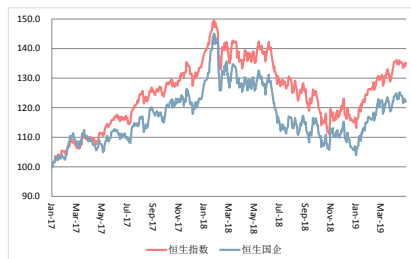


恒生指数与股价一年表现


国内外主要市场指数

	收盘	涨跌 (%)
恒生指数	29,944.2	0.83
上证指数	3,078.3	0.52
标准普尔指数500	2,917.5	(0.21)
道琼斯指数	26,307.8	(0.46)
纳斯达克指数	8,036.8	(0.16)
日经225指数	22,258.7	(0.22)
富时100指数	7,351.3	(0.46)
欧洲Stoxx50指数	3,488.9	(0.73)

大宗商品及BDI

类别	收盘(美元)	涨跌 (%)
WTI原油期货	61.8	(0.06)
COMEX黄金	1,270.7	0.05
LME铜	6,167.0	(1.09)
CBOT大豆	843.3	(1.00)
BDI	1,031.0	2.00

债券市场资料

产品(利率)	收盘 (%)	涨跌 (%)
美国2年期国债	2.3462	0.01
美国5年期国债	2.3460	(0.00)
美国10年期国债	2.5422	0.01
美国30年期国债	2.9303	0.01
德国10年期国债	0.0288	140.04

外汇汇率

名称	收盘	涨跌 (%)
美元/港币	7.8435	(0.02)
美元/人民币	6.7345	0.00
欧元/人民币	7.5309	(0.56)
港币/人民币	0.8586	(0.01)
美元/日元	111.51	0.07
欧元/美元	1.1172	0.04

主要活跃ETF

名称	收盘	涨跌 (%)
南方富时A50	15.26	0.26
安硕A50	15.14	-
德银X-trackers	28.67	(0.66)
恒生H股指数	116.60	(0.17)
中银报诚-沪深300	36.45	-
华夏沪深300	39.65	-
CBOX VIX	12.84	(1.15)
恐慌指数	收盘	涨跌 (%)

资料来源: 彭博

宏观要闻

- ❖ 英国央行决定维持利率不变; 行长卡尼表示, 如果英国成功地平稳推进脱欧进程, 央行准备以快于投资者当前预期的步伐加息。 [彭博]
- ❖ 在美国周五将发布4月份非农就业报告之际, 周四的首次申领失业救济人数意外保持在两个月高位, 或反映今年迟来的复活节假日和春假的影响。 [彭博]
- ❖ 欧元区4月份制造业跌势放缓, 因意大利的萎缩速度显著减缓, 法国制造业终止跌势。 [彭博]
- ❖ 德国央行行长Weidmann表达了对德国经济前景的信心, 并敦促欧洲央行在通胀允许的情况下推进其退出非常规货币政策的步骤。 [彭博]
- ❖ 香港今年第一季度GDP同比增长0.5%, 远低于经济学家预估的1.9%, 创下全球金融危机余波仍在的2009年以来的最低水平。 [彭博]
- ❖ 台湾央行3季度货币政策会议记录摘要显示, 一位理事表示暂时没有降息的必要, 因预期本年经济增长率逐季回升, 且无通胀之虞。 [彭博]
- ❖ 今日公布宏观数据: 澳大利亚3月服务业表现指数、营建许可, 英国4月Markit服务业PMI。 [彭博]

公司及行业讯息

- ❖ 世界黄金协会: 全球首季黄金需求增长7% 央行购买及ETF资金流入带挈 [阿斯达克财经]
- ❖ 中银香港(02388.HK)最优惠利率维持不变 [阿斯达克财经]
- ❖ 融信中国(03301.HK)4月合约销售额按年微增0.4%至102.1亿人民币 [阿斯达克财经]
- ❖ 第一太平(00142.HK)菲律宾METRO PACIFIC上季少赚7% [阿斯达克财经]
- ❖ 直通电讯(08337.HK)料今年首季盈转亏 [阿斯达克财经]
- ❖ 内地农业农村部称猪价提前进入上行周期 [阿斯达克财经]
- ❖ 江西铜业(00358.HK)子公司牵涉诉讼 暂无法判断对利润影响 [阿斯达克财经]
- ❖ 中华燃气(08246.HK)出售中式餐厅及副食品贸易业务 [阿斯达克财经]

朝闻香江导读
【近期研究报告】

- ❖ 长城汽车(2333 HK): 2019年利润率依然承压(持有/目标价: 6.8港币/20190408)
- ❖ 中国煤炭板块月报: 安全检查下, 煤炭供应短缺推动煤价短暂回升(20190327)
- ❖ 中广核(1816 HK): 回归稳定增长(买入/目标价: 2.60港币/20190315)
- ❖ 中国汽车板块: 燃油车19年1月零售销售大幅回升, 但一季度销售仍将维持平淡(20190228)

近期研究报告

❖ 长城汽车 (2333 HK)：2019 年利润率依然承压（持有/目标价：6.8 港币/20190408）

- 我们预计，长城新车发布后，其 2019 年的整体平均售价将有所回升。不过，我们认为 2019 年的大众市场增量疲弱，从而加剧竞争。因此，长城的利润率可能会在 2019 年继续承压。
- 公司 2019 年大多数销售增量将来自于新能源车而不是燃油车，我们预计新能源车补贴的减少将导致主机厂成本上升（零售价格不变）或销量减少（零售价格上涨）。
- 鉴于 2019 年竞争加剧之下销售成本增加的预期，我们将公司 2019/20 财年的盈利预测分别下调 39%/30%，并将目标价由 9 港币下调至 6.8 港币，相当于 2019 年 10 倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有 5.5% 的上升空间。维持“持有”。

2019 年利润率依然承压。与 2017 年相比，2018 年的毛利润率进一步下跌 1.4 个百分点至 17.5%，主要由于竞争加剧下单车售价降低、经销商回扣增加。公司 2018 年实现盈利同比增长 4%；但按照 2017 年的会计准则计算，公司 2018 年的实际盈利同比减少约 40%。主要是因为公司将 39 亿元人民币研发费用的约 56% 进行资本化，从而使得 SG&A 费用减少 22 亿元人民币。因此，公司 2018 年盈利得以实现大幅增长。我们预计，在公司新能源汽车生产开始放量后，其产品的平均售价将在 2019 年开始回升。不过，我们认为公司的利润率将继续承压，特别是当面对市场份额在竞争加剧下进一步下滑的时候。

2019 年新车销售增量的贡献主要是新能源车而非燃油车。管理层表示，公司 2019 年的销量目标为 120 万台左右，较 2018 年的 105 万台同比增长 14%，新车出货量增量的大部分将来自于 Ora IQ 和 R 系列等新能源车，而哈佛和 WEY 等燃油车的出货量增速可能有限。2019 年新能源车补贴将按计划大幅减少，平均降幅超过 70%；政府计划从 2019 年下半年开始取消地方政府给予的现金补贴。有鉴于此，我们认为下半年主机厂将面临成本的大幅上升（零售价格不变）或销量的减少（零售价格上涨）。在我们看来，长城 2019 年新能源汽车的总出货量或将继续低于 15 万台的目标，从而避免新能源汽车业务造成重大损失。

估值。有鉴于 2019 年大众市场竞争加剧，促销活动可能继续，促销力度或进一步加大，我们将公司 2019/20 财年的盈利预测分别下调 39%/30%，并将目标价由 9 港币下调至 6.8 港币相当于 2019 年 10 倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有 5.5% 的上升空间。维持“持有”。

（田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791）

❖ 中国煤炭板块月报：安全检查下，煤炭供应短缺推动煤价短暂回升（20190327）

用电量增速稳步放缓。2019 年前两个月，中国全社会用电量同比温和增加 4.5%，不及去年同期 13.3% 的同比增速，主要由于第二产业的用电需求疲弱。我们预计，在春节低基数效应下，3 月份用电量的环比增速将大幅提升，同比增速温和改善。

我们认为，2019 年“两会”政府工作报告政策重点偏向结构性改革，并没有侧重地产行业，**对第二产业用电需求可能无法产生立竿见影的效果。**因此，我们预计 2019 年全年用电量增速将同比放缓，尽管月度增速可能受季节性因素和 2018 年低基数效应的影响而快慢不一。

煤炭供给整体增速略有下跌。2019 年前两个月，中国的煤炭供给整体增速同比略有放缓，主要由于陕西百吉矿业“1·12”重大事故发生后，主要煤炭大省（例如山西、陕西和内蒙古）进行安全检查。受煤炭暂时的供应短缺所影响，秦皇岛 5,500 卡煤价于

2月出现强劲反弹，于3月8号达到峰值638元人民币/吨后，于3月25日下跌至619元人民币/吨。在未来，在集中供暖结束之后，煤炭供给受到安全和环保检查的负面影响。煤价可能将持续下行。

(姚雪 Snowy YAO CE No. : AWK470)

❖ 中广核 (1816 HK)：回归稳定增长 (买入/目标价：2.60 港币/20190315)

- 受2019年内新产能投入商运推动，我们预计公司今年盈利的同比增速将达到9.5%，高于2018年8%的增速。
- 我们将2019财年的经常性EPS预测由0.2元人民币上调5%至0.21元人民币，维持2020财年经常性EPS预测为0.23元人民币，以反映2018年下半年新增加两台核电机组对2019年的盈利贡献。由于公司经营现金流增长、以及2019-20年资本开支相对稳定，带动自由现金流持续改善，我们重申“买入”评级，并维持2.60港币的目标价。

公司2019年的上网电量增速预计达到14%左右。从宏观角度来看，我们预计2019年国内的核电发电量将继续以14.1%的同比增速增长，占总发电量的比重将提升至4.7%（2018年同比增长18.6%，占比4.3%）。2018年，公司占国内核电发电总量的比重为56.6%。由于阳江6号和台山2号机组（相当于2.8吉瓦左右）可能会在2019年投入商运，我们认为公司2019年发电量占比可维持2018年相同水平。

直供电持续增加，但直供电电价折扣企稳。公司的直供电电量占比（广东除外）由2017年的14.4%增加至2018年的23.8%。根据公司指引，我们预计2019年公司的直供电占比将进一步提升至27.8%左右。根据我们测算，公司2018年的加权平均上网电价为0.358元人民币/千瓦时，较2017年的0.359元人民币同比减少0.2%。鉴于2018年国内核电直供电上网电价折扣稳定在0.4元人民币/千瓦小时左右，我们估计公司2019年的加权平均上网电价将温和下降至0.353元人民币/千瓦时（同比减少1.4%），以反映直供电发电量的增加。

少数股东权益增加仍是不确定因素。公司税后利润中的少数股东权益占比由2017年的24.8%提升至2018年的36.4%，这由于2017年12月阳江核电的权益转让给了中电以及防城港核电的权益转让给了深圳国通。由于台山项目少数股东权益的占比较大，公司整体的少数股东权益占比自台山1商运18年12月商运后，由2018年上半年的35.9%进一步提升至2018年下半年的36.9%。我们预计，2019年台山2号机组投入商运后，公司整体的少数股东权益占比将提升至37%。有鉴于少数股东权益的稀释，即使公司2019年的收入增速预计达到15%左右，归属上市公司股东的经常性净利润或同比增长9%左右，不及收入增速。

自由现金流改善，派息率提升。由于陆丰项目延迟、其他项目仍在建设中，我们认为资本开支将在2019年维持相同水平。此外，由于上网电量增加、应收账款天数减少，我们认为公司的自由现金流将在2019年同比改善7%。由于自由现金流改善，公司2018年的派息率由2017年的32.3%提升至37.6%。有鉴于自由现金流的改善，我们预计公司2019年的派息率将维持相同水平。

估值吸引。我们重申“买入”评级，和2.60港币的目标价，相当于2019/20年1.3倍/1.2倍的市帐率，分别对应12.3%/12.4%的ROE。

(姚雪 Snowy YAO CE No. : AWK470)

❖ 中国汽车板块：燃油车19年1月零售销售大幅回升，但一季度销售仍将维持平淡 (20190228)

行业整体去库存导致19年1月零售增速大幅回升。截至2018年底，经销商平均库存天数为1.72个月，主要由于2018年下半年零售销售疲弱。尽管2019年1月该数据减少至1.4个月，我们预计经销商的库存水平将最早在一季度结束时才能回到相对合理的水平，主要由于假期效应作用下2-3月零售销售预计仍将疲弱，而二季度起经销商可能将陆续开始补库存。

经济下行预期仍是汽车零售市场的主要顾虑。与个人收入增速相比，汽车销售与经济增长（GDP）的相关性更大，我们认为汽车销售仍会受中美贸易战下宏观经济不确定性所拖累，特别是中美贸易战谈判期限延迟更使得不确定性加剧。因此，我们对国内近期汽车消费的快速回暖仍然持谨慎态度。在我们看来，中国经济利益的顾虑消除后才会出现汽车板块需求的回暖。

激励政策刺激下汽车消费可能在 2019 年出现成效。2019 年 1 月，发改委颁布了一系列激励政策，旨在刺激国内汽车市场消费。2018 年，国内汽车消费市场经历了首次下跌，因此，发改委计划通过鼓励地方政府提高补贴来帮助车主对现有排放标准不达标的车型进行更新换代，以符合新的排放标准；此外，发改委计划对农村地区购买 1.6 升以下乘用车以及 3.5 吨以下卡车的消费者进行补贴。我们认为，与 2009 年相比，今年的刺激政策范围更广，2019 年其政策效果将逐渐显现，虽然地方政府财政状况堪忧但仍会推动汽车消费向更为健康的方向发展。

（田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791）

❖ 雅迪（1585 HK）：市场领导地位稳固（买入/目标价：3.6 港币/20181213）

- 我们与管理层最近的沟通坚定了我们对于雅迪在国内电动两轮车市场领导地位的积极观点。
- 公司研发费用的持续投入、产品的不断升级以及对高端市场的开拓，使得雅迪的市场地位继续得以稳固。
- 我们将 2018/19 财年的盈利预测分别下调 4.3%/1.4%，并预测 2020 年盈利达 6.61 亿元人民币。基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上升空间。维持“买入”。

近期产品组合优化可期。通过对经销商加大折扣力度和对部分商品进行降价的措施，雅迪 2017 年按销量和收入的市场份额分别达 11.6% 和 11.5%。在市场份额提升、品牌形象得到认可后，雅迪已计划进行产品和技术的新一轮升级，以推高平均销售价格和利润率，但同时可能造成销量的放缓。由于公司 2017 年的整体毛利率已经触底（14.9%），我们认为其毛利率将在未来的两至三年超过 17%。

规管趋严下，市场领导力将进一步得到稳固。公司产能强劲（年产能超过 700 万台）、销售渠道布局广泛（截至 1H18，共 1,821 经销商和 10,080 销售点）以及产品性能卓越，已具备涉足高端产品的“蓝海”市场（包括单价 5,000 元人民币以上的高端电动助力自行车、几万元-几十万元级别的电动摩托车）。政策方面，电动自行车新国标将从 2019 年 4 月起正式实施，或将推动行业和技术全面升级，乃至全行业的整合。我们认为，雅迪将成为新国标的最大受益者。

主要风险。我们认为主要风险包括：1) 国内经济增速疲弱；2) 监管风险；以及 3) 市场对高端产品的接受度。

行业领导地位稳固、估值便宜。由于平均价格上涨和毛利润率提升，我们将 2018/19 财年的收入预测分别上调 11.4%/12.2%；同时由于研发成本增加，将利润预测分别下调 4.3%/1.4%。我们预测 2020 年公司将实现收入 111.57 亿元人民币，利润 6.61 亿元人民币。因此，基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上升空间。公司 2018/19 财年的市盈率分别为 14.4 倍/12.6 倍，市帐率为 2.5 倍/2.2 倍，行业领导地位稳固、估值吸引。维持“买入”。

（田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791 周珂晖 Karen ZHOU CE No. : BHR437）

附表 1: IPO 招股备忘

上市代号	公司名称	行业	招股价	招股日期	上市日期
01903. HK	JBB Builders International Limited	基建	1. 18-1. 38	2019/04/25-2019/04/30	10/5/2019
01873. HK	维亚生物科技控股集团	生物科技	3. 42-4. 41	2019/04/25-2019/04/30	9/5/2019
01857. HK	中国光大水务有限公司	水务供应	2. 99-4. 35	2019/04/24-2019/04/29	8/5/2019
01753. HK	兑吧集团有限公司	电子商贸及互联网服务	6. 00-8. 10	2019/04/24-2019/04/29	7/5/2019
08635. HK	连成科技集团有限公司	系统开发及信息科技顾问	0. 53-0. 67	2019/04/15-2019/04/18	2/5/2019
01780. HK	B & D Strategic Holdings Limited	建筑及装修	0. 84-1. 06	2019/04/15-2019/04/18	30/4/2019

(来源: 阿斯达克财经网)

附表 2: 近期配股集资公司

日期	代号	名称	配售价	集资金额	配售类别	占已发行股本 (%)	集资方法 (集资目的)
24/4/2019	8366	浙江联合投资	HKD 0. 365	HKD 50. 100M	普通股份	9. 528	配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展)
24/4/2019	484	云游控股	HKD 6. 876	HKD 153. 121M	普通股份	16. 242	代价发行 (收购项目 购国内虚拟现实游戏业务; 代价相等于 1. 3 亿元人民币)
24/4/2019	435	阳光房地产基金	HKD 5. 797	HKD 12. 342M	普通股份	0. 129	代价发行 (支付费用)
24/4/2019	435	阳光房地产基金	HKD 4. 995	HKD 12. 263M	普通股份	0. 149	代价发行 (支付费用)
23/4/2019	8132	中油港燃	HKD 0. 385	HKD 6. 000M	普通股份	4. 101	配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展; 偿还债务)
22/4/2019	2066	盛京银行	--	--	非流通股份	38. 032	供股/公开发售 (扩大资本基础 10 供 5. 18)
22/4/2019	1495	集一家居	--	HKD 102. 100M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展)
22/4/2019	2066	盛京银行	--	--	H 股	13. 768	供股/公开发售 (扩大资本基础 10 供 5. 18)
19/4/2019	6865	福莱特玻璃	--	RMB 1. 450B	可换股债券	0	配售/发行 (业务发展 可转换为 A 股之债券)
18/4/2019	1233	时代中国控股	HKD 14. 540	HKD 1. 570B	普通股份	5. 889	先旧后新

							(扩大资本基础;业务发展)
18/4/2019	1375	中州证券	--	RMB 5.500B	A 股	20	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
17/4/2019	810	中国互联网投资	HKD 0.155	HKD 20.270M	普通股份	19.966	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
17/4/2019	1908	建发国际集团	HKD 9.000	HKD 495.000M	普通股份	7.484	先旧后新 (扩大资本基础;业务发展;偿还债务)

(来源: 经济通)

评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

买入 未来 12 个月绝对总回报不小于 10%

持有 未来 12 个月绝对总 回报大于-10%但小于 10%

卖出 未来 12 个月绝对总回报不大于-10%

利益披露声明

截至本报告的日期，

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- I. 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点；
- II. 分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去，现在及将来均不会直接或间接涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。

2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师,或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益（包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员）。

3. 本报告由中信建投（国际）证券有限公司（下称“中信建投（国际）”）受香港证券及期货监察委员会监管（中央编号：BAU373）发出。

4. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的 1%。

5. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，在过去 12 个月内可能向本报告提及的任何公司就投资银行服务收取任何报酬或接受任何委托。

6. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。

7. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，可能有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用，在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投（国际）编写，所载资料的来源被中信建投（国际）认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠资料为基础，只是表达观点；中信建投（国际）或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映中信建投（国际）于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改。由于假设及准则不一，不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料，中信建投（国际）并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投（国际）、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前，应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前，投资者应考虑其个人投资目标及财物状况，并在有需要时就财政、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供，且不得以任何目的被复制、再散布或传递（无论直接或间接）给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制，且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投（国际）研究部

香港中环交易广场 2 期 18 楼

电话：(852) 34655600 传真：(852) 21809495 Bloomberg: CSCR <Go>