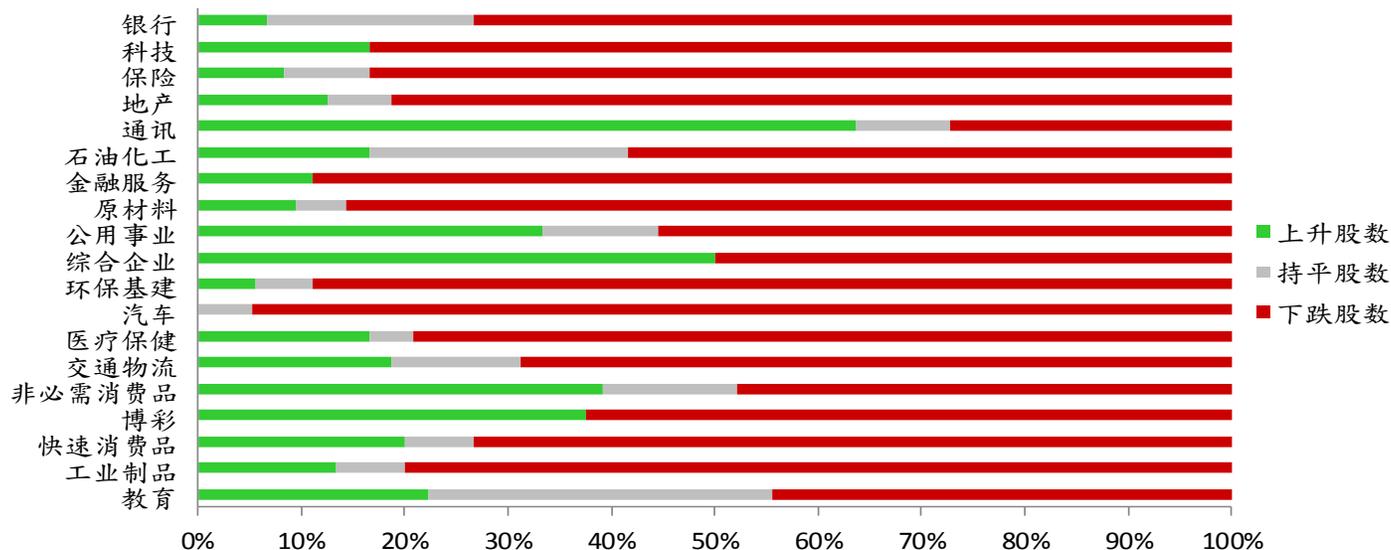
资料来源：彭博、西证证券经纪。

港股概况

指数	开市价	高位	低位	收市价	日变动 (%)	成交量 (亿股)	成交额 (亿元)	升股数	跌股数	持平数
恒生指数	25,950	25,983	25,807	25,928	-0.35	9.0	229.0	10	35	5
国企指数	10,407	10,428	10,323	10,389	-0.55	10.9	180.0	5	40	5

行业表现

行业	日变动%	上升股数	持平股数	下跌股数
银行	-0.47	1	3	11
科技	-2.16	5	0	25
保险	-0.98	1	1	10
地产	-1.17	4	2	26
通讯	0.24	7	1	3
石油化工	-0.55	2	3	7
金融服务	-1.72	3	0	24
原材料	-1.44	2	1	18
公用事业	-0.44	6	2	10
综合企业	-0.41	5	0	5
环保基建	-1.20	1	1	16
汽车	-1.53	0	1	18
医疗保健	-1.73	4	1	19
交通物流	-0.81	3	2	11
非必需消费品	-0.18	9	3	11
博彩	-0.12	3	0	5
快速消费品	-0.52	3	1	11
工业制品	-0.80	2	1	12
教育	-0.30	2	3	4



资料来源：彭博、西证证券经纪。

美国预托证券(ADR)

	代号	香港收市价	日变动%	ADR转换价	日变动%	溢价(%)
长和	1	81.50	0.37	81.22	1.23	0.35
中电控股	2	88.95	0.28	88.33	-0.04	0.71
中华煤气	3	15.40	-0.52	15.42	0.51	-0.12
汇丰控股	5	65.90	-0.08	65.34	-0.31	0.86
电能实业	6	53.60	-0.09	51.66	-3.23	3.76
恒生银行	11	177.60	-0.11	179.94	1.28	-1.30
恒基地产	12	38.35	-0.65	39.60	0.00	-3.17
新鸿基地产	16	108.80	-0.46	111.22	1.32	-2.18
新世界发展	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
银河娱乐	27	46.65	-1.58	43.69	0.00	6.78
港铁公司	66	39.75	-0.38	N/A	N/A	N/A
信和置业	83	12.78	-0.47	12.66	0.00	0.92
恒隆地产	101	15.22	-1.30	15.34	-0.86	-0.79
中国旺旺	151	5.71	-0.70	N/A	N/A	N/A
吉利汽车	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
万洲国际	288	5.99	-2.12	6.01	-2.85	-0.29
中国石化	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
中国海外	688	25.90	-1.52	26.31	-0.97	-1.55
腾讯	700	291.20	-1.29	289.83	-0.32	0.47
中国联通	762	8.68	0.23	8.69	-0.27	-0.09
领展房产基金	823	74.30	-0.40	N/A	0.00	N/A
华润电力	836	14.70	-1.08	13.54	0.00	8.56
中国石油	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
建设银行	939	6.48	0.00	6.50	0.30	-0.25
中国移动	941	75.90	1.34	75.26	0.46	0.85
长江基建	1038	59.15	2.25	58.78	-0.35	0.63
恒安国际	1044	63.85	0.00	62.24	-2.26	2.59
中国神华	1088	18.00	0.22	18.14	-3.94	-0.77
石药集团	1093	15.90	-0.63	N/A	N/A	N/A
华润置地	1109	29.25	-1.52	29.89	0.00	-2.14
长实地产	1113	54.05	0.37	N/A	N/A	N/A
中国生物制药	1177	7.07	0.00	7.97	0.00	-11.31
友邦保险	1299	63.75	0.16	64.14	1.02	-0.61
工商银行	1398	5.42	0.00	5.42	0.00	0.07
金沙中国	1928	32.40	-1.07	32.41	0.41	-0.03
九龙仓置业	1997	49.75	-1.09	N/A	N/A	N/A
碧桂园	2007	9.02	-3.43	8.13	0.00	10.90
瑞声科技	2018	53.20	-1.30	52.99	-2.03	0.40
申洲国际	2313	93.95	-0.90	94.55	1.26	-0.63
中国平安	2318	74.45	-0.60	74.47	-0.31	-0.03
蒙牛乳业	2319	24.20	-0.82	24.50	0.00	-1.22
舜宇光学科技	2382	72.65	-2.02	73.89	-6.14	-1.68
中银香港	2388	29.70	0.17	29.33	-0.52	1.26
中国人寿	2628	16.34	-0.37	16.34	-1.14	-0.02
交通银行	3328	5.89	0.00	N/A	N/A	N/A
中国银行	3988	3.37	-0.30	3.35	0.47	0.51

资料来源：彭博、西证证券经纪。

AH股

	H股 代号	H股 收市价	H股 日变动%	H股对A股 溢价%		H股 代号	H股 收市价	H股 日变动%	H股对A股 溢价%
第一拖拉机	38	1.90	-2.06	-63.24	中联重科	1157	2.84	-1.73	-29.16
东北电气	42	0.71	-1.39	-70.40	兖州煤业	1171	7.37	-1.86	-33.62
四川成渝	107	2.42	-0.41	-35.85	中国铁建	1186	10.54	-0.75	-13.18
青岛啤酒	168	30.70	-1.76	-9.04	比亚迪	1211	55.75	-1.76	-8.32
江苏宁沪	177	10.52	0.19	-0.30	农业银行	1288	3.49	-0.29	-13.19
京城机电	187	1.50	-0.66	-71.84	新华保险	1336	34.60	-1.00	-30.63
广州广船	317	5.63	-2.60	-50.01	工商银行	1398	5.42	0.00	-9.70
马鞍山钢铁	323	3.87	-2.27	-9.56	丽珠医药	1513	28.00	-3.61	-24.31
上海石油化工	338	3.54	-0.56	-38.24	中国中冶	1618	1.98	-0.50	-43.28
鞍钢股份	347	6.30	-1.56	-0.81	中国中车	1766	7.21	0.00	-25.47
江西铜业	358	9.29	-0.75	-37.27	广发证券	1776	11.32	-2.41	-23.90
中国石油化工	386	6.49	-0.92	-1.32	中国交通建设	1800	7.67	-1.03	-43.43
中国中铁	390	7.51	-0.92	-9.27	晨鸣纸业	1812	4.73	-1.05	-29.29
广深铁路	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	中国远洋	1919	3.03	-3.81	-30.47
南京熊猫电子	553	2.40	-3.61	-59.25	民生银行	1988	5.72	-1.38	-16.18
郑煤机	564	3.78	-2.33	-42.42	金隅股份	2009	2.49	-1.97	-37.18
山东墨龙	568	1.34	0.00	-72.33	中集集团	2039	7.71	-3.99	-38.21
北京北辰实业	588	2.35	-2.89	-27.29	复星医药	2196	26.85	-2.54	-13.08
中国东方航空	670	4.85	-0.82	-18.28	万科企业	2202	26.05	-3.52	-7.10
山东新华制药	719	4.27	-2.06	-40.19	金风科技	2208	7.39	-1.99	-36.60
中国国航	753	7.45	-1.19	-18.43	广汽集团	2238	7.85	-0.63	-32.19
中兴通讯	763	15.36	-2.04	-31.01	中国平安	2318	74.45	-0.60	5.54
中国石油	857	5.38	-0.74	-37.47	长城汽车	2333	4.87	-1.02	-29.80
白云山	874	30.85	-2.37	-23.58	潍柴动力	2338	8.30	-2.35	-0.80
东江环保	895	8.61	-0.92	-33.22	中国铝业	2600	2.87	-1.37	-30.37
华能国际电力	902	4.65	-2.52	-38.55	中国太保	2601	28.10	-0.35	-20.15
安徽海螺水泥	914	39.30	-1.50	11.53	上海医药	2607	18.90	-1.97	-16.00
海信科龙	921	5.82	-1.36	-26.69	中国人寿	2628	16.34	-0.37	-32.23
建设银行	939	6.48	0.00	-13.47	上海电气	2727	2.70	-0.74	-52.80
大唐发电	991	1.84	-1.60	-46.78	中海集运	2866	0.85	-2.30	-67.60
安徽皖通高速	995	5.06	1.20	-23.84	大连港	2880	1.07	-0.93	-51.27
中信银行	998	4.97	-0.60	-21.75	中海油田	2883	7.07	0.00	-32.20
仪征化纤	1033	0.82	0.00	-61.68	紫金矿业	2899	2.85	0.00	-25.34
重庆钢铁	1053	1.15	-0.86	-45.97	交通银行	3328	5.89	0.00	-9.51
中国南方航空	1055	5.27	-1.50	-34.73	福耀玻璃	3606	24.10	-1.23	-1.92
浙江世宝	1057	1.14	-3.39	-76.12	招商银行	3968	31.35	-0.79	-0.15
天津创业环保	1065	3.06	-1.29	-67.80	中国银行	3988	3.37	-0.30	-16.64
华电国际电力	1071	3.17	-3.65	-34.69	洛阳钼业	3993	3.07	-2.23	-29.56
东方电气	1072	4.41	-2.65	-49.40	中信证券	6030	14.44	-2.70	-22.75
中国神华	1088	18.00	0.22	-15.56	中国光大银行	6818	3.44	-1.15	-19.61
洛阳玻璃	1108	2.31	-1.70	-83.30	海通证券	6837	8.08	-3.12	-23.01
中海发展	1138	3.89	-4.19	-24.41	华泰证券	6886	12.62	-5.54	-33.65

资料来源：彭博、西证证券经纪。

市场与策略

策略：价值投资在A股可行吗？

【策略组 朱斌】

点评：在A股中，价值投资是可行的。上证综指之所以没有体现出成长性，在过去十年中涨幅基本为零，是由某些特殊因素导致的。多股本公司的历史过高估值是使上证综指丧失成长性的重要原因，而上证综指的编制方法则进一步强化了这种影响。

在没有受这些特殊因素影响或影响比较小的中小板和创业板中，股价上涨与盈利增长的对应关系在长期中获得了很好的体现。过去十年，中小板综指涨幅达到300%，超越同期的道琼斯指数。虽然与纳斯达克过去十年500%的涨幅有差距，但区间最高涨幅超越纳斯达克指数。以创业板业绩低点的2012年为起点，创业板综指至今涨幅也达到130%，与同期的纳斯达克指数涨幅接近，超越同期的道琼斯指数涨幅。

在剔除了特殊因素的影响后，上证综指的价值投资属性也在长期中获得了良好的体现。我们选取2013年前上市的上证公司作为样本，考察其在2013年到2018年的表现。2013年前，共有930多家公司在上交所上市，这些企业在2013年的归母净利润为1.93万亿，2018年，这些企业的预期归母净利润为2.84万亿，增长率为47%。同期，这些公司的市值也从2013年的1.81万亿增长到当前的2.87万亿，增长率业为58%，与归母净利润增长接近。

目前，中小板综指与创业板综指距离2015年的高点已经下跌了近65%。与2012年的低点相比，指数涨幅与相应的利润涨幅也接近，显示当前估值水平已经接近2012年低点。

投资策略：当前中小板综指与创业板综指已经具备良好的投资价值，建议在当前点位定投买入相应的ETF基金。

风险提示：上市公司整体竞争力下降导致不能很好地反映中国经济增长。

企业活动

日期	股票代码	公司名称	活动
26/11/2018	328	ALCO HOLDINGS	中期业绩/股息
26/11/2018	1428	耀才证券金融	业绩/中期股息
26/11/2018	341	大家乐集团	中期业绩/股息
26/11/2018	997	普汇中金国际	中期业绩/股息
26/11/2018	801	金卫医疗	中期业绩/股息
26/11/2018	423	经济日报集团	中期业绩/股息
26/11/2018	3816	KFM金德	中期业绩/股息
26/11/2018	1559	均安控股	中期业绩/股息
26/11/2018	973	L' OCCITANE	中期业绩/股息
26/11/2018	1982	南旋控股	中期业绩/股息
26/11/2018	499	青岛控股	中期业绩/股息
26/11/2018	2199	维珍妮	中期业绩/股息
26/11/2018	886	银基集团	中期业绩/股息
26/11/2018	1613	协同通信	中期业绩/股息
26/11/2018	322	康师傅控股	第三季业绩
26/11/2018	2683	华新手袋国际控股	中期业绩/股息
26/11/2018	1662	义合控股	中期业绩/股息

经济资料

日期	国家	指数		预测	前值
26/11/2018	美国	芝加哥联邦准备银行全国经济活动指数	十月	0.17	0.17
26/11/2018	香港	贸易收支	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	进口年增率	十月	9.50%	4.80%
26/11/2018	美国	达拉斯联邦制造业展望企业活动指数	十一月	26.20%	29.40%

资料来源：彭博、西证证券经纪。

西证国际证券股份有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2587 9115

电邮：enquiry@swsc.hk

西证(香港)证券有限公司

电话：(852) 2544 1040

传真：(852) 2544 1859

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)期货有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2824 3937

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)融资有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2824 0888

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)资产管理有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2587 9115

电邮：swsc.cr@swsc.hk

西证(香港)财务有限公司

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2877 7601

电邮：enquiry@swsc.hk

市场分析部

电话：(852) 2802 8838

传真：(852) 2824 3937

电邮：swsc.cr@swsc.hk

分析员核证

分析员（等）主要负责拟备本报告并谨此声明 -

- (1) 本报告所表达意见均准确反映分析员（等）对所述公司（等）及其证券之个人见解；
- (2) 分析员（等）之补偿与本报告的推荐或意见或企业融资部并没有直接或间接的关系；
- (3) 分析员（等）不是直接或间接地受企业融资部监管或隶属于企业融资部；
- (4) 分析员（等）就报告中论述的证券，并没有违反安静期限制；
- (5) 分析员（等）并没有任何与报告中论述的公司（等）的董事职衔或担任要员。

免责声明

本报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。过去之成绩不可作为未来成绩的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有资金的损失。本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或咨询所需之独立顾问意见。

虽然本报告资料来自或编写自「西证(香港)证券经纪有限公司」(「西证证券经纪」)相信为可靠之来源，惟西证证券经纪并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本报告内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动。本报告内容或意见可随时更改，西证证券经纪并不承诺提供任何有关变更之通知。

西证证券经纪及其集团公司、要员、董事及雇员在任何时间可持有本报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。西证证券经纪及其集团公司可能与报告中论述的公司（等）拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。

西证证券经纪及其集团公司在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

未经西证证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出、发表此报告，西证证券经纪保留一切权利。

评级定义

公司	行业
买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上	买入：未来一年，行业整体绝对收益率为 50%以上
增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间	增持：未来一年，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%之间
中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间	中性：未来一年，行业整体绝对收益率介于-20%与 20%之间
回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下	回避：未来一年，行业整体绝对收益率为-20%以下