

紅籌國企 高潮

張怡

### 中國人壽(2628)



# 中人壽估值不貴可擴升勢

人行調降七天逆回購利率，引發刺激措施將出台的憧憬，利好市場氛圍，上證綜合指重返2,900關，收報2,909點，升18點或0.62%。至於這邊廂的港股，經過上週急跌逾1,300點後，在騰訊(0700)及中資金融股造好領漲下，也現高開高走的行情，收報26,681點，升354點或1.35%，美中不足是成交只有704億多元。

港股反彈，中資股也紛紛借勢回升，尤以吉利汽車(0175)、中遠海運港口(1199)和光大控股(0165)等漲逾4%較突出。

內險股昨日也現普漲行情，作為龍頭的中國人壽(2628)以近全日高位的20.8元報收，升0.3元或1.46%，雖仍受制於10天線的20.97元，但因近日的調整連番在20天線(20.46元)水平獲得支持，在技術走勢未轉弱下，料後市仍有力擴升勢。

中人壽較早前公佈截至今年9月底止首季業績顯示，營業額6,240.24億元(人民幣，下同)，按年升15.4%。純利577.02億元，按年升190.4%；每股盈利2.03元。

期內，集團旗下的新業務價值按年增長20.4%。實現保費收入4,970.47億元，按年增長6.1%。實現首年期交保費990.53億元，按年增長4.7%；續期保費達3,348.32億元，按年增長5.9%；短期險保費達612.15億元，按年增長31%。今年首九個月，公司首年期交保費在長險新單保費中的佔比達98.07%，按年增長8.45個百分點。十年期及以上首年期交保費在首年期交保費中的佔比達51.06%，按年增長15.72個百分點。

#### 過去10個月營運數據表現佳

單計第三季，淨利潤為200.7億元，按季增長69.4%；保險業務收入為1,190.7億元，按季升12.7%。淨資產為3,877.4億元，按季升5.49%。另外，第三季核心償付能力充足率按季由258.62%升至262%；綜合償付能力充足率按季由269.09%升至272.14%。

另一方面，集團今年首十個月期累計原保費收入約為5,204億元，按年增長5.77%，營運數據也表現理想。集團業績理想，而該股預測市盈率約10倍，市賬率1.62倍，在同業中也不算貴。趁股價整固期跟進，上望目標為52周高位的23.35元(港元，下同)，惟失守50天線支持的20元關則止蝕。

#### 看好正股可留意購輪27392

若繼續看好中後市表現，可留意中人壽瑞銀購輪(27392)。27392昨收0.066元，其於明年2月14日最後買賣，行使價為22.05元，兌換率為0.1，現時溢價9.18%，引伸波幅27.2%，實際槓桿11.4倍。此證仍價外輪(6.01%價外)，但因數據尚算合理，交投也較暢旺，故不認為看好正股的兼顧對象。

股市縱橫

韋君

# 潤泥挑戰52周高位

港股昨日顯著反彈354點或1.35%，收報26,681，惟成交額704.5億元，能量尚嫌不足，但市場信心回升，對中美首階段貿易協將簽署仍傾向樂觀。重磅股騰訊(0700)等急彈，成為挾夾倉推手。水泥板塊在昨天升市中維持強勢，華潤水泥(1313)升逾1%，有挑戰52周高位之勢。

潤泥為華南地區水泥龍頭，業務涵蓋石灰石開採，以及水泥產品、熟料及混凝土的生產、銷售及分銷。水泥產品主要以「華潤」及「紅水河」商標，業務覆蓋廣東、廣西、福建、山西、雲南、貴州、內蒙古及港澳等地區。

潤泥亦於三家共同控制實體擁有50%直接股權。該等實體在廣東經營8條水泥粉磨線、兩條新型乾法熟料

生產線及兩座營運中的混凝土攪拌站，而水泥、熟料及混凝土的年產能分別為810萬噸、370萬噸及50萬立方米。集團經營的水泥及商品混凝土年產能分別達到8,330萬噸及3,630萬立方米，位居全國前列。

本月中舉行的國務院常務會議上決定，要完善固定資產投資項目資本金制度，降低部分基礎設施項目最低資本金比例。同時，基礎設施領域和其他國家鼓勵發展的行業項目，可通過發行權益型、股權類金融工具籌措資金。

國務院提振基建投資，有利水泥需求。另一方面，水泥價格指數由8月時的143升至今個月的155，顯示第四季傳統旺季的水泥價格仍將持續上升。

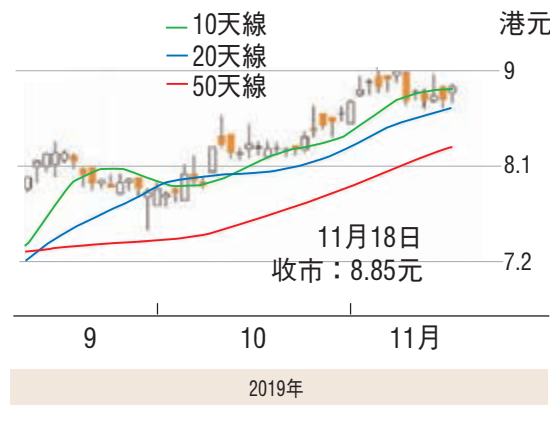
潤泥首季盈利57.92億元(人民幣，下同)，按年升4.9%；營業額267.16億元，下跌3%。期內整體毛利104.26億元，減少4.9%；毛利率下降0.8個百分點至39%。業績放緩主要是因為期內水泥價跌以及人民幣貶值。第三季業績已見改善，期內營業額按年增長3%。今個月以來人民幣大幅反彈，對潤泥屬好消息。

潤泥昨天升0.12元(港元，下同)或1.37%，收報8.85元，成交7,835萬

#### 越多條平均線 預測PE7.9倍

潤泥昨天升0.12元(港元，下同)或1.37%，收報8.85元，成交7,835萬

### 華潤水泥(1313)



元。股價重越10天、20天線，已企於多條平均線之上，有望再戰月內及52周高位的9.05元，破位上升的機會大。現價預測市盈率(PE)7.94倍，息率6厘，估值仍吸引，可伺機跟進，上望9.50元，跌穿8.28元止蝕。

## 港股透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

11月18日，港股在上周累跌了1,300多點後出現反彈，恒指漲了接近355點，回升至50日線26,656點水平，而大市成交量亦增加至有700多億元，但未算出現明顯放大配合，資金抄進積極性未現，對於目前的回升，暫時只可以跌後反彈來看待，要提防市場短期波動性仍有加劇的可能。

盤面上，本地股出現反彈，在上週創出了新低的，如太古A(0019)漲1.17%、港鐵(0066)漲1.05%、領展(0823)漲0.81%，但仍未可確認扭轉弱勢。而一些已跌回到具有安全邊際的優質股，股價彈性是來得明顯較強的，其中，吉利汽車(0175)漲4.46%，騰訊(0700)漲3.12%。

# 優質股彈性明顯較強

另外，港股主板成交金額有704億多元，而沽空金額有109.8億元，沽空比例15.59%。至於升跌股數比例是974：692，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。

人行暫停逆回購15日後，展開了1,800億元人民幣的7天期逆回購操作，而中標利率亦由上次的2.55%下調至2.5%，是4年多以來的首次下調。消息刺激A股及港股同步反彈，上綜指漲了0.62%回到2,900點水平來收盤，而恒指在上周累跌1,300多點後，亦反彈有1.32%至26,600點水平。然而，對於港股目前的回升，暫時亦只能以跌後反彈來看待，尤其是對於本地股的反彈回升，建議仍要保持謹慎態度，在本地不明朗因素未能消除之前，本地股要扭轉弱勢有很大的難度。

另外，港股主板成交金額有704億多元，而沽空金額有109.8億元，沽空比例15.59%。至於升跌股數比例是974：692，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。

人行暫停逆回購15日後，展開了1,800億元人民幣的7天期逆回購操作，而中標利率亦由上次的2.55%下調至2.5%，是4年多以來的首次下調。消息刺激A股及港股同步反彈，上綜指漲了0.62%回到2,900點水平來收盤，而恒指在上周累跌1,300多點後，亦反彈有1.32%至26,600點水平。然而，對於港股目前的回升，暫時亦只能以跌後反彈來看待，尤其是對於本地股的反彈回升，建議仍要保持謹慎態度，在本地不明朗因素未能消除之前，本地股要扭轉弱勢有很大的難度。

#### 吉利騰訊質素佳受熱捧

事實上，在港股仍處於跌勢的情況下，操作上要維持謹慎態度，但是對於股價已跌回到具有安全邊際的優質股，以配置的角度來進行吸納，相信仍將是日前可行的部署。其中，正如我們近日指出，復甦勢頭保持良好的吉利汽車，股價漲了4.46%，是漲幅最大的指數股。

另外，遊戲核心業務表現維持良好的騰訊，股價的彈性也是來得明顯較強，漲了3.12%明顯跑贏大盤。情況說明了這些股份，一方面已有跌回到具有安全邊際的水平，另一方面，市場對於他們的前景維持正面看法，都是促使資金相對敢於在現水平吸納配置的原因。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

人行寬鬆貨幣政策激勵A股

曾永堅  
協同博動金融集團行政總裁

中美兩國皆對首階段貿易談判釋放正面訊息，且盤中隨着人民銀行不但進行高額度逆回購，且罕有下調逆回購利率，權重金融股對人行行動消息敏感，領漲A股，上證綜合指數終盤升0.62%，於2,909點作收，重上2,900關。深成指上升0.7%，而創業板指則升0.46%。滬深兩市成交金額為3,642億元(人民幣，下同)，較上周五減少9.2%，不過，外資通過陸股通流入A股14.59億元。

#### 中標利率逾4年來首下調

人民銀行昨天進行1,800億元人民幣7天期逆回購，結束連續十五天暫停逆回購，而中標利率由上次的2.55%下調至2.5%，為4年多來首次下調。公開

滬深股市 述評

市場昨天淨投放1,800億元。人行罕有下調逆回購利率，加上，於MLF調降不久後便下調逆回購利率，令市場感意外，這些行動意味人行進一步釋放寬鬆貨幣政策信號。儘管寬鬆貨幣政策令銀行股短期盈利前景難料，但銀行股昨天普遍走高，四大行方面，農業銀行(601288.SS)升0.6%，工商銀行(601398.SS)升0.5%，中國銀行(601988.SS)以及建設銀行(601939.SS)升0.3%。

#### 內銀券商股支撐A股反彈

此外，券商股亦受激勵，太平洋(601099.SS)升7.2%，第一創業(002797.SZ)升6%，海通證券(600837.SS)升1.6%，中國銀行(601881.SS)升1.4%，招商證券(600999.SS)升1.2%；保險股亦領漲，國壽(601628.SS)升2.8%，中國太保(601601.SS)升2.7%及中國平安(601318.SS)升0.9%。

(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

滬指縮量收漲 油服鋼鐵股走強

滬深兩市昨日小幅低開，受央行公開市場七天逆回購中標利率逾四年來首次下調刺激，大金融板塊早盤發力，並試圖帶領指數衝關，滬指成功突破2,900點。午後，三大股指維持震盪態勢，上證50一度漲逾1%。但場外資金仍躊躇不前，市場在接近地量位置縮量反彈，後市指數反彈持續性和成交量有待觀察。

#### 留意科技股及醫藥藍籌

市場連續低迷已經引起監管層注意，上周五，證監會核准一隻新股。此外，周末H股全流通改革，美股創新高等消息刺激昨日A股小幅反彈，券商、鋼鐵、石油等表現較為強勢。操作上的，市場成交量低迷，建議逢低關注近期回調到位的科技股和醫藥藍籌股。

興證國際

反彈持續性有待觀察

截至收盤，滬指報2,909點，漲0.62%；深成指報9,715點，漲0.70%；創指報1,682點，漲0.46%。兩市成交3,642億元(人民幣，下同)，較上周五同期縮量近400億元。北向資金淨流入14.59億元，其中滬股通淨流出近6,000萬元。

盤面上看，巴菲特新進石油股或釋放信號，油服板塊高舉高打。鋼鐵股延續反彈勢頭。大金融板塊表現不俗。遊戲板塊持續火熱。柔性屏概念亦保持多方攻勢。區塊鏈板塊午後走強。鈦白粉題材表現活躍。釀酒板塊表現不佳，前期強勢的啤酒股回調，白酒股亦較為羸弱。

整體看，股指昨天再次回升到2,900點上方，但成交量放大不足，後市可能還有反覆。仍有部分因素對反彈形成壓制，包括上週外資流入速度放緩、浙商銀行申購、京滬高鐵疾速過會、10月經濟數據不佳等。三季報後率先調整的國產芯片、國產軟件等科技股有所表現，而豬肉在多重消息打擊下，終於低下高昂的頭。

#### 留意科技股及醫藥藍籌

市場連續低迷已經引起監管層注意，上周五，證監會核准一隻新股。此外，周末H股全流通改革，美股創新高等消息刺激昨日A股小幅反彈，券商、鋼鐵、石油等表現較為強勢。操作上的，市場成交量低迷，建議逢低關注近期回調到位的科技股和醫藥藍籌股。

香港智遠首席分析師 肖文

### AH股 差價表

11月18日收市價				
人民幣兌換率 0.89613(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)	2.21	13.15	84.94
浙江世寶	1057(002703)	0.87	4.35	82.08
山東墨龍	0568(002490)	0.95	3.60	76.35
第一拖拉機	0038(601038)	1.63	5.88	75.16
京城機電股份	0187(600860)	1.39	4.92	74.68
東北電氣	0042(000585)	0.58	1.80	71.12
中遠海發	2866(601866)	0.89	2.45	67.45
南京熊貓電子	0553(600775)	3.56	9.53	66.52
中石化油服	1033(600871)	0.80	2.13	66.34
中船防務	0317(600685)	5.66	14.43	64.85
天津創業環保	1065(600874)	2.85	6.88	62.88
東方電氣	1072(600875)	4.12	9.81	57.12
大連港	2880(601880)	1.00	2.01	55.42
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.87	1.74	55.19
上海電氣	2727(601727)	2.40	4.63	53.55
山東新華製藥	0719(600756)	3.77	7.04	52.01
上海石油化工	0338(600688)	2.11	3.74	49.44
中遠海能	1138(600026)	3.24	5.64	48.52
海通證券	6837(600837)	8.05	13.95	48.29
中國人壽	2628(601628)	20.80	35.56	47.58
中遠海控	1919(601919)	2.98	4.92	45.72
四川成渝高速	0307(601107)	2.30	3.77	45.33
大華證券	3393(601393)	1.49	2.38	34.57
中國中冶	1618(601618)	1.64	2.59	43.26
中煤能源	1898(601898)	3.02	4.68	42.17
江西銅業股份	0358(600362)	9.07	13.95	41.74
華能國際電力	0902(600011)	3.63	5.53	41.18
長城汽車	2333(601633)	6.28	9.55	41.07
兗州煤業股份	1171(600188)	6.78	10.23	40.61
中國石油股份	0857(601857)	3.71	5.52	39.77
金隅集團	2009(601992)	2.12	3.14	39.50
展鵬藥業	1812(000488)	1.18	4.70	39.37
新華藥	0564(601717)	4.04	5.97	39.36
安聯保險	1336(600133)	31.35	46.14	34.57
中信証券	6030(600030)	14.94	21.89	38.84
中興油田服務	2883(601808)	10.82	15.80	38.63
中國通訊	0763(000063)	21.80	31.36	37.71
東江環保	0895(002672)	6.46	9.23	37.28
中國交通建設	1800(601800)	6.00	8.47	36.52
海信家電	0921(000921)	7.30	10.20	35.87
中國鋁業	2600(601600)	2.37	3.31	35.84
百雲山	0874(600332)	24.30	33.89	35.75
中集集團	2039(000039)	6.90	9.50	34.91
洛陽鉬業	3393(601393)	2.47	3.38	34.57
金風科技	2208(002202)	9.15	12.41	33.93
中國中車	1766(601766)	5.09	6.88	33.70
中信銀行	0998(601998)	4.59	6.12	32.79
廣汽集團	2238(601238)	8.45	11.13	31.97
中國南方航空	1055(600029)	5.05	6.64	31.85
中國東方航空	0670(600115)	4.01	5.17	30.49
上海醫藥	2607(600607)	14.14	18.09	29.95
華電國際電力	1071(600027)	2.77	3.49	28.87
北京北訊實業	0588(601588)	2.44	3.01	27.36
中國太保	2601(601601)	29.20	35.87	26.93
安徽統通高速	0395(600012)	4.60	5.60	26.39
廣發證券股份	0525(601333)	2.44	2.94	25.63
復星醫藥	2196(600196)	23.25	27.67	24.70
中國國航	0753(601111)	7.12	8.42	24.22
中國中鐵	0390(601390)	4.68	5.52	24.02
建設銀行	0939(601939)	6.31	7.17	21.14
中國銀行	3988(601988)	3.19	3.62	21.03
比亞迪股份	1211(002594)	38.00	42.83	20.49
鞍鋼股份	0347(000898)	2.61	2.92	19.90
中國神華	1088(601088)	15.34	17.16	19.89
農藥銀行	1268(601288)	3.21	3.59	19.87
中國鐵建	1196(601196)	8.47	9.42	19.42
中國石油化工	0386(600028)	4.43	4.91	19.15
民生銀行	1988(600016)	5.55	6.14	19.00
青島啤酒股份	0168(600600)	50.50	54.50	16.96
交通銀行	3328(601328)	5.23	5.54	15.40
中聯重科	1157(000157)	5.88	6.12	13.90
工商銀行	1398(601398)	5.72	5.82	11.93
深江高速公路	0548(600548)	10.42	10.38	10.04
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.46	10.33	9.26
中國平安	2318(601318)	91.70	88.71	7.37
滙豐動力	2338(000338)	13.54	13.07	7.16
招商銀行	3968(600036)	38.85	37.50	7.16
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.75	2.58	4.48
海螺水泥	0914(600585)	47.85	43.64	1.74

# 獲北水青睞 新東方在線落鑊當炒

上週大市連日重挫，雖上周五有反彈跡象，但最終因騰訊續後股價走弱導致僅收漲0.01%。當前大市情緒波動較大，堅持「炒股不炒市」或許是當下較佳的投資策略。值得關注的是，近期南向資金對部分港股通股進行重點佈局，中長期公司股價有望獲得強力支撐，可加入投資組合中保持關注。

#### 獲南下資金增持

新東方在線(1797)9月9日獲納入港股通名單，近日更是獲南下資金不斷增持，截至11月17日港股通持股比例已攀升至6.12%，公司股價也連續創下新高。

前是中國內地最大的綜合在線校外輔導及備考服務機構。

公司主營業務分為大學教育、K12教育、學前教育以及機構四大板塊，其中最為關注的K12網校目前採用雙師互動直播模式開展，主要面向全國範圍開展大班課，東方優播主要是針對三四線城市開展的在線小班課。

公司經營多年積累了良好的品牌基礎，線下學校網絡全線鋪開，帶動新東方在線學員人數快速增長，從2016財年的65萬人增長至2019財年的218萬人，年複合增長率達49%。此外，公司採用線下地推的獲客方式，使得獲客成本遠低於同業水平，2019財年僅為16元/人

次，為公司的盈利能力提供保證。

#### 優播業務增長迅猛

公司2019財年錄得營業收入9.19億元，同比增長41.27%，其中營收佔比69%的大學板塊保持快速穩定增長，毛利率保持在約65%水平。此外，公司K12業務同比增長80.8%達到1.59億元，營收佔比為17.3%。其中東方優播業務增長迅猛，目前已經進駐63個城市，在全國共計有111個門店，培訓人次達23萬，同比增長369%。

公司表示未來三年計劃每年新增50個進駐城市，到2022年完成200家以上的地級市覆蓋。雖然當前受業務快速開拓影響，目前K12教育

板塊毛利率水平有下滑趨勢，但料想不會持續太久，隨着東方優播各個城市校區逐步進入盈利階段，K12板塊整體盈利水平將具有較大反彈力度。

股價走勢方面，近日公司股價急升屢創新高，短期出現超買跡象，或存在整固壓力。但隨着近期場外局勢緩和，大市氣氛亦有望轉好，南下資金料將加快流入。

公司雖2019財年出現虧損，但考慮到公司K12業務正呈現爆發式增長，且早期進入的城市已逐步盈利，特別是優播業務有望於2020至2021年實現整體盈虧平衡，公司業績也將迎來下一個快速增長期，當下可擇時佈局，上望25元。