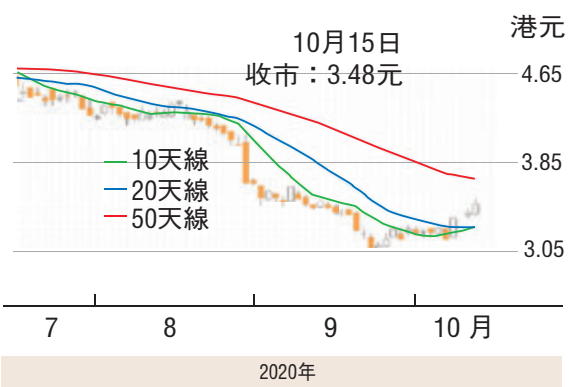


紅籌國企 高輪

張怡

郵儲銀行(1658)



郵儲行逆市有勢可留意

港股昨日掉頭急跌逾500點，但內銀股則轉以個別發展為主。事實上，招商銀行(3968)便見逆市走強，收報38.85元，升1.57%。此外，郵儲銀行(1658)更走高至3.48元報收，升8仙或2.35%，為連續第三個交易日造好，因股價仍處年內偏低水平，料後市反彈的空間仍在，不妨考慮趁調整市部署收貨。

內地國有銀行業續受到經濟轉壞打擊，並且要為不明朗前景進行預先減值，導致撥備水平大升，純利普遍下挫超過一成，郵儲行也不例外。根據業績報告顯示，截至今年6月底止中期業績，郵儲行錄得純利336.58億元(人民幣，下同)，按年跌10%；每股盈利0.36元。維持不派息。期內營業收入1,464.85億元，按年升3.4%，當中利息淨收入按年升3.25%至1,229.54億元，手續費及佣金淨收入升4.17%至97.28億元，而其他非利息淨收入升3.91%至138.03億元。

在資產質素方面，截至6月底不良貸款率0.89%，較上年末上升0.03個百分點；撥備覆蓋率400.12%，較上年末上升10.67個百分點。受到上半年業績欠佳拖累，郵儲行於9月下旬曾造出3.02元(港元，下同)的上市低位，已明顯低於上市價的4.76元。

就估值而言，該股預測市盈率低於5倍，市賬率0.49倍，論估值在同業中仍偏低，而息率6.75厘，股息回報則具吸引。趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標為4元關，惟失守10天支持的3.27元則止蝕。

看好建行留意購輪26317

建設銀行(0939)昨逆市下表現相對較硬淨，曾高見5.38元，收報5.26元，跌4仙或0.76%。若看好建行後市反彈行情，可留意建行摩通購輪(26317)。26317昨收0.168元，其於明年2月24日最後買賣，行使價5.88元，兌換率為1，現時溢價14.98%，引伸波幅29.63%，實際槓桿9.46倍。

股市縱橫

韋君

研發具優勢 康希諾可吼

港股昨出現逾500點的調整市，近期表現突出的權重科網股成為沽壓對象，惟淡市中有部分利好消息支持的個股仍見受捧，當中康希諾生物(6185)是其中之一。受到新冠疫苗有新進展的消息刺激，康希諾早市曾搶高至195元，但大市投資氣氛欠佳，該股升幅也告逐步收窄，收市報180.1元，僅升3.8元或2.16%，但因圍繞公司的消息面仍屬正面，不妨伺機部署作中線收集。

據內媒報道，由中國工程院院士陳薇團隊與康希諾生物合作研發的重組新冠疫苗(腺病毒載體)Ad5-nCoV國際三期臨床試驗在墨西哥取得進展。此外，墨西哥與康希諾生物簽署框架協議，向康希諾生物採購3,500萬劑新冠疫苗。據悉，該疫苗將在康希諾天津總部生產，目前其中試線的產能已達千萬級，另有上億級規程產能在建中。康希諾方面表示，集團已開始就疫苗供應鏈等開展戰略布局，包括和上海醫藥(2607)簽訂了戰略合作協議，以提高疫苗產業鏈的供應保障能力。

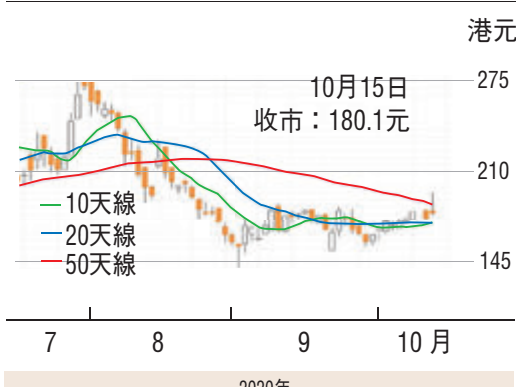
值得一提的是，在上海掛牌的康希諾A(688185.SS)也受相關消息刺激造好，在早市搶高至389.18元人民幣後亦有所回吐，收報370.01元人民幣，惟仍漲8.83%，似乎當地市場對公司正面消息的認受度明顯較高。

資金充裕有助提升產能

事實上，面對全球感染新冠肺炎後死亡人數已突破109萬人，確診人數則逾3,900萬人，具潛力的疫苗股自然備受市場關注。講開又講，由康希諾與陳薇團隊聯合研發的新冠疫苗，不但在內地第一獲得專利，其A股也於8月13日在上海證券交易所科创板上市，發行價格為209.71元人民幣，涉及發行2,480萬股股份，集資52億元人民幣。

除了成功發行A股外，康希諾擬將H股所得款項部分，原計劃用於在研MCV的研發及商業化的4.2億元未使用所得款項，轉為在研疫苗開發及收購相關資產，相信都有助

康希諾(6185)



應付未來對疫苗產能需求的提升。康希諾現價已較高位285.8元回落約37%，而其H股較A股折讓達58%，也是H股較具價值之處。現水平部署吸納，上望目標200元，中線則賺230元，惟失守10天線支持的172.33元則止蝕。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

盤面傾向再現回整弱勢

10月15日。在經歷了由9月尾展開的一波反彈修復後，港股出現明顯的掉頭回跌，恒指跌了逾500點，24,200點支撐初步失守，要注意早前指出的階段性穩定期已有結束可能，尤其是美國總統選舉日已來到最後的倒數第三周，估計市場謹慎觀望的氛圍將更加趨濃。

走勢上，我們相信恒指最近一波反彈，已於周三的盤中高位24,808點結束完成，如果進一步跌穿24,000點關口的話，也就是10日和20日線的文匯處水平，盤面的回整弱勢將更見明顯。恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌565點低見24,102點，三隻互聯網龍頭先後成功創出新高後，終於掉頭回吐調整，加上未見有其他權重指數股能夠接力跟

後，在互聯網龍頭的再次領漲下，展開了急跌後的反彈修復行情，恒指在周三盤中曾高見24,808點，在周三內反彈回升了接近1,700點。反彈修復行情料已完成。然而，在這一波反彈修復的行情中，以焦點權重股的範圍來看，除了三隻互聯網龍頭包括阿里巴巴-SW(9988)、美團-W(3690)以及騰訊(0700)，能夠先後成功向上突破創新高企之外，其他的焦點權重股都是未能接力跟上，甚至有出現弱勢再度加劇的情況。其中，滙控(0005)又再跌回30元以下，而其過去三日的沽空比例都持續高企於34%以上，空頭有再次囤積建倉的情況。另外，中國恒大(3333)在宣布配股集資後亦再現弱勢，股價連續第二日受制於16.5元的配售價以下，而情況對其他內房股也帶來了

負面影響，如中國海外(0688)和融創中國(1918)，股價都又再向下跌近9月份的低位。消息利淡 銀娛金沙受壓。至於澳門博彩股方面，受到中國人大常委會計劃修改賭博刑法的消息打擊，都出現了進一步破底而落的情況。兩隻指數成份股，銀河娛樂(0027)再跌0.68%至51.05元收盤，盤中曾下探至過去5個月的平台區下限50元關口，而金沙中國(1928)更是再見6個月新低，收盤報27元。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

Table with columns: Name, H Share (A Share) Code, H Share Price (HKD), A Share Price (RMB), and H to A Discount (%). Lists various stocks like Zhejiang Shuangma, Yangfang Glass, etc.

滬深股市 述評

滬深股指昨日窄幅震盪回落，紡織服裝板塊表現亮眼。截至收盤，上證指數收報3,332點，跌0.26%，成交額2,638億元(人民幣，下同)，較上一交易日減少174億元；深證成指收報13,625點，跌0.48%，成交額5,002億元，較上一交易日減少463億元，創業板指收報2,738點，跌0.95%，成交額2,588億元，較上一交易日減少2,01億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比近0.43:1，其中漲停37家，較上一交易日減少9家；跌停18家，較上一交易日增加9家。

紡織服裝板塊漲幅居前

盤面上，申萬28個一級行業中，紡織服裝板塊漲幅居前，銀行和採掘板塊緊隨其後，並支撐盤面，而休閒服務、綜合和農林牧漁等板塊跌幅居前。資金面上，北向資金淨流出3.33億元，其中滬股通淨買入2.82億元，深股通淨流出6.15億元。截至10月14日，滬深兩市兩融餘額為15,215億元，較前一交易日增加78.8億元。節後市場接連兩個向上跳空缺口後開震盪走勢，但考慮到現在的龍頭聚集和盯住機構資金的主流審美，機構重倉標的表現更能牽動市場的心弦，也是需要

興證國際

重點關注和解讀的方向。近期遊戲板塊接連調整，遊戲行業進入買量時代，而買量的投入成本和遊戲本身的產品周期無疑將加劇公司的業績波動，這也是遊戲股三季報大幅低於預期的原因所在，市場預期過高的背後也是流動性推動估值帶來的負面影響，震盪調整在所難免。

分散持有行業前排選手，避開輿論爭議標的。當前市場上的好公司是有目共睹的，而也正是因为眼球所在，估值無疑大多在歷史的最高分位數附近，業績驗證期向上超預期和向下低於預期的概率是嚴重不對等的(後者無疑壓倒性勝利)，因此存在對於業績增進的各種質疑和擔憂，正如我們前述分析，近期部分白馬股的短期快速調整原因正在於此，所以分散持有不重倉是我們始終提示的操作思路，而展望後市，前期有過調整使得性價比回升的電氣設備、家電和機械製造等板塊可以適當關注。

新股 透視

先聲藥業(2096)主要專注於腫瘤疾病、中樞神經系統疾病及自身免疫疾病三大治療領域。根據弗若斯特沙利文的資料，按藥品銷售收入計，上述三大治療領域2019年合計佔中國藥品市場的24.7%，2015年到2019年的增長速度快於整體中國醫藥行業增速，預計這一趨勢在未來幾年將延續。此外公司是少數成功研發三種一類創新藥上市的公司之一，核心的一類創新藥恩和艾得辛的收入佔比由2017年的21.4%增至2020年上半年的40.4%。

銀行借貸重要資金來源

2017至2019財年及2020年前6個月，公司總收入分別為38.7億元(人民幣，下同)、45.1億元、50.4億元及19.3億元，其中共銷售10款產品，而佔比最多的產品包括恩和、必存和艾得辛，合計佔比總收入近5成；公司目前共有8種主要產品已納入國家醫藥目錄，佔比同期總收入50.0%、53.6%、60.9%及66.7%。毛利率分別為84.8%、82.9%、82.4%及79.8%；銷售成本佔同期收入比分別為15.2%、17.1%、17.6%及20.2%；研

發成本佔同期總收入比分別為5.5%、9.9%、14.2%及23.6%；淨利率分別為9.1%、16.3%、19.9%及9.6%；貿易應收款項的平均周轉日數分別為27.4天、33.1天、54.9天及105.7天；銀行借貸是公司業務運營重要資金來源之一，預期未來還將持續，資本負債比率分別為74.0%、148.1%、198.7%及201.1%。

按全球公開發售後的26億股本計算，公司市值為315.3-360億港元。估值方面，2019年公司市盈率約為27.5-31.1倍，市淨率約為6.61-6.88倍，低於行業平均水平。此次穩價人是摩根士丹利，2020年共計7個項目，首日表現6漲1跌。基石方面引入高瓴、Orbimed等7位投資者，合計認購1.9億美元。我們認為公司不僅在已商業化的產品銷售中銷量持續提升，此外還擁有3款新上市或臨近上市的新藥，分別為2020年8月在中國推出的恩瑞舒(阿巴西普注射液)和先必新(依達拉奉右莩醇注射用濃溶液)，以及預期將於2021年推廣KN035(Envafolimab)，未來前景廣闊，綜上所

股票 推介



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

碧桂園服務藉收購擴大規模

值服務及「三供一業」業務。集團日前公布，以代價不多於24.5億元(人民幣，下同)，收購滿國康潔70%股權；目標公司從事環境衛生運營服務商，業務覆蓋中國20餘個省市自治區，2019年度除稅後淨利潤1.91億元，按年增加88.6%。透過是項收購，有利集團進軍城市服務領域的戰略構建，發展多元化城市服務品牌，透過大平台協同發展，複製運營管理模式。

今年上半年，集團的收入按年增加78.4%至62.71億元，純利增加61.6%至8.26億元。整體毛利率由2019年同期的39.2%，下降2個百分點至37.2%，惟期內行政開支率下

降2.9個百分點至10.3%。期內，物業管理服務收入按年增加57.3%至39.99億元，佔總收入的63.8%；而分部毛利率上升2.4個百分點至38.1%。今年6月底，集團手持現金99.5億元，較去年12月底的69.26億元增加30.2億元，除可換股債券外，無其他貸款或借貸。期末，資本負債比率增加至50%，流動比率為1.4倍。

管理物業共2769項

集團的物業管理組合規模龐大，於今年6月底，除「三供一業」業務外，集團的合同管理面積約為

7.46億平方米，收費管理面積約為3.2億平方米。此外，「三供一業」業務的物業服務的收費管理面積及合同管理面積，均為852萬平方米。集團管理共2,769項物業，遍佈中國境內31個省、直轄市、自治區及本港的超過350個城市以及海外。走勢上，8月31日高見56.5元(港元，下同)遇阻回落，其後高位橫行整固，STC%K線繼續走低於D線，MACD牛差距收窄，宜候低48.6元吸納，反彈阻力56.5元，不跌穿45.5元續持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)