

紅籌國企 窩輪

張怡

華潤啤酒(0291)

10月16日
收市：46.4元

港元

55.6

49.4

43.2

—10天線

—20天線

—50天線

7

8

9

10月

2020年

潤啤現反彈勢頭可留意

港股昨現急跌後的反彈行情，在內地金融股發力搶升領漲下，恒指收報24,387點，升228點或0.94%，觀乎有表現的中資板塊或個股也告增多。華潤啤酒(0291)近期處於反覆調整的格局，但該股於周四逾500點的跌市中尚可錄得不俗的升幅，即使股價昨日反彈市再進力度不太大，午後更曾見倒跌，收報46.45元，升0.15元或0.32%，因短期反彈勢頭已現，故不妨伺機跟進。業績方面，潤啤上半年收入跌7.5%至174億元（人民幣，下同），核心EBIT升2%，純利升11%，銷售量跌5.3%。集團預期需求可於下半年復甦，而明年銷售可回復至疫情前水平。基於潤啤上半年持續升級產品，配合與喜力集團整合後有助發揮協同效應，料平均售價有望提升。

事實上，潤啤主要品牌「雪花 Snow」在內地啤酒市場已具領先優勢，加上去年完成收購喜力中國，透過品牌重塑戰略，進一步提升產品結構，在優化產品組合之餘，也有助提升盈利表現。據集團發展大計披露，潤啤計劃包括擴建及搬遷現有泉州啤酒廠、新建40萬千升喜力啤酒生產基地，引進系列國際啤酒品牌，以滿足市場消費升級。潤啤預測市盈率約49倍，市賬率6.85倍，作為行業龍頭估值仍合理。雖然股價暫未擺脫下降趨勢，但既然沽壓已收斂，料有力升穿50元（港元，下同）阻力，中線目標為上市高位的55.95元，宜以失守近日低位支持的44.1元則止蝕。

看好美國留意購輪25927

美國點評-W (3690) 昨小漲至265.8元報收，升0.3%。若繼續看好該股後市表現，可留意美國瑞銀購輪 (25927)。25927昨收0.241元，其於明年2月11日最後買賣，行使價302.08元，兌換率為0.01，現時溢價22.72%，引伸波幅60.1%，實際槓桿4.69倍。

AH股 差價表		10月16日收市價			
		人民幣兌換率 0.86513 (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(%)	
浙江世寶	1057(002703)	0.95	4.94	83.36	
洛陽玻璃股份	1108(000876)	2.94	14.81	82.83	
中信建投證券	6066(001066)	10.8	49.94	81.29	
拉夏貝爾	6116(003157)	0.485	2.1	80.02	
第一拖拉機股份	0038(001038)	2.91	11.46	78.03	
東北電氣	0042(000585)	0.47	1.78	77.16	
中石化油服	1033(000871)	0.51	1.88	76.53	
中州證券	1375(001375)	1.51	5.55	76.46	
中船防務	0317(000885)	8.06	28.82	75.81	
光大證券	6178(001788)	7.56	22.68	71.16	
中國人民保險	1339(001339)	2.36	7.01	70.87	
京城機電股份	0187(000960)	1.33	3.93	70.72	
中國鐵路	6881(001881)	4.5	13.03	70.12	
大連港	2880(001880)	0.69	1.97	69.70	
中國人壽	2628(001628)	18.5	49.63	67.75	
申萬宏源	6806(000166)	2.05	5.45	67.46	
中遠海發	2866(001866)	0.82	2.12	66.54	
綠色動力環保	1330(001330)	3.89	9.95	66.18	
山東新華製藥	0719(000756)	3.88	9.79	65.71	
昊海生物科技	6826(688366)	47.1	116.99	65.17	
長飛光纖光纜	6869(001869)	12.18	29.83	64.68	
上海電氣	2727(001727)	2.18	5.26	63.14	
中國通誠	3969(688003)	2.61	6.25	62.82	
大唐發電	0991(001991)	0.99	2.36	63.71	
天津創業環保	1065(000874)	2.84	6.73	63.49	
上海石油化工	0338(000688)	1.48	3.43	62.67	
中遠海能	1138(000026)	3.22	7.38	62.25	
東方證券	3958(000958)	5.22	11.53	60.83	
中海油田服務	2883(001808)	5.38	11.88	60.82	
招商證券	6039(000999)	10.18	22.34	60.58	
新華文軒	0811(001811)	4.82	10.49	60.25	
海通證券	6837(000837)	6.8	14.79	60.22	
新華保險	1336(001336)	3.2	67.83	60.21	
新華能源	1898(001898)	1.98	4.18	59.02	
秦泰股份	3369(001326)	1.25	2.62	58.72	
中國中冶	1618(001618)	1.31	2.69	57.87	
金隅集團	2009(001992)	1.51	3.1	57.86	
鄭州銀行	6196(002936)	1.88	3.84	57.64	
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	0.74	1.51	57.60	
大眾公用	1635(000635)	2.27	4.59	57.21	
四川成渝高速	0107(001107)	1.81	3.58	56.26	
中國石油股份	0857(001857)	2.2	4.11	53.69	
中國交通建設	1800(001800)	4.07	7.53	53.24	
莊園新業	1533(002910)	5.66	1.98	53.04	
常州煤業股份	1171(000188)	5.53	9.28	52.11	
國泰君安	2611(000211)	10.36	18.67	51.99	
華電國際電力	1071(000027)	2.08	3.71	51.50	
中興通訊	0763(000063)	19.36	34.47	51.41	
上海醫藥	2607(001607)	12.2	21.63	51.20	
長城汽車	2333(001633)	12.82	22.52	50.75	
復星醫藥	2196(000196)	35.05	61.41	50.62	
福萊特玻璃	6865(001865)	22.1	38.7	50.60	
中國鋁業	2600(001600)	1.71	2.99	50.52	
中廣核電力	1816(003816)	1.66	2.9	50.48	
中國中藥	1766(001766)	3.2	5.58	50.36	
廣深鐵路股份	1055(000023)	1.16	2.37	50.36	
華能國際電力	0902(000011)	3.03	5.28	50.35	
中信證券	6030(000030)	17.98	31.08	49.95	
東方電氣	1072(000875)	6.77	11.43	48.76	
中國鐵建	1186(001186)	5.07	8.39	47.72	
HTSC	6886(001688)	12.92	21.37	47.70	
東江環保	0895(002672)	5.93	9.79	47.60	
北京北辰實業	0588(001588)	1.57	2.59	47.56	
重慶銀行	3618(001077)	3.11	5.11	47.35	
江西銅業股份	0358(000362)	9	14.66	46.89	
中信銀行	3958(001998)	3.29	5.28	46.09	
金風科技	1812(000488)	3.36	5.37	45.87	
白雲山	0874(000332)	21.75	34.18	44.95	
南京熊猫電子	0553(000775)	4.95	7.76	44.81	
山東墨龍	0568(002490)	2.27	3.55	44.68	
中國中鐵	0390(001390)	3.52	5.39	43.50	
中國東方航空	0670(000115)	3.22	4.92	43.38	
馬鞍山鋼鐵股份	0323(000808)	1.78	2.71	43.18	
廣珠醫藥	1513(001513)	36.05	51.79	39.78	
廣汽集團	2238(001238)	7.09	10.13	39.45	
中國光大銀行	6818(001818)	2.86	4.06	39.06	
中國南方航空	1056(000029)	4.15	5.87	38.84	
中國鐵路	0753(001111)	5.09	7.07	37.72	
安徽皖通高速	0995(000012)	3.73	5.16	37.46	
瀋陽銀行	3993(003993)	2.82	3.9	37.44	
中國太保	2601(001601)	24.5	33.35	36.44	
中遠海控	1919(001919)	4.45	6.01	35.94	
中國石油化工	0386(000028)	3.01	3.93	33.74	
郵儲銀行	1658(001658)	3.65	4.69	32.67	
深圳高速公路	0548(000548)	6.86	8.73	32.02	
青島港	6198(001298)	4.57	5.8	31.83	
民生銀行	1988(000016)	4.25	5.39	31.78	
中國銀行	3988(000198)	3.29	3.23	31.43	
金風科技	2208(002202)	9.37	11.63	30.30	
鞍鋼股份	0347(000898)	2.22	2.69	28.60	
中國神華	1088(001088)	14.06	17.02	28.53	
海信家電	0921(000921)	10.76	12.88	27.73	
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.86	9.4	27.66	
青島啤酒股份	0168(000600)	63.35	75.4	27.31	
農業銀行	1288(001288)	2.69	3.19	27.05	
鄭煤機	0564(001717)	8.97	10.62	26.93	
紫金礦業	2899(001899)	5.61	6.59	26.35	
萬科企業	2202(000002)	24.1	27.86	25.16	
交通銀行	3328(001328)	4	7.07	24.93	
建設銀行	0939(001939)	5.56	6.4	24.84	
青島銀行	3866(002948)	4.6	5.26	24.34	
工商銀行	1398(001398)	4.42	4.99	23.37	
浙商银行	2016(001916)	3.8	4.25	22.65	
耀輝玻璃	3606(000660)	27.2	30.14	21.93	
中聯重科	1157(000157)	8.15	8.87	20.51	
海螺水泥	0914(000585)	51.9	55.07	18.47	
中集集團	2039(000039)	9.21	9.46	15.77	
比亞迪股份	1211(002594)	129.6	127.8	12.27	
滙豐動力	3338(000338)	16.32	16.09	12.25	
中國平安	2318(001318)	83.45	82	11.96	
招商銀行	3968(000036)	40.95	39.78	10.94	
藥明康德	2359(003259)	117.3	108.41	6.39	

板塊透視

A股假期後回升 高低切換再現

國慶假後，在基本面利好刺激下，內地股市發力上揚，不過，隨着外圍避險情緒再度升溫，本周滬指窄幅震盪調整，暫時企穩3,300點上方，從盤面來看，市場高低位切換風格再起，銀行、煤炭、鋼鐵股等低位拉升，手機設備、新能源、遊戲股等高位回落。筆者認為，A股短期仍較難脫離震盪格局，因10月份歐美經濟和政治局勢未明朗，利淡資金風險偏好，但在基本面和政策的支撐下，A股整體重心正在上移，待11月初局勢明朗後，有望展開新一輪上行攻勢。

經濟復甦呈加速

首先，內地9月經濟和金融數據均

有超預期表現，反映復甦勢能有增無減，加上10月長假期內需求表現積極，且年底電商旺季有望接力，令年內經濟展望更為樂觀，有助A股盈利預期提升。

統計局數據顯示，中國9月官方PMI錄得51.5，較上月升0.5個百分點，成為年內次高水平，其中，供需同步回升，進出口指數年內首次升至臨界點以上，小型企業PMI自6月份來首次甚至榮枯線以上。央行數據顯示，中國9月M2增長10.9%，預期增長10.4%；新增社融3.48萬億元，預期2.95萬億元；新增人民幣貸款1.9萬億元，預期1.7萬億元。分析來看，地方債支持基建力度增強，企業中長期融資需求和

投資意願看漲。

日前，國際貨幣基金組織（IMF）將中國2020年經濟增速預期調升0.9個百分點至1.9%，預計明年中國經濟增長有望達到8.2%。其次，央行日前調降銀行遠期售匯準備金利率由20%至0，審慎調節工具的退出從側面反映人民幣匯率預期穩中向強的信心，利好人民幣資產表現。

至於市場流動性，近期央行在貨幣政策上仍維持流動性合理充裕導向，未見再收緊信號，而監管部門對房地產行業繼續維持緊调控，順應居民財富藉助基金入市趨勢。此外，內地月底將召開五中全會，討論「十四五規劃」內容，有望活躍股市氣氛。

部署策略上，當前仍以避險為

主，建議買入與內需復甦相關度高的低位藍籌股或維持中等現金水平，規避高位、高估、純概念炒作股份，臨近月末建議積極布局。

七類板塊可關注

在板塊方面，可關注(1)假期動銷超預期的白酒板塊(2)盈利預期改善且估值存在修復空間的內銀板塊(3)景氣度不斷提升的光伏和汽車（含新能源車）板塊(4)受惠電子消費旺季和新機發行的蘋果產業鏈(5)數字經濟滲透提速下的雲計算產業鏈(6)存在預期差、調整明顯的半導體板塊(7)全市場註冊制改革預期下的券商板塊（排序不分先後）。

（筆者並未持有上述提及股份）

港股透視

葉尚志

第一上海首席策略師

10月16日，港股在周四跌了500多點後出現反彈，恒指漲了接近230點，但仍處50日線24,588點以下，而大市成交量也進一步縮減至不足1,150億元，是周內的最少日成交量。周四領跌的互聯網龍頭股，都出現了反彈修復，其中，阿里巴巴-SW（9988）回升了3.23%，但未可確認再展升勢，螞蟻集團的上市進展依然是關注點。

另外，內銀股再次成為護盤主力，市場對內地經濟復甦前景表示樂觀，是資金趁低流入的原因，而內地第三季GDP數據將於周一（19日）公布，是焦點所在。

恒指出現跌後反彈，在盤中曾一度上升298點高見24,457點，短期市況仍傾向反覆，但估計高位阻力已見於周三的24,808點，在未有新領漲焦點出現之前，相信盤面總體仍將處於回整狀態。恒指收盤報24,387點，上升228點或0.94%。國指收盤報9,915點，上升153點或1.56%。另外，港股主板成交金額進一步縮減至1,130億多元，而沽空金額有161.3億元，沽空比例14.27%。至於升跌股數比例是986：736，日內漲幅超過12%的股票有40隻，而日內跌幅超過10%的股票有24隻。

港交所關鍵支持看350

美國新一輪財政援助方案難以在

滬深股市 述評

滬深兩市股指昨日縮量整理，銀行、保險力撐大市。三大指數開盤漲跌不一，開盤後持續盤整，紡織製造板塊持續大漲，天然氣板塊集體走高，兩市個股漲多跌少，市場總體表現一般。此後三大指數走勢分化，滬指較為強勢，北向資金開始流入，大金融板塊發力。臨近上午收盤，滬指翻紅，創指、深成指跌超1%，個股跌多漲少，市場總體較為低迷，總體賺錢效應一般。

午後，三大指數午後小幅回升，滬指翻紅，創指跌幅收窄，盤面上，中藥板塊午後異動，新能源汽車、半導體、軍工板塊下滑，醫藥股回暖。兩市個股跌多漲少，市場總體表現一般。截止收盤，上證指數收報3,336點，漲0.13%；深證成指報13,533點，跌0.68%；創業板指報2,725點，跌0.49%；兩市合計成交7,086億元（人民幣，下同）；北向資金全天淨賣出5.03億元，為連續3日淨賣出；本周北向資金累計淨買入111.19億元。

本周市場雖然是先揚後抑，但是在後抑的過程中空間有限，且成交量也是逐步萎縮，很明顯可以看到下移的空間被萎縮的成交量封殺了。從最近的一些消息面來看，對市場造成的影響值得關注，包括一是要對實體經濟加槓桿；二是分批次的全員進行註冊制；三是暫緩中小微企業的還本付息等舉措。可以說暫時市場還沒有出現大的行情，只是醞釀的動能還不足而

行業分析

去年11月末，中國銀保監會發布《關於商業銀行資本工具創新的指導意見（修訂）》，新規要求中資銀行發行永續債須設定「持續經營觸發事件」（核心一級資本充足率降至5.125%或以下）和「無法生存觸發事件」兩個觸發事件，而優先股只須設立「無法生存觸發事件」，新規為優先股和永續債帶來更多區分。近期溢價中資國有大行的一筆美元優先股發行首次實踐了這一要求，我們認為新規下，優先股的轉股風險將更低。

銀行資本風險可控

中資銀行AT1（額外一級資本）

近期表現較弱，市場擔憂主要集中在

在銀行信用資產質量和銀行盈利能力。我們認為這些風險可控。內地疫情在二季度已經受控，現時內地經濟和生產活動已經基本恢復，金融體系信用保持擴張態勢，與實體經濟形成正循環，有利於降低信用風險。且大型銀行經營穩健，風控較為嚴格，資產質量相對較好。銀保監會推動商業銀行加快處理不良貸款，也有利於減輕存量不良貸款風險。

此外，向實體經濟讓利，與銀行淨利潤並不是零和關係。上半年人行降低政策利率，引導市場利率下行，商業銀行資金獲取成本也有一定的下降，從今年上半年年報數據來看，大型銀行淨息差收窄幅度較為有限。另一方面，在政策支持

內房銷售壓力增 金輝控股建議中性

金輝控股 (9993) 為一家全國布局、區域聚焦的大型地產開發商，專注於為首置和首改客戶提供優質的住宅物業。業務重點於長三角、環渤海、華南、西南和西北區域等地區，於今年7月底，分別佔整體土儲的11.3%、16.9%、14.4%、23.9%及23.6%。

於今年7月底，公司共有160個處於不同開發階段的物業開發項目，當中應佔物業開發項目的總建築面積為29,081,757平方米。按類型分，住宅物業為25,630,941平方米，而非住宅物業則為3,450,816平方米。而截至7月底，公司的應佔總建築面積中約93%位於二線城市及核心三線城市。目前，公司的收入主要來自物業開發及銷售，於今年首4月及2019年，分別佔整體收入的94.7%及96.4%。

財務狀況值得留意

業績方面，於2017年至2019年間，公司的收益由117.7億元（人民幣，下同）升至259.6億元，複合年增長率為48.5%，不過，淨利潤則從22.2億元增至26.90億元，複合年增長率為10%。而於今年首4個月，公司的收入及公司應佔溢利同比減34.2%及63.7%，主要由於期內交付的總建築面積有所減少。此外，公司於2019年首4個月及2020年首4個月均錄經營活動現金流淨流出，而且其淨資產負債比率於今年4月底達1.8倍，高於3條紅線的1倍要求，其財務及現金流狀況均值得留意。

公司的FY19年市盈率為4.8-6.3倍，市賬率則約為0.65-0.83倍，與同業比較，估值不高。不過目前內房的銷售壓力加大，將不利其毛利能力，加上公司的財務狀況一般，而且年內上市的內房IPO股價於首日表現一般，建議中性。

工銀國際研究部 涂振聲、李月、周朗程

內地大型銀行優先股風險回報吸引

下，銀行特別是大型銀行放貸規模有較明顯增加，也增加了銀行息差收入總量。上半年利潤下降主要是由於減值損失的增加。雖較去年末小幅回落，但現時大型銀行資本充足率仍充裕，在銀行資產質量和盈利水平保持大體平穩下，相信大型銀行AT1工具風險仍較低。

PoNV發生機會低

相較於企業類次級永續債，銀行優先股的風險主要有兩點，一是缺乏利率跳升機制的保護，二是票息取消但不可累積的風險（企業次級永續債票息取消後可以累積）。不過，對於大型銀行來說，這些風險均較小。其一，轉股條件為CET 1

（普通股權一級資本比率）降至5.125%及以下（在近期發行的優先股中已經取消這一條款），或發生PoNV（編按：指銀行無法繼續經營）事件，不過現時四大行的核心一級資本充足率均是5.125%的兩倍以上，觸發臨界值或PoNV事件概率很低；其二，大型銀行發生虧損或CAR（資本充足率）低於監管要求的概率也低，因此不付息風險低。

近期發行較多的央企次級永續債和大型銀行優先股在償付順序上都是後於高級債，這反映至較低的債券評級和更高的風險溢價。不過，在當前低息環境下，可為投資者提供額外收益，且我們認為安全性也較高，風險回報吸引。