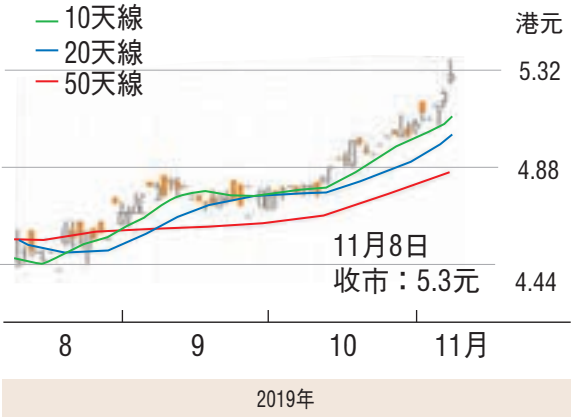


紅籌國企 窩輪

張怡

郵儲銀行(1658)



郵儲行強勢已成績看俏

受到媒體報道稱美國一些官員反對取消向中國商品加徵關稅，影響了市場樂觀情緒，也拖累港股六連升後無以為繼。恒指收報27,651點，跌196點或0.7%，主板成交稍增至796億多元。

港股觀望氣氛有所轉濃，觀乎中資股仍以個別發展為主，尤以汽車股整體表現較佳，當中比亞迪(1211)、長城汽車(2333)和廣汽集團(2238)便均漲逾3%。

郵儲銀行(1658)昨日淡市下的表現亦佳，曾創出5.37元的52周高位，收報5.3元，仍升8仙或1.53%，為表現較突出的內銀股，也反映資金續流入板塊強勢股。郵儲行較早前公佈第三季業績，賺169.1億元（人民幣，下同），較去年同期增19.2%。

同時，郵儲行在其A股上市文件中預測，全年純利606.8億至617.3億元，即第四季純利介乎63.9億至74.4億元，按年升14.1%至32.8%。

郵儲行預期，今年全年錄得營業收入2,766.6億至2,792.7億元，按年增幅約為6%至7%；歸屬於銀行股東的淨利潤為606.81億至617.3億元，較上年同期增16%至18%。

回歸A股顯著提升資本水平

郵儲行首三季錄得純利542.88億元，增長16.2%，每股盈利64分。期內，淨利息收入1,791.8億元，增長3.1%；淨利差2.47%，下降19個基點，淨利息收益率2.52%，下降15個基點。手續費及佣金淨收入134.48億元，增長18.9%。成本收入比52.37%，下降2.96個百分點。9月底郵儲行核心一級資本充足率9.55%，但郵儲行即將回歸A股，可顯著提升資本水平。A股上市文件顯示，該行計劃發行51.72億股，以每股定價5.5元，將淨集資約280億元。

高盛發表的研究報告指出，郵儲行零售銀行業務改善，提供強勁增長機會，因其貸存比率仍低，資產質素亦有大量緩衝，資本水平亦充足。該行上調郵儲行今年盈測6.7%，2020年及2021年盈測亦分別上調8.9%及14.4%。目標價相應自5.63元上調至6.95元，評級自「中性」上調至「買入」。

郵儲行往績市盈率7.51倍，市賬率0.8倍，估值在同業中仍處偏低水平。在股價強勢已成下，料後市仍有力破位走高，上望目標為上市高位的5.64元(港元，下同)，惟失守5元關則止蝕。

看好港交所留意購輪22224

港交所(0388)昨逆市向好，收報254元，升1元或0.4%，為少數表現較佳的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意港交摩通購輪(22224)。22224昨收0.09元，其於明年2月19日最後買賣，行使價265.2元，兌換率為0.01，現時溢價7.95%，引伸波幅24.5%，實際槓桿11.3倍。

板塊透視

特斯拉滬廠完工 產業鏈迎來機遇

日前，特斯拉高層透露，在上海投建的超級工廠已經進入試點生產，獲得當地政府的生產許可後，生產和銷售將正式啟動。

明年首季料大規模交付

有媒體報道，上海工廠生產的Model3將於11月11日正式亮相，起售價為35.58萬元人民幣，預計今年年底開始小規模交付，明年第一季度大規模交付。

根據特斯拉規劃，上海工廠第一階段產能為3,000輛車/周，預計產能爬坡後，上海工廠產能在2020年有望達到15萬輛/年，未來兩三年有望達到50萬輛/年。此外，特斯拉計劃擴大在華售後服務網絡，以及擴建快速充電站。

國產特斯拉在華銷售腳步臨近，

天時地利人和有助市場迎來開門紅，未來亦有望帶動特斯拉產業快速成長，助力中國汽車電動化，相關投資機會值得關注。

由於存在不少共性，特斯拉常被譽為「汽車界的蘋果」，蘋果公司的崛起離不開智慧手機替代功能手機的東風，而特斯拉的未來則離不開全球新能源汽車替代傳統燃油車的趨勢。

目前，世界主要國家和地區的碳排放標準趨嚴，各國政府陸續出台新能源車支持政策，幫助車企加速電動化進程，以尋求新的增長點。例如，德國政府正計劃，2020年至2025年，電動車購車補貼將提高一半，以加速新能源車本國的發展。有機構認為，明年將是全球汽車電動化元年。

港股透視



葉尚志

第一上海首席策略師

11月8日。港股連升六日後出現回吐，恒指下跌了有接近200點，但仍守於周初向上突破位27,400點以上，總體情況未有明顯走壞。但正如近日指出，港股現時的突破行情發展，主要是受到外圍股市的帶動，在欠缺一些內部因素來激發推動的話，相信港股仍將以反覆推進為發展模式，上衝動力有待再次強化。

市場對汽車股的復甦題材繼續關注，汽車股全面逆市走高，其中，吉利汽車(0175)漲1.83%，長城汽車(2333)漲3.63%，廣汽集團(2238)漲3.54%。恒指出現升後回吐，在盤中曾一度下跌196點低見27,582點，公佈了季績後的港交所(0388)表現依然堅挺，但美國債息率急升，本地地產股普遍受壓，而即將於周三放榜的

汽車股復甦預期強化

內跌幅超過10%的股票有17隻。

本地地產股普遍受壓

市場氣氛出現逐步緩和，資金有從債市流出的情況，帶動美國10年國債收益率急升至1.9厘以上，是三個月來的最高。而在第三季成為資金避險熱點的黃金，亦出現了明顯回跌，紐約期金跌回到1,480美元以下。而受到債息率急升的影響，本地地產股普遍受壓。

事實上，在施政報告後、以及香港銀行調降了最優惠利率，本地地產股已反彈回升了有四周，平均漲幅達到有10%以上，估計目前有再次遇到回壓的機會。其中，恒基地產(0012)跌2.58%，新鴻基地產(0016)跌1.3%，新世界發展(0017)跌1.87%。

另一方面，繼吉利汽車(0175)發出10月銷量數字、出現同比環比雙回

升之後，長城汽車(2333)也公佈了10月份的數字，銷量同比增加了有4.48%至11.5萬輛，消息強化了市場對於行業復甦的預期，汽車股全面逆市走高，其中，吉利汽車漲1.83%，長城汽車漲3.63%，東風集團(0489)漲2.14%，廣汽集團(2238)漲3.54%。

現有和潛在合作對象或受惠

研究報告顯示，在特斯拉的供應商體系中，電池（日資）、電機（台資）、電控（特斯拉）等核心供應商現階段由外資掌握，中國廠商目前集中在汽車零部件和智慧電子兩大領域。

不過，全球來看，中國電動化供應鏈最為完善，規模最大，並在加速全球配套，現有和潛在合作對象有望受惠，動力電池建議關注寧德時代等，零部件建議關注華域汽車、三花智控、旭升股份等；智慧電子建議關注均勝電子等。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券分析



中泰國際

舜宇光學發展符合預期

我們近日參加了舜宇光學科技(2382)的反向路演，管理層對投資者關心的問題作出了解答。總體而言，我們看到管理層對公司下半年開始至今的業務發展較為滿意，認為與計劃相符，對未來市場發展看法正面。反向路演摘要如下：

手機鏡頭全年出貨量增速指引為30%，1月-9月同比增長38%，發展勢頭不錯，預期可達目標；手機攝像模組全年增速指引為20-25%、1-9月同比增長23%，在指引範圍內，產品結構進一步改善；車載鏡頭全年增速指引為25%，1月-9月增長26.5%，符合指引。

9月份出貨量為歷史的第二高，環比下降是由於8月為客戶新機備貨，出貨量基數高。公司出貨按照客戶時間表，業務發展符合計劃，沒有看到砍訂單、良率不好、丟單等情況。導致上半年攝像模組毛利率較低的主要問題已解決，毛利率已於5月、6月開始回升，中期來看模組行業毛利率8%-10%比較合理，若高端產品的滲透率高，有機會超雙位數。

車載鏡頭穩增 未來發展空間大

車載鏡頭需拿到行業認證及客戶認證，行業准入門檻高，公司去年全球市佔率27%，在環視等高端產品的全球市佔率超50%。車載鏡頭主要增長動力為每輛汽車搭載鏡頭數量會增加，這主要受法規、ADAS、自動駕駛發展推動，行業整體年增速在15%-20%較為合理。公司車載鏡頭業務發展策略為在不犧牲產品價格及毛利率的情況下提升市佔率，預期增速略高於行業。車載鏡頭ASP穩定，毛利率不低於40%。

手機方面，未來1年-2年多攝趨勢還在，每個攝像頭有明顯的升級趨勢，包括3D、高像素、廣角、小型化、超薄等；車載方面，預期每年都會增長。鑒於目前市場情況，預期明年手機鏡頭、攝像模組及車載鏡頭都會跟隨市場增長而擴張。

行業分析



適度信用下沉 提升收益率

美聯儲在10月底議息會議上再度減息25個基點，年內已經累計減息75個基點。美聯儲在會議聲明中稱，後續行動將繼續主要關注就業、通脹和國際形勢發展。現時期貨市場普遍預期美聯儲年內將不會再減息，不過明年仍有望再減息25個-50個基點。年內繼續減息預期減弱，加上近期中美貿易談判進展順利或有助推動利差收窄，我們認為當前是較好的發行視窗期。

全球流動性重回充裕，加之全球比較來看，中資高收益地產債較發達地區高收益債的利差處於明顯高位，且債期更短，其對外資也具有較大的吸引力。

恒大10月份銷售再創新高帶動，單月銷售金額高達903億元(人民幣，下同)，單月同比大增70%，其前10個月累計銷售5,435億元，已經完成全年目標的91%，預料完成全年目標無虞。恒大近兩個月銷售額高達近1,800億元，接近全年目標的三成，這顯示雖然現時地產調控環境較為嚴格，但市場需求仍較旺盛，擁有較好品質資產的開發商在現時環境下仍有能力加快銷售回籠資金。

滬深股市 述評

市場人氣低迷 股指高開低走

滬深兩市昨日雙雙高開，隨後持續震盪走低，最終上證指數收於2,964，下跌0.49%，成交1,739億(人民幣，下同)；深證成指收於9,895，下跌0.22%，成交2,756億；創業板指收於1,712，下跌0.22%。

從盤面上看，申萬一級行業跌多漲少，市場情緒低迷，賺錢效應偏差。個股漲跌家數比約為1：2，其中非ST漲停32家，跌停5家；行業板塊方面，旅遊酒店、電子元件和文化傳媒領漲，銀行、非銀和農林牧漁板塊跌幅居前；概念板塊中，無線耳機、在線旅遊和無線充電等主題活躍；資金上，北向資金淨流入24.44億，其中滬股通淨流入-1.59億元，而深股通淨流入為26.04億元。

市場偏向主題炒作

板塊方面，可以看出昨日市場情緒更多是偏向於主題炒作，行業內技術拐點的出現的無線耳機和無線充電等概念延續活躍度，分別上漲2.32%和1.57%；近期我們持續提及的區塊鏈板塊依舊處於持續分化階段，多家個股處於下跌狀況，而質地純正的個股不會因此而輕易消沉，建議持續關注盤中分化時的個股低吸。

相對來看，行業板塊的銀行，

興證國際

券商等大金融權重股並沒有因早盤的高開而上升，相反卻持續下行，顯示市場人氣和買盤的不濟，這種跳空高開後日內迅速回補缺口的表現將進一步挫傷人氣。

此外，前期長期處於低迷的汽車行業昨日也有一定的上漲，多家汽車集團銷量不降相反有所上升，銷量下滑趨勢的止住同時相關利好消息的出現提振了市場情緒，後市有望進一步出現估值修復行情。

MSCI擴容仍在發酵

周四日盤後，中美對於在分階段取消加徵關稅問題上達成實質性共識，事情取得實質性發展，而這也是昨日A股市場早盤高開的一大原因，後市高開低走的走向實質性地反映出市場的脆弱。而與此相對的，MSCI的擴容刺激仍在持續發酵，11月以來明顯感受到外資的持續大幅流入。

總的來說，近期上證指數基本圍繞2,900至3,000之下震盪反覆，股指始終無法突破3,000點，表現出上行壓力依舊較大同時多方力量尚待加強。

從資產配置方面來看，前期核心資產投資價值在持續上漲後不斷下降，建議關注沒被市場充分挖掘的低位優質標的。

利率仍高達34%，即便通過小幅折扣加快銷售，仍能保持較高的盈利水平和業績增長。一些B評級地產商評級較低，主要是因為其前期拿地 and 沖銷量較為激進，使得其槓桿率較高；但其土地儲備規模品質較好，相較於現時銷量而言也較為充裕，且變現能力較強，即便不拿地也能維持未來幾年的銷售。同時，現時地產融資調控政策是採取存量管理，到期後仍能再融資，存量債務再融資風險並不大。因此，我們認為這些地產商短期債券違約風險較低，現時收益率較吸引。

工銀國際研究部 涂振聲、李月、周朗程

AH股 差價表

11月8日收市價

人民幣兌換率0.89275(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)	2.22	12.47	84.11
浙江世寶	1057(002703)	0.91	4.53	82.07
山東墨龍	0568(002490)	1.02	3.80	76.04
京城機電股份	0187(008060)	1.36	5.05	75.96
第一拖拉機	0038(601038)	1.68	6.05	75.21
東北電氣	0042(000585)	0.57	1.84	72.34
中遠海發	2866(601866)	0.91	2.49	67.37
中石化油服	1033(000871)	0.83	2.21	66.47
南京郵船電子	0653(600775)	3.83	10.14	66.28
中船防務	0317(600685)	6.06	15.47	65.03
天津創業環保	1065(600874)	2.86	7.08	63.94
大連港	2880(601880)	1.01	2.03	55.58
東方電氣	1072(600875)	4.49	8.97	55.31
上海電氣	2727(601727)	2.49	4.88	54.45
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.91	1.78	54.36
山東新華藥業	0719(600756)	3.86	7.26	52.53
中遠海能	1138(600026)	3.45	5.88	47.62
上海石油化工	0338(600688)	2.31	3.89	46.99
海通證券	0857(600837)	8.46	14.22	46.83
四川成渝高速	0107(601107)	2.34	3.84	46.60
中國人壽	2628(601628)	21.25	34.48	45.55
中國中冶	1618(601618)	1.71	2.72	43.88
中遠海控	1919(601919)	3.16	4.97	43.24
大唐發電	0991(601991)	1.59	2.50	43.22
江西銅業股份	0358(600362)	9.26	14.42	42.67
華能國際電力	0902(600011)	3.79	5.74	41.05
中煤能源	1898(601898)	3.19	4.83	41.04
鄭煤機	0664(601717)	4.09	6.07	39.85
新華保險	1336(601336)	33.30	48.88	39.18
中國石油股份	0857(601857)	3.95	5.79	39.10
金隅集團	2009(601992)	2.24	3.27	38.85
中國交通建設	1800(601800)	6.26	9.12	38.72
晨鳴紙業	1812(000488)	3.32	4.83	38.64
中信證券	6030(600030)	15.44	22.42	38.52
長城汽車	2333(601633)	6.84	9.88	38.19
東江環保	0895(002672)	6.55	9.45	38.12
中興通訊	0763(000063)	23.25	32.85	36.81
中集集團	2039(000039)	7.13	9.77	34.85
中海油田服務	2883(601808)	11.16	15.25	34.67
海信家電	0921(000921)	8.52	11.51	33.92
金風科技	2208(600202)	6.47	12.85	33.67
中國輕安	2600(601600)	2.56	3.42	33.17
廣汽集團	2238(601238)	8.76	11.66	32.93
中信銀行	0998(601998)	4.74	6.27	32.51
白雲山	0874(600332)	26.25	34.68	32.43
兗州煤業股份	1171(600188)	8.12	10.57	31.42
中國南方航空	1055(600029)	5.36	6.97	31.35
中國中車	1766(601766)	5.56	7.19	30.96
洛陽鉚業	3993(603993)	2.72	3.47	30.02
北京北辰實業	0588(601588)	2.50	3.17	29.59
中國東方航空	0670(600115)	4.27	5.40	29.41
上海醫藥	2607(601607)	14.94	18.62	28.37
華電國際電力	1071(600027)	3.05	3.73	27.00
紫金礦業	2899(601899)	2.96	3.59	26.39
中國太保	2601(601601)	30.50	36.81	26.03
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.52	3.04	26.00
安徽皖通高速	0995(600012)	4.75	5.69	25.47
中國中鐵	0390(601390)	4.94	5.83	24.35
中國國航	0753(601111)	7.61	8.87	23.41
復星醫藥	2196(600196)	23.50	26.92	22.07
比亞迪股份	1211(002594)	39.45	44.88	21.53
建設銀行	0839(601839)	6.47	7.85	20.13
中國神華	1088(601088)	16.14	18.04	20.13
中國銀行	3988(601988)	3.31	3.68	19.70
民生銀行	1988(600016)	5.67	6.20	18.36
農業銀行	1288(601288)	3.31	3.61	18.14
鞍鋼股份	0347(000898)	2.74	2.98	17.92
中國鐵建	1186(601186)	9.00	9.71	17.25
中國石油化工	0386(600028)	4.70	4.93	14.89
青島啤酒股份	0168(600600)	47.45	48.92	13.41
深圳高速公路	0548(600548)	10.62	10.91	13.10
交通銀行	3328(601328)	5.51	5.66	13.09
中國重科	1398(601398)	5.88	5.97	12.07
上海銀行	1071(600027)	3.05	3.73	10.88
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.66	10.46	9.02
中國平安	2318(601318)	94.10	89.17	5.79
招商銀行	3968(600036)	40.30	37.75	4.69
滙豐動力	2338(000338)	13.84	12.77	3.25
海螺水泥	0914(600585)	49.30	43.68	-0.76
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.97	2.62	-1.20