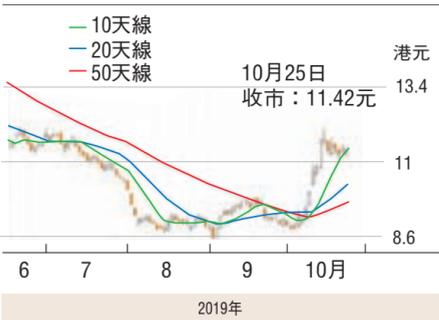


紅籌國企 高輪

張怡

光大控股(0165)



光控強勢已成績看漲

憧憬中美經貿談判有新進展，內地股市昨日反覆向好，上證綜指收報2,955點，升14點0.48%。至於這邊廂的港股在周末前則出現獲利回吐，收報26,667點，跌131點或0.49%，主板成交額減至671億元。大市回氣，觀乎中資股主要以個別發展為主。事實上，藥業股便表現向好，尤以石藥(1093)漲5.67%最突出。

中國光大控股(0165)昨現先低後高的行情，以近高位的11.42元收市，升4仙或0.35%，因現價處於多條重要平均線之上，在股價強勢已成下，料後市不難續有高位可見。光控近年積極拓展基金業務，已取得長足進展。根據PEI 300最新排名，光控在私募股權投資領域位列中國第3位，全球排名第95位，居於內地龍頭地位。截至2019年上半年，光控共管理64隻基金，AUM規模達1,454億元。過去5年，其AUM的複合增長率達到36%，高於同期行業平均增長水平(20%)。

力拓四大產業具增長潛力

根據集團的戰略方案，光控計劃在未來5至10年內圍繞產業投資，打造另類資產管理業務競爭優勢，力爭成為全球領先的跨境資產管理公司。光控將秉承「一四三」發展戰略，即以另類資產管理業務為一個核心主業，進一步聚焦飛機全產業鏈服務、不動產管理、人工智能物網、養老管理四大產業，做大做強龍頭企業，以此聯主業發展，同時提升市場化、專業化、國際化三項關鍵能力，為發展主業提供保障。

光控較早前公佈，截至6月底止中期業績，股東應佔溢利12.79億元，按年減少34.05%，每股基本盈利0.759元；中期每股派25仙。據管理層表示，集團未來都會繼續以大灣區及長三角的區域發展，海外方面則以「一帶一路」發展投資，並對全年業績有信心，又指會保持積極進取的派息政策。期內，集團錄得營業額55.17億元，按年跌9.46%。於上半年基金管理業務板塊總收入為12.22億元，同比下降30%。

花旗發表研究報告，最近將光控評級「中性」升至「買入」，目標價由9.4元升至12.9元，認為有50%機會價值解鎖的舉措能進行，而在最好的情況下，所得的200億元或會用於派發特別股息讓母公司回收部分款項，而公司亦有機會將部分款項用於還債去槓桿。就估值而言，光控往績市盈率6.2倍，市賬率0.48倍，仍處偏低水平。趁股價走勢向好跟進，短期料有力挑戰1個月高位阻力的12.08元，惟失守11元支持則止蝕。

看好港交所吼購輪29525

港交所(0388)昨逆市向好，收報241.2元，升0.4元或0.17%。若繼續看好該股後市表現，可留意港交摩通購輪(29525)。29525昨收0.119元，其於明年5月26日最後買賣，行使價260.2元，兌換率為0.1，現時溢價12.81%，引伸波幅28.9%，實際槓桿7.5倍。

AH股 差價表

10月25日收市價

人民幣兌換率 0.90244(16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	2.18	12.50	84.26
浙江世寶	1057(002703)	0.94	5.03	83.14
京城機電股份	0187(600860)	1.40	5.55	77.24
第一拖拉機	0038(601038)	1.65	6.42	76.81
山東墨龍	0568(002490)	1.05	4.05	76.60
東北電氣	0042(000585)	0.61	1.95	71.77
中遠海發	2866(601866)	0.91	2.56	67.92
中船防務	0317(600685)	6.34	16.70	66.82
南京新醫藥	0533(600775)	3.90	10.56	66.67
中石化油服	1033(600871)	0.83	2.24	66.56
天津創業環保	1065(600874)	2.85	7.20	64.28
天津港	2880(601880)	1.01	2.04	55.32
東方電氣	1072(600875)	4.56	9.18	55.17
上海電氣	2727(601727)	2.48	4.96	54.88
山東新華製藥	0719(000756)	3.55	7.01	54.30
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.95	1.87	54.15
上海石油化工	0338(600688)	2.29	4.06	49.10
海通證券	6837(600837)	8.22	14.40	48.49
中遠海能	1138(600028)	3.59	6.20	47.75
四川成渝高速	1017(601107)	2.57	3.73	45.88
天康藥業	0991(601991)	1.59	2.73	45.02
中國冶	1618(601618)	1.71	2.80	44.89
江西銅業股份	0358(600362)	8.90	14.38	44.15
中國交通建設	1800(601800)	6.14	9.90	44.03
新華保險	1336(601336)	31.40	49.85	43.16
中遠海控	1919(601919)	2.95	4.63	42.50
廣汽集團	2238(601238)	7.94	12.45	42.45
中國通訊	0763(000063)	21.35	33.35	42.23
中國人壽	2628(601628)	19.54	30.50	42.18
華能國際電力	0902(600011)	3.75	5.79	41.55
中煤能源	1898(601898)	3.17	4.84	40.89
海信家電	0921(000921)	7.56	11.31	39.68
中信證券	6030(600030)	14.78	22.06	39.54
中國石油股份	0857(601857)	4.08	6.06	39.24
鄭煤機	0564(601717)	4.01	5.94	39.08
金隅集團	2009(601992)	2.33	3.45	39.05
晨鳴紙業	1812(000488)	3.28	4.84	38.84
長城汽車	2333(601633)	5.47	7.90	37.51
東江環保	0895(002672)	7.02	9.95	36.33
中國鋁業	2600(601600)	2.49	3.50	35.80
中國南方航空	1055(600029)	4.77	6.59	34.68
中信銀行	0998(601998)	4.55	6.27	34.51
中集集團	2039(000039)	7.11	9.73	34.06
金風科技	2208(002202)	9.09	12.42	33.95
洛陽鉚業	3993(603993)	2.54	3.47	33.94
中海油田服務	2883(601808)	10.48	14.30	33.86
中國中車	1766(601766)	5.36	7.25	33.28
中國東方航空	0670(600115)	3.83	5.16	33.02
北京北辰實業	0588(601588)	2.48	3.32	32.59
克州煤炭股份	1171(600188)	8.29	10.93	31.55
百藥山	0874(600332)	26.75	35.10	31.22
上海醫藥	2607(600377)	14.16	18.35	30.36
廣深鐵路股份	0625(601333)	2.57	3.19	27.30
比亞迪股份	1211(002594)	38.35	47.04	26.43
中國中鐵	0390(601390)	4.80	5.88	26.33
安徽皖通高速	0995(600012)	4.63	5.60	25.39
華電國際電力	1071(600027)	3.04	3.65	24.84
紫金礦業	2899(601899)	2.70	3.24	24.80
中國太保	2601(601601)	29.35	35.11	24.56
建設銀行	0939(601939)	6.29	7.44	23.71
中國國航	0753(601111)	6.90	8.04	22.55
中國銀行	3988(601988)	3.21	3.73	22.34
中國神華	1088(601088)	15.66	18.13	22.05
復星醫藥	2196(600196)	21.80	24.81	20.70
農業銀行	1288(601288)	3.23	3.66	20.36
民生銀行	1988(600016)	5.49	6.19	19.96
鞍鋼股份	0347(000898)	2.73	3.06	19.49
中國鐵建	1186(601186)	9.04	9.77	16.50
中國石油化工	0386(600028)	4.64	5.00	16.25
工商銀行	1398(601398)	5.56	5.98	16.09
交通銀行	3328(601328)	5.35	5.71	15.45
中聯重科	1157(000157)	5.74	6.01	13.81
江蘇滬高	0168(600377)	47.50	50.30	10.63
深南電	0168(600377)	46.50	48.85	10.43
深南電	0548(600548)	10.34	10.40	10.28
中國平安	2318(601318)	90.90	88.00	6.78
招商銀行	3968(600036)	37.75	36.40	6.41
滙豐動力	2338(000338)	12.58	12.03	5.63
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.94	2.70	1.73
海螺水泥	0914(600585)	47.30	42.38	-0.72

板塊 透視

5G商啟在即 虛擬實境行業或迎風口

2014年-2016年，在影像處理能力提升背景下，虛擬實境產業初露頭角，資本紛紛介入，AR/VR產品湧現，成為當時消費電子的一大亮點。但礙於體驗差(暈眩感、解析度低、體積大、價格貴等)，行業逐步降溫，甚至陷入焦灼。直至近兩年，隨著晶片、顯示技術、通信技術和演算法等技術進步，尤其是5G時代的到來，虛擬實境產業再次成為最值期待的應用場景。

虛擬實境是依靠硬體設備和系統集成，為使用者與虛擬場景進行交流互動創造條件的一種資訊技術，主要有AR(增強現實)和VR(虛擬實境)兩大場景。AR在攝像頭拍攝的畫面基礎上，再加入虛擬資訊進行互動，將真實世界和虛擬資訊相結合；VR則是虛擬一個場景，再由使用者借助VR設備(例如VR頭盔等)進入場

景中進行沉浸式體驗。圍繞兩大場景，虛擬實境產業鏈主要分為硬體和軟體兩部分，硬體包括晶片、感測器、顯示器件、鏡頭等；軟體則分為基礎軟體和應用軟體。隨著VR產業生態不斷完善，硬體、軟體、服務融合的盈利商業模式不斷成熟，全球虛擬實境產業有望呈現快速增長態勢。據中國信通院最新預計，2019年全球虛擬實境產業規模將接近千億元人民幣，2017-2022年年均複合增長率超過70%。

在中國，虛擬現實產業發展正處於有利位置上，未來甚至有望引領全球產業鏈發展。先從技術看，虛擬實境技術與5G被譽為孿生兄弟，兩者在產業上相互匹配。借助5G技術高速率、低時延、大連接三個主要特點，虛擬實境產業可以進一步拓寬應用場景和優化體驗。目前，5G基站網路正在全國多地鋪開建設，明年底將有超過300多個城市提供5G商用服務，各大電信服務商表示下一步將繼續大力推進5G+的各項工作，將為虛擬實境產業帶來快速發展契機。

此外，研發製造體系基本形成，中國生產了全球70%以上的高端頭戴式VR終端，具有較為完備的設計製造能力；內容資源不斷豐富，在春晚、國慶慶典等重大活動中開展了VR直播，體驗性強的優質內容初具規模等。再由市場角度出發，中國是全球最大的消費電子市場，消費升級與技術創新密不可分，虛擬實境技術走入千家萬戶，市場發展空間大。中商產業研究院資料顯示，中國虛擬實境使用者規模從2015年52萬

人增長至2017年的500萬人，預計到2020年有望超過2000萬人，屆時市場規模將達到300億元人民幣。最後，政策支持和資本投入有助於中國VR產業快速發展。

助推動內地經濟轉型升級

目前，中國數字經濟規模已達到31.3萬億元規模(佔比GDP逾三成)，而消費電子產業在其中扮演重要角色。虛擬實境技術有助力後者實現產業升級，進一步推動內地經濟轉型。與此同時，國家有關部門亦前後有出多項鼓勵虛擬實境產業發展的政策。日前，國務院副總理劉鶴親自出席在南昌召開的世界VR產業大會並發表講話，也從側面反映國家對該產業的重視。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

10月25日，港股繼續反覆震動的表現，仍處於近期的波動區間26,500至27,000點範圍內，恒指跌了有130點，而大市成交量連續第三日低於700億元，資金入市態度仍謹慎，觀望氣氛未能散去，三季報的公布依然是焦點。中國平安(02318)在業績公佈後出現調整壓力，對市場氣氛有一定的影響。

另外，受相關公司業績的帶動，醫藥股表現相對突出，其中，石藥集團(1093)漲了5.66%再創年內新高，中生製藥(1177)也漲了有3.48%。恒指繼續區間波動的行情，日內波幅又再收窄至僅有175點，而被困在26,500至27,000點範圍內，已有兩周時間，要提防在突破這區間範圍後，有出現短期單邊走勢的機會。恒指收盤報26,667點，下跌131點或0.48%；國指收盤報10,466點，下跌67點或0.63%。另外，港股主板成交金額有671億元多，而沽空金額有93.4億元，沽空比例13.91%。至於升跌股數比例是845:767，日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。

連續兩周區間窄幅震動

走勢上，恒指在26,500至27,000點區間內，已窄幅震動進行了兩周。盤整得愈久，在突破此區間後，由失衡所引發的動力將會愈大。因此，要提防短期單邊方向性走勢將有出現的機會。而三季報的陸續發佈，包括有匯控(0005)、中國人壽(2628)、建行(0939)以及中行(3988)等等，將會是市場的短期焦點。另外，美聯儲也即將舉行議息會議，議息結果將於下周四凌晨公佈，市場預期將會有年內第三次減息的公佈，宜密切注視市場的反應。

平保業績後不升反跌

中國平安(2318)公佈業績後，市場憂慮其新業務價值增長有所放緩，股價受壓下跌3.86%至90.9元收盤，借業績上攻的行情走勢受到破壞，現處掉頭回整階段，而前一級短期浪底88.9元(10月2日的盤中低點)，會是目前的首個支持位。

醫藥股表現相對突出

另一方面，醫藥股表現相對突出，其中，石藥集團漲了5.66%再創年內新高，中生製藥也漲了有3.48%，主要是受到A股恒瑞醫藥季績的刺激帶動。

而即將於下周一出業績的中興通訊(0763)，偷步逆市炒高1.66%至21.35元收盤，在8月底發中報時，公司曾預計第三季盈利可以達到有23.29至31.29億元。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

三大股指集體收紅 關注周末消息面變化

滬深兩市昨日開盤震盪不一，農業板塊持續上行，但銀行、保險等權重板塊紛紛走弱，多數板塊跟隨下行，十一點附近，券商板塊崛起，刺激市場走強，銀行、保險等跌幅明顯收窄，白酒、農業等板塊持續發力，大盤一度翻紅後微跌。午後，三大股指震盪走高，創指漲逾1%。豬肉股表現強勢，創指板塊拉升走強，港口、中藥、海南板塊異動拉升，助推大盤震盪走強。

市場氛圍漸好轉

總體上，個股漲多跌少，市場氛圍開始好轉，多頭開始活躍。截至收盤，滬指報2,955點，漲0.48%；深成指報9,660點，漲1.1%；創指報1,675點，漲1.3%。兩市成交額4,058億元(人民幣，下同)，較前一交易日小幅放大374億元。北向資金全天淨流入15.37億元，本周外資累計淨買入35億元。本周A股三大指數集體收紅，上證指數漲逾0.57%；深成指漲1.33%；創業板指漲1.62%。

盤面上看，豬肉概念、雞肉概念再度走強。雙十一概念持續活躍，導購概念股值得買漲停。券商表現搶眼。醫藥板塊午後崛起。創指板塊盤中拉升。海南板塊個股尾盤集體異動。科創板表現不佳，紅盤個股僅3隻，飄綠

滬指現反彈苗頭

整體看，在市場經歷了連續調整過後，滬指在關鍵位置反彈，滬指昨日下行考驗60日均線支撐力度，獲得支撐後反彈站上5日和20日均線，日線K線形態形成探底陽線，露出反彈的苗頭。消息面上，下周迎來重磅會議，市場對周末是不是會有「工具箱」的利好釋放存在一定的預期，但值得注意的是一定的政策空間已經比較小了，尤其是寬鬆方面，四季度基本沒有太多的空間。但市場往往就是這樣，在低迷中尋找安慰，疊加連續的探底回升，顯然是有了一些反彈的底氣。不過總體上，由於成交量近期仍屬低迷，大盤後市走勢尚不明朗。操作上，控制好倉位，等待市場企穩，操作機會，關注業績大幅增長的科技股、白馬股。

證券 分析

中泰國際

希望教育新學校整合提升盈利

希望教育(1765)於2019年8月收購蘇州托普信息職業技術學院(蘇州學校)，位於長三角區域，臨近上海。希望教育以總代價4億元(人民幣，下同)收購，公司評估學校的重置成本為5.5億元，交易估值較為吸引。蘇州學校是電子信息技術類高職院，設有30個市場需求旺盛的專業，提供大專學歷。學校現有在讀生共5,000人，學費每年12,000元，住宿費每年1,500元。

收購蘇州學校已交割

管理層預期希望教育進駐後有望將招生名額從1,700名增加到4,000名；學費將提升至每年14,000—15,000元。公司相信蘇州學校在與集團旗下西南地區的其他學院的協同效應下，未來三年利潤增長率有望達至CAGR 88%，至4,000萬(2018年淨利潤人民幣600萬)。蘇州學校已完成收購交割，於2019年9月併入集團報表。我們預期2020/21學年在校學生5,600名，收入6,300萬。

調升目標價至1.7港元

我們調整盈利模型以反映四所學院並表後的影響，我們預計FY19E/20E收入分別增至11.5億/15.6億元，同比上升12.1%/34.7%；毛利率將穩定維持在46%-47%。貴州學校以權益法併表。FY19E/20E核心淨利潤分別為4.1億/6.7億元，同比上升31.3%/62.0%。公司市盈率為FY19E/20E 17.6倍/10.9倍，相對於核心利潤高速增长，我們認為目標價被低估。我們調升目標價至1.70港元，相等於15倍前瞻市盈率，潛在升幅38%。

和蘇州學校在2019年9月並表；銀川能源學院預計將於2019年底前完成交割。公司短期將着重於擴張規模，增加學校網絡。對於今年網絡內的專科學校的比重增加，公司相信憑借其優異的運營和招生團隊，有能力提升學校運營水平和招收更多的省外學生以。據公司透露，市場上收購本科學院的競爭較激烈，希望教育更願意收購性價比更高的專科學院。在新學校並表的作用下，我們保守預計2020/21E公司在校學生14.1萬人，總收入15.6億元。

工銀國際研究部 朱帥、余曉毓

業績彈性。我們相信當前板塊估值吸引(11倍2020年動態市盈率)，尚未充分反映其未來的成長性。我們看好集中佈局豪華車品牌的經銷商，尤其是凌志和寶馬品牌，主要原因在於豪華品牌在當前行業下行周期中仍保持強勁增長，而品牌方面也將進入強周期。在經銷商板塊中，我們仍較看好中升控股和永達汽車的投資價值。我們認為，中升控股良好的品牌佈局和資本結構有望使其成為本輪補庫存周期的主要受益者，而後市場業務貢獻率也領先同業水平。此外，當前估值水準尚未反映凌志的產品周期及利潤率的潛在上行空間。

行業 分析

汽車行業邊際改善持續

乘用車：庫存壓力和折扣水平得到緩解。9月，中國汽車銷量同比下降5.2%，至今連續15個月出現下行，但月度降幅如預期進一步收窄。分車型來看，乘用車銷售下降6.3%，商用車銷售上升1.9%。分品牌來看，德系表現最好，期內實現逆勢增長，同期小幅上升0.4%，其次是日系品牌，銷售同比下降2.7%。相反，內地品牌銷售下滑19%，在行業去庫存周期中表現落後於合資廠商。基於渠道調研和機動車交強險數據，國VI標準帶來的市場壓力得到緩解，而市場此前對國V去庫存進而透支市場數月需求的擔心似乎過於憂慮。商用車：卡車銷售回復正增長。9月，中國商用車銷量同比增加1.9%至340,045輛，卡車和客車的銷售分別上升3.3%和下降7.5%。卡車方面，重卡銷售保持增長，同比上升1.3%，主要得益於短期基建需求的提振。客車方面，我們認為8月新能源客車補貼過渡期結束將為短期需求造成一定壓力。新能源汽車：補貼退坡對短期需求帶來承壓。新能源汽車銷量連續三個月出現下滑，受補貼退坡帶來

的影響單月銷售下降34.2%。補貼退坡使得當前新能源汽車經濟效益下降，經銷商無意向整車廠追加訂單。短期來看，我們認為中國新能源汽車市場的需求維持低位仍將持續。

首選中升和永達汽車

重申看好豪華汽車經銷商板塊，首選中升控股(0881)和永達汽車(3669)。我們維持對中國汽車行業的樂觀態度，主要原因有：實體經濟融資總量回升、庫存及折扣水準的改善、行業迎來傳統銷售旺季。對比過往汽車行業發展周期，其下行階段通常持續約18個月。而在行業補庫存初期經銷商通常具有更好的