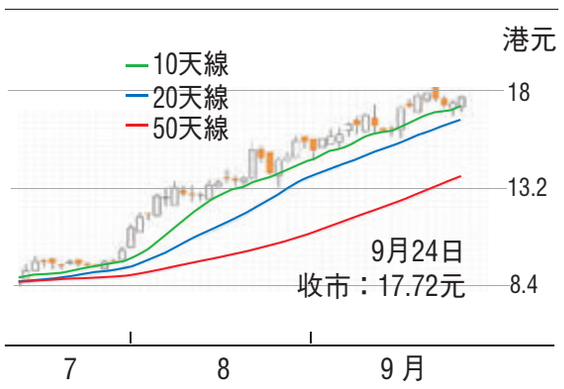
紅籌國企 窩輪 張怡

合生創展逆市呈強

合生創展集團(0754)



港股昨日再現逾400點的跌市，但觀乎部分內房的抗跌力頗見不俗，當中合生創展(0754)便屬其中之一。合生創展昨走高至17.72元報收，升0.28元或1.61%，現價續企於多條重要平均線之上，因其反覆向好勢頭已成，本身估值仍屬吸引，料續有利股價後市擴大升勢。

合生創展較早前公布截至今年6月底止中期業績，營業額107.37億元，按年升48.7%。純利51.02億元，按年升92.2%；每股盈利2.292元。派中期息0.6元，上年同期則派0.1元。集團上半年銷售及預售合約出售的物業總額達130.14億元人民幣，按年增長14.6%。當中，物業合約銷售額125.25億元人民幣，裝修合約銷售額4.89億元人民幣。於今年6月30日，集團之土地儲備達3,170萬平方米。

根據集團早前的盈喜報告指出，盈利按年增逾85%主要由於已交付物業較去年同期有所增加，及於今年新採納的股權投資業務的業務活動所致，而集團預期於今年上半年將錄得超過20億元(相比去年同期為零)的股權投資收入總額。

合生創展往績市盈率4.16倍，市賬率0.54倍，相比不少同業仍然偏低。集團業績表現理想，派息也見同步增加，單是中期息率已逾3厘，較不少同業也顯得吸引。順帶一提的是，上述0.6元中期息，會於10月6日除淨。若股價短期升穿52周高位的18.3元，下一個目標將上移至20元，宜以失守20天線的16.5元作止蝕。

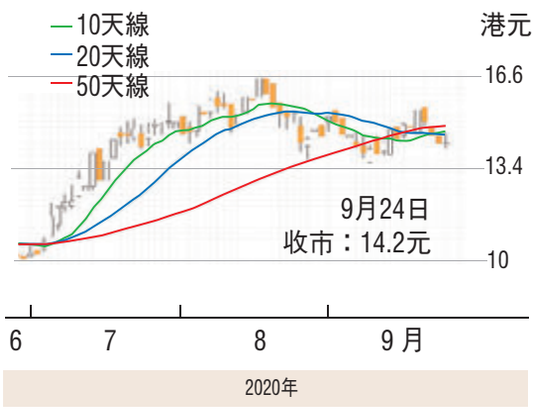
看好小米留意購輪25679

小米集團(1810)昨沽壓沉重，並進一步失守20元關，收報19.84元，跌4.84%，為跌幅較大的權重科網股。若看好該股短期反彈走勢，可留意小米摩通購輪(25679)。25679昨收報0.21元，其於明年2月23日最後買賣，行使價21.71元，兌換率為0.1，現時溢價20.01%，引伸波幅53.2%，實際槓桿4.29%。

股市縱橫 韋君

力擴產能 聯塑添動力

中國聯塑(2128)



新經濟股昨日再成各路資金減磅的對象，反而部分舊經濟股在跌市下的抗跌力尚佳。事實上，中國聯塑(2128)昨日早市曾走高至14.56元，即使市況全日持續走疲，該股承接力依然不俗，最後平收14.2元。基於聯塑早前派發的中期成績表對辦，其估值仍然合理，可考慮趁股價逆市靠穩部署建倉，並作中線持有。

聯塑較早前公布截至6月30日止中期業績，錄得純利按年升約9.8%至約13.88億元（人民幣，下同），每股盈利45分，派中期股息每股12港仙，與上年一樣。集團指出，收入升3.2%至114.92億元，主要因建材家居產品收入升約30%所帶動，毛利升5.6%至約33.8億元。此外，新冠肺炎疫情也未對塑料管道及管件的產品銷售造成重大影響，期內塑料管道系統銷量按年增7%，而每噸平均售價增6%。

因應市場需求的增長，聯塑對生產基地進行了積極的布局。截至2020年6月末，集團已建立了25個先進的生產基地，覆蓋內地16個省份及海外國家。當前可實現285萬噸的產能，相較於2019年末增加了7萬噸。聯塑5月已在江西興建南昌生產基地，而位於福建、江西及浙江等地的生產基地也正在建設中，將於2020年內相繼竣工及試產，有助加速產能輸出。

外拓聚焦東南亞市場

除此之外，聯塑正在將其擴張的步伐邁向海外市場，當前重點聚焦於東南亞市場，印度尼西亞基地現已投入運營，柬埔寨的生產基地亦在規劃中。為配合國家「一帶一路」倡議，聯塑近年響應國家環保號召力拓環保市場業務，未來計劃在廣東省雲浮市興建年處理能力45萬噸的廢物處理中心，進一步鞏固及擴大市場佔有率。集團積極擴大產能規模，將為其未來的業績增長提供動力。

聯塑現價市盈率12.97倍，市賬率2.38倍，估值在同業中處於中游水平，隨着集團下半年料將進一步增長，估值可望調高，不失為內地工業首選股之列。走勢上，該股8月中旬創出16.88元(港元，下同)後，近期回試13.5元獲支持，後市上望目標價仍看高位的16.88元；惟跌破13.5元支持則止蝕。

港股透視

中小盤股波動性將加劇

葉尚志
第一上海首席策略師

9月24日。受到隔晚美股下挫的影響，港股又再伸延了短期跌勢，恒指跌了430多點，有繼續下探23,000點尋找支撐的傾向。目前，美元DXY指數已上升至94以上的兩個月新高，顯示市場謹慎避險的情緒仍在升溫，相信環球股市包括美股、A股以及港股，仍將面對下行壓力，處於短期尋底格局行情發展。

操作上，建議仍要保持謹慎態度，在大盤未穩之前，要注意股價波動性仍有加劇機會，但也是開始關注低吸優質強勢股時點的到來。恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌518點低見23,225點，互聯網科技股繼續領跌，其中，小米-W(1810)和美團-W(3690)，都分別跌逾4%，是跌幅居前的指數股，而內銀股亦見出現集體破底，建行(0939)、工行(1398)和中行(3988)，都同步創出新低。

恒指收盤報23,311，下跌431點或1.81%。國指收盤報9,371點，下跌188點或1.96%。另外，港股主板成交金額回升至1,171億多元，而沽空金額有171.4億元，沽空比例14.63%。至於升跌股數比例是401：1386，日內漲幅超過10%的股票有26隻，而日內跌幅超過10%的股票有45隻。

目前，環球股市仍在伸延由本月初開始的下跌走勢，正如我們早前指出，互聯網科技股前期漲幅過大、並且到達了階段性高峰，相信是現時場景的背景之一。另一方面，美聯儲只表示將維持低息環境、但未有進一步加大放水力度，也是令到市場信心出現動搖的原因。

美三大指數現利空型態

以美股三大指數來看，在過去的一個多月，都已逐步走出了頭肩頂的利空型態，其中，納指的表現依然是我們比較關注的，其反彈阻力區已在10,800至11,000點形成，量度跌幅可見9,500點水平，約在200日平均線的位置。至於A股市場方面，外資連續第四日通過滬深股通出現淨流出，並且加速至逾120億元人民幣，流出規模是7月24日以來最大，亦宜多加注視。

港股短期仍處尋底跌勢

港股在本周一失守24,200點的關鍵支撐後，就展開了目前的短期跌勢，過去四日的累跌幅度已超過1,000點，但相信仍處於尋底的過程。在避險情緒升溫、市場謹慎氛圍未散的情況下，市況該進入了易跌難升的格局階段，最終可能要通過進一步拋售來把潛在沽壓釋放後，才可以找到階段性底部位置所在。

目前來看，這個階段性底部位置，估計會在23,000點以下。另一方面，在跌勢已成、尤其是在尋底尾聲的時候，中小盤股的股價波動性將會來得特別劇烈。以恒生科技指數成份股來看，市值比較少的如恒騰網絡(0136)和微盟集團(2013)，就分別跌了有8.69%和6.72%。

此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

AH股 差價表

9月24日收市價

人民幣兌換率0.88023(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)	2.48	13.70	84.07
浙江世寶	1057(002703)	0.87	4.52	83.06
山東墨龍	0568(002490)	0.69	3.44	82.34
中信建投証券	6066(601066)	10.18	49.98	82.07
拉夏貝爾	6116(603157)	0.50	2.29	80.78
第一拖拉機	0038(601038)	2.62	11.03	79.09
中州證券	1375(601375)	1.44	5.51	77.00
中石化油服	1033(600871)	0.50	1.81	75.93
中船防務	0317(600685)	7.65	27.00	75.06
東北電氣	0042(000585)	0.48	1.66	74.81
光大證券	6178(601788)	7.12	21.90	71.38
中國銀河	6881(601881)	4.16	12.54	70.80
中國人民保險	1339(601339)	2.28	6.84	70.66
大連港	2880(601880)	0.67	2.01	70.66
京城機電股份	0187(600860)	1.41	3.99	68.89
中遠海發	2866(601866)	0.78	2.10	67.31
中國人壽	2628(601628)	17.20	45.58	66.78
綠色動力環保	1330(601330)	3.78	9.84	66.19
申萬宏源	6806(000166)	2.04	5.30	66.12
長飛光纖光纜	6869(601869)	11.98	30.40	65.31
上海石油化工	0338(600688)	1.35	3.34	64.42
山東新華製藥	0719(000756)	3.86	9.40	63.85
天津創業環保	1065(600874)	2.83	6.71	62.88
上海電氣	2727(601727)	2.17	5.13	62.77
天唐發電	0991(601991)	0.98	2.31	62.66
中國通號	3969(688009)	2.78	6.43	61.94
昊海生物科技	6826(688366)	51.80	119.10	61.72
中海油田服務	2883(601808)	5.14	11.66	61.20
招商證券	6099(600999)	9.28	20.82	60.77
海通證券	6837(600837)	6.39	14.13	60.19
新華保險	1336(601336)	29.00	62.60	59.22
東方證券	3958(600958)	5.02	10.80	59.09
中國中冶	1618(601618)	1.27	2.73	59.05
中遠海能	1138(600026)	3.24	6.96	59.02
金隅集團	2009(601992)	1.45	3.10	58.83
中煤能源	1898(601898)	1.84	3.92	58.68
新華文軒	0811(601811)	4.95	10.51	58.54
秦港股份	3369(601326)	1.24	2.63	58.50
鄭州銀行	6196(002936)	1.81	3.79	57.96
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.73	1.48	56.58
大眾公用	1635(600635)	2.17	4.39	56.49
四川成渝高速	0107(601107)	1.78	3.57	56.11
東方電氣	1072(600875)	5.55	10.80	54.77
東江環保	0895(002672)	5.09	9.66	53.62
長城汽車	2333(601633)	9.13	17.10	53.00
中興通訊	0763(000063)	17.76	33.18	52.88
中國鋁業	2600(601600)	1.61	2.96	52.12
中國交通建設	1800(601800)	4.12	7.49	51.58
莊園牧場	1533(002910)	5.85	10.61	51.47
中國中車	1766(601766)	3.05	5.51	51.28
中廣核電力	1816(003816)	1.59	2.86	51.06
中信証券	6030(600030)	16.84	29.95	50.51
華電國際電力	1071(600027)	2.02	3.59	50.47
中國石油股份	0857(601857)	2.34	4.10	49.76
北京北辰實業	0588(601588)	1.51	2.63	49.46
重慶農村商業	3618(601077)	2.89	5.03	49.43
華能國際電力	0902(600011)	3.08	5.35	49.33
廣深鐵路股份	0525(601333)	1.36	2.36	49.28
中信銀行	0998(601998)	2.98	5.05	48.06
國泰君安	2611(601211)	10.74	18.16	47.94
南京熊貓電子	0553(600775)	4.63	7.78	47.62
兗州煤業股份	1171(600188)	5.73	9.53	47.08
江西銅業股份	0358(600362)	8.82	14.64	46.97
HTSC	6886(601688)	12.60	20.61	46.19
中遠海控	1919(601919)	3.56	5.79	45.88
上海醫藥	2607(601607)	13.04	20.59	44.25
中國鐵建	1186(601186)	5.35	8.43	44.14
白雲山	0874(600332)	19.56	30.66	43.84
復星醫藥	2196(600196)	32.95	51.45	43.63
晨鳴紙業	1812(000488)	3.54	5.52	43.55
中國東方航空	0670(600115)	3.21	4.90	42.34
廣汽集團	2238(601238)	6.53	9.80	41.35
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.82	2.70	40.67
福萊特玻璃	6865(601865)	17.08	25.20	40.34
中國中鐵	0390(601390)	3.74	5.49	40.04
金風科技	2208(002202)	6.76	9.91	39.96
郵儲銀行	1658(601658)	3.10	4.49	39.23
中國光大銀行	6818(601818)	2.50	3.62	39.21
中國國航	0753(601111)	5.06	7.28	38.82
中國南方航空	1055(600029)	4.04	5.80	38.69
中國太保	2601(601601)	21.80	31.10	38.30
安徽皖通高速	0995(600012)	3.82	5.25	35.95
麗珠醫藥	1513(601513)	35.35	48.18	35.42
洛陽鉬業	3993(603993)	2.82	3.81	34.85
海信家電	0921(000921)	9.48	12.70	34.29
中國銀行	3988(601988)	2.41	3.20	33.71
農業銀行	1288(601288)	2.41	3.15	32.66
深圳高速公路	0548(600548)	6.84	8.78	31.43
民生銀行	1988(600016)	4.23	5.37	30.66
中國石油化工	0386(600028)	3.09	3.89	30.08
鞍鋼股份	0347(000898)	2.08	2.61	29.85
福耀玻璃	3606(600660)	26.35	32.89	29.48
交通銀行	3328(601328)	3.68	4.57	29.12
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.66	9.47	28.80
紫金礦業	2899(601899)	4.89	6.02	28.50
工商銀行	1398(601398)	4.02	4.90	27.79
鄭煤機	0564(601717)	7.32	8.91	27.69
建設銀行	0939(601939)	5.06	6.13	27.34
青島港	6198(601298)	4.82	5.80	26.85
中國神華	1088(601088)	13.48	16.11	26.35
萬科企業	2202(000002)	23.70	28.10	25.76
青島啤酒股份	0168(600600)	62.15	72.41	24.45
青島銀行	3866(002948)	4.57	5.16	22.04
中聯重科	1157(000157)	7.26	8.10	21.11
浙商銀行	2016(601916)	3.80	4.16	19.59
中集集團	2039(000039)	8.02	8.70	18.86
海螺水泥	0914(600585)	54.00	57.22	16.93
比亞迪股份	1211(002594)	103.50	106.40	14.38
招商銀行	3968(600036)	37.35	37.06	11.29
濰柴動力	2338(000338)	15.26	15.08	10.93
中國平安	2318(601318)	80.45	77.07	8.12
藥明康德	2359(603259)	105.90	96.84	3.74

滬深股市 述評 興證國際

指數全天調整 平台下沿面臨考驗

滬深三大指數昨日低開低走全天弱勢，個股普跌。截至收盤，上證指數收報3,223點，跌1.72%，成交額2,583億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加176億元；深證成指收報12,817點，跌2.24%，成交額4,210億元，比上一交易日增加10億元；創業板指收報2,536點，跌2.46%，成交額2,151億元，比上一交易日減少86億元。

兩市個股普跌，漲跌比為0.08：1，其中漲停26家，較上一交易日減少27家；跌停28家，較上一交易日增加21家。申萬一級行業板塊全線收跌，銀行板塊跌幅最小，下跌1.25%；有色金屬、國防軍工跌幅居前，電氣設備領跌大市，跌4.44%。資金面上，北向資金全天淨流出達121.68億，為8月以來單日最大淨賣出額，其中滬股通淨流出58.89億元，深股通淨流出62.79億元。

醫藥生物板塊較強勢

市場題材股集體萎靡，概念板塊普跌。行業板塊方面，銀行、非銀金融、食品飲料跌幅較小。醫藥生物板塊表現相對強勢。概念板塊方面，農業種植板塊表現較好，秋糧形勢比較明朗，今年還是一個豐收年。代糖概念、屏下攝像等概念表現相對穩定。疫苗冷鏈跌幅較小，海外疫情有所反覆，刺激國內疫苗的需求增加。通用航空、民航機場持續下跌。白酒、半導體、在線旅遊等均出現調整。前幾日漲幅較大的第三代半導體領跌大市。

主要指數全天大跌，滬指面臨平台下沿支撐考驗。受外圍下跌影響，昨日指數低開低走，北向資金全天大額流出，市場人氣受到重挫。從技術上看，滬指又一次來到震盪平台下沿，面臨考驗。從盤面上來看，昨日市場雖大跌，但並沒有形成恐慌，所以市場的理性成分和對於回撤的容忍度確實提升了很多。

未引發恐慌性拋售盤

我們維持此前的判斷，節前這種上行動力有限，向下有保底的震盪格局將延續，昨天市場確實普遍受創，但並未引發恐慌拋售盤，今天可能存在自然反彈，但很多優質標的其實尚未跌到理想的上車位置，建議等待進一步調整，不論是箱體的下軌還是3,200點的整數關口的支撐力度都將成為我們的重要觀察點，關注能否構築有效的日線3買結構。

新股 前瞻 中泰國際

螞蟻集團長期受惠阿里發展

螞蟻集團為中國最大的移動支付平台支付寶的母公司，是領先的金融科技開放平台，主要通過支付寶平台提供數字支付和商家服務、數字金融（包括微貸科技、理財科技及保險科技）和數字生活服務，此外還為各類企業提供包括區塊鏈和數據庫等在內的創新業務。

我們預期公司2020年及2021年收入分別為1,692億元及2,253億元(人民幣，下同)，經調整淨利潤分別為539億元及743億元，同比增速分別為123.1%及37.9%。我們採用SOTP、PE、PS三種估值法對公司進行估值，並參考上市前投資後估值，最終得到公司合理估值區間為16,728-22,632億元（相當於2,471-3,343億美元），對應31.0-42.0倍2020年預測PE及9.9-13.4倍2020年預測PS。

勢成金融科技巨頭

我們認為數字支付業務在公司平台中承擔了用戶入口作用，數字生活服務承擔了保持及提升用戶活躍度及留存的重要作用，同時數字支付及數字生活服務為平台積累堅實的用戶基礎，並在公司強大的技術支持下提供豐富的客戶洞察以支持包括數字金融服務（包括微貸科技、理財科技及保險科技）在內的其他創新產品發展。

此外，數字金融與數字支付及數字生活發揮協同效應，共同支持活躍用戶增加及互相促進業務增長的良性循環，並共同構建了一個連接用戶、商家、金融機構及其他企業的平台，形成了一個具規模且難複製的生態系統，擁有寶貴的2C及2B端的客戶觸達及客戶洞察能力，可支持公司保持領先競爭優勢及增加變現。

公司支付寶APP為阿里巴巴（9988）旗下淘寶、天貓和1688.com等平台上買家和賣家完成交易的主要支付手段，因此阿里巴巴電商交易及其他諸多商業活動的發展將為公司帶來數字支付業務需求，並幫助公司完成用戶觸達。公司與阿里巴巴共享平台交易和用戶互動產生的客戶洞察，可以幫助公司更好的發現用戶數字生活及數字金融需求，支持業務快速發展。鑒於公司為阿里巴巴業務提供支付及金融服務基礎設施，在阿里巴巴數字經濟體中扮演重要角色，我們認為公司將可長期受惠於阿里巴巴集團發展。 **(摘錄)**

股票 分析

申洲整固後有望再上

金利豐證券
研究部執行董事

面對新冠肺炎全球大流行，零售市道大受打擊，以及影響全球的供應鏈，但反而喚起市場對運動重視。Nike（US: NKE）日前公布的首季度業績優於預期，股價創歷史新高。申洲國際（2313）為大型的垂直一體化針織製造商，擁有大型品牌客戶，為品牌客戶提供附加值，在紡織服裝產業鏈中具競爭優勢。隨着下半年疫情進一步穩定，預料最壞時間已經過去，估計全年業績有望保持積穩定增速。

截至今年6月底止六個月，以產品劃分，運動類產品的銷售額按年上升2%至75.13億元（人民幣，下同），佔總收入的73.4%，主要由於歐洲市場的運動服裝需求上升。期內，其他針織品之銷售額錄得顯著增幅，按年上升1.3倍至1.8億元，當中包括新增口罩產品的銷售額1.14億元。

今年上半年，集團的銷售額102.34億元，按年下跌0.4%，若剔除已退出的零售業務，銷售額則較去年同期上升2.3%。期內，純利按年上升4%至25.12億元，整體毛利率維持在30.9%。期內，經營業務所得現金淨額24.06億元，期末手持現金59.78億元，銀行借貸67.58億元，借貸淨額7.8億元；負債對權益比率為25.6%。

積極部署擴充海外產能

集團近年積極部署擴充海外產能，提升越南基地的成衣生產能力，並進一步增加越南基地的面料生產。集團在柬埔寨金邊市的新成衣工廠，第一期生產用房基本完工，預期在今年年底建成，並計劃明年開始分階段投產；而項目的第二期工程，已完成工程量約50%。

走勢上，8月25日突破向上，期後橫行整固，STC%K線續走低於%D線，MACD熊差距擴大，宜候低118元（港元，下同）以下吸納，反彈阻力134.2元，不跌穿111元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份)