

紅籌國企 高輪

張怡

中國銀行(3988)



中行高息率 低估值可吼

港股昨日小漲32點或0.13%，收報2,786點，內銀股再成升市的「功臣」。事實上，權重股的建設銀行(0939)走高至5.79元報收，升0.13元或2.3%。此外，招商銀行(3968)更高收43.95元，升1.1元或2.57%，再度創出上市新高。招行率先攀高，料與其上半年純利只是小跌1.6%，明顯較四大行均跌逾1成為佳，因而成為板塊的強勁股，但其往績市盈率10.86倍，市賬率1.62倍，也明顯高於同業。

四大行之一的中國銀行(3988)昨日也隨同業造好，收報2.6元，升5仙或1.96%，表現無疑不算突出。不過，中行勝在估值較為偏低，已定於下周五(30日)公布的第三季業績或有驚喜，加上市傳內地監管當局或放寬銀行第三季負增長要求，故可趁其仍相對低迷部署建倉。

中行較早前公布的中期業績顯示，純利按年倒退11.5%至1,009.17億元(人民幣，下同)，每股盈利0.32元，不派中期息。淨利息收入按年增長8.4%至1,968.95億元，淨息差1.82%，稍低於去年同期的1.83%。手續費及佣金收支淨額按年倒退0.4%至503.42億元，資產減值損失664.84億元，多於去年同期的336.7億元。業績稍優於市場預期。

該股往績市盈率3.81倍，市賬率0.37倍，估值低於同業，而息率逾8厘，則較同業吸引。現水平附近部署收集，上望目標為3元港元，下同關，惟失守52周低位支持的2.33元則止蝕。

港股5連升 看好留意購輪23057

港股經過連升5個交易日後，技術走勢已形向好格局。若繼續看好大中短期後市，可留意恒指摩通購輪(23057)。23057昨收0.134元，其於明年2月19日最後買賣，行使指數為25,600，現時溢價7.07%，引伸波幅22.31%，實際槓桿11.23倍。此證為輕微價外輪(3.28%價外)，因數據較合理，交投也屬暢旺，故為可取指數投資選擇。

股市 縱橫

豪華車旺銷 永達保強勢

為恢復整體經濟運行，中央政府出多個圍繞汽車消費的扶持措施，豪華汽車品牌成為帶動汽車消費回暖的「火車頭」。永達汽車(3669)主要專注豪華及超豪華品牌銷售，可謂食正條水，集團日前公布的首季業績雖見倒退，但單計第三季則十分搶鏡，各項業務收入呈現快速增長，觀乎成績表曝光後股價即大幅炒上，反映市場對其前景頗為樂觀。

截至9月底止9個月業績顯示，集團綜合收入及綜合毛利(包括金融和保險代理服務收入)分別錄得482.36億元(人民幣，下同)及52.22億元，較去年同期分別上升7.9%及5.1%；純利跌6.0%至10.10億元。

由於三季豪華車與中高檔車的銷售強勁，加上集團積極管控資本開支及融資成本，帶動三季度盈利創新高，綜合收入及綜合毛利分別錄得198.11億元及20.85億元，按年上升31.5%及24.9%；純利按年大增41.2%至4.8億元，超過市場預期。累計今年首三季，豪華品牌新車收入按年增長12.3%至341.64億元。

消費升級提振高端換購

根據乘聯會公布的最新數據，9月廣義乘用車零售銷量為191萬輛，按年增長7.3%。期內，豪華車仍然领跑市場，按年增長33%，遠勝整體水平。受惠於車型換代，以及消費升級帶來的高端換購需求，加上豪華車型

優惠補貼的刺激下，第四季度汽車銷售進一步提升已可預期。

永達公布業績後，大行紛紛發表研究報告，其中又以大摩最進取，予跑贏大市評級，目標價15元(港元，下同)。大摩認為永達可在第四季度再創一個穩定的業績，主要得力於寶馬新車利潤率改善，保時捷交付量增加，以及庫存周轉提速。

受到第三季業績理想的利好因素刺激，永達於周二及周三擴大升勢，曾高見12.28元，見逾3年以來高位，但其由3月低位的4.63元，升

永達汽車(3669)



至高位已累漲達1.65倍，因而股價昨日也惹來獲利回吐，一度低見11.06元，收報11.42元，僅小跌6仙或0.52%，幕後惜售可見一斑。趁股價整固期部署收集，料後市有力再試12.28元高位，宜以失守10天線支持的10.35元作止蝕。

港股 透視



葉尚志
第一上海首席策略師

10月22日。港股表現震盪偏穩的狀態，恒指再漲了30多點，漲勢未見明顯再度伸展，但算是走出了一波五連漲，而前一級微型浪底24,102點，是目前的支撐位所在，守穩其上，可以保持穩好的發展運行模式。目前，港股仍處於階段性穩好狀態。一方面，有望成為全球歷來最大規模新股的螞蟻集團，A+H招股上市進程順利，消息對港股市場氣氛可以帶來保溫作用。

另一方面，五中全會也即將召開了，「十四五」規劃相信是重點議題，也增加了市場對於政策面的預期憧憬。恒指出現震盪偏穩的行情，在盤中曾一度下跌197點低見24,557點，但其後跟隨A股表現回穩，內銀股又再成為護盤撐市的主力，四大國有銀行平均漲幅達到有2%，而阿里巴巴-SW(9988)能否繼續

仍處於階段性穩好狀態

保持領漲強勢，依然是焦點所在。恒指收盤報24,786點，上升32點或0.12%。國指收盤報10,085點，上升7點或0.07%。另外，港股主板成交額有1,071多億元，而沽空金額有133.3億元，沽空比例12.44%。至於升跌股數比例是770：893，日內漲幅超過11%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。

螞蟻上市凍資影響浮現

目前，港股仍處於階段性穩好狀態局面，螞蟻集團的上市以及五中全會的到來，依然是市場的聚焦點，可以給到氣氛帶來保持作用。然而，在未見有其他更多的權重指數股接力的情況下，估計大盤短期動力未可進一步增強放大。值得注意的是，港元兩周HIBOR拆息開始拉升了，顯示短期資金面緊張情況開始浮現，估計是受到資金開始預留認購螞蟻集團的原因所影響，相信未來一周螞蟻凍資的反應影響將會逐步出現，對於港股盤面會構成衝擊。

盤面上，阿里巴巴-SW仍能保持領漲強勢，尤其是市場傳出螞蟻集團的上市估值又再出現提升。阿里巴巴微跌0.06%至300元收盤，仍企於10日線294.1元以上，而其他權重指數股能否跟上，依然是對大盤後續表現的觀察重點。另一方面，內銀股繼續成

為護盤撐市主力，其中，建行(0939)和工行(1398)分別漲了2.29%和2.61%，共為恒指帶來有63點的漲幅進展。

宜多注視內銀股三季報

然而，內銀股H股的漲幅依然明顯的高於A股，甚至中行(3988)漲了有1.96%，但其A股(601988)卻錄得有0.3%的跌幅。情況顯示內銀股並非處於全面整體升勢，H股部分的走強可能更多是受到港股內部資金的階段性配置所影響，而內銀股的三季報將於月底公布，宜多加注視。

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

10月22日收市價

人民幣兌換率0.86017(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)	0.94	4.93	83.6
中信建投證券	6096(001066)	10.12	47.3	81.6
洛陽玻璃股份	1108(000876)	3.2	14.76	81.35
第一拖拉機股份	0038(001038)	3.16	12.68	78.56
拉夏貝爾	6116(003157)	0.5	2	78.5
東北電氣	0042(000585)	0.47	1.84	78.03
中州證券	1375(001375)	1.48	5.57	77.14
中石化油服	1033(000871)	0.51	1.83	76.03
中航防務	0317(000685)	7.93	27.19	74.31
光臨證券	0187(001788)	2.31	21.9	71.29
中國人民保險	1339(001339)	2.41	7.04	70.55
大連港	2880(001880)	0.68	1.97	70.31
中國銀河	6881(001881)	4.53	12.9	69.79
京城機電股份	0187(000806)	1.38	3.8	68.76
中國人壽	2628(001628)	18.64	50.69	68.37
山東新華藥業	0719(000756)	3.84	10.25	67.77
甲富宏源	6806(000166)	2.03	5.36	67.42
綠色動力環保	1330(001330)	2.25	9.7	67.01
中遠海發	2866(001866)	0.84	2.17	66.7
莫海生物科技	6826(000836)	44.65	110.94	65.38
長飛光纖光纜	6869(001869)	11.92	29.51	65.25
中國通號	3969(000809)	2.61	6.14	63.44
上海電氣	2727(001727)	2.18	5.12	63.38
大唐發電	0691(000991)	0.98	2.3	63.35
天津創業環保	1065(000874)	2.31	6.7	62.64
上海石化	0338(000688)	1.48	3.39	62.45
上海油田服務	2883(001808)	5.15	11.74	62.27
中遠海能	1138(000022)	3.28	7.35	61.61
新華保險	1336(001336)	30.9	68.7	61.31
東方證券	3958(000958)	5.14	11.38	61.15
招商證券	6099(000999)	10.2	22.3	60.86
海通證券	6897(000837)	7.29	14.83	60.82
新華文軒	0811(001811)	4.24	10.53	60.46
中煤能源	1898(001898)	1.94	4.07	59
秦港股份	3369(001369)	1.25	2.61	58.8
重慶鋼鐵股份	1053(001005)	0.72	1.49	58.43
金隅集團	2009(001992)	1.49	3.08	58.39
中國中冶	1618(001618)	1.29	2.65	58.13
鄭州銀行	1619(001619)	1.88	3.83	57.78
大眾公用	1625(000635)	6.2	10.95	56.58
四川成渝高速	0107(001107)	1.78	3.41	55.1
中國石油股份	0857(001857)	2.16	4.1	54.68
莊園牧場	1533(002910)	5.98	11.27	54.36
北汽汽車	2333(001633)	13.2	24.77	54.16
中國交通建設	1800(001800)	4.03	7.53	53.96
克明麵業股份	1171(000188)	5.26	9.46	52.17
中興通訊	0763(000063)	19	33.63	51.4
中國鐵建	1625(000635)	6.2	10.95	51.34
中國中車	1766(001766)	3.15	5.55	51.18
國泰君安	2611(000211)	10.44	18.35	51.06
華電國際電力	1071(000027)	2.02	3.53	50.78
廣深鐵路股份	0525(001333)	1.35	2.34	50.37
中國核電力	1816(003816)	1.66	2.86	50.07
華能國際電力	0902(000011)	2.94	5.02	49.62
上海醫藥	2607(001607)	17.28	20.95	49.56
中國醫藥	6030(000030)	17.98	30.44	49.19
中國結業	2600(001600)	1.75	2.96	49.14
復星醫藥	2196(000196)	33.3	55.76	48.63
晨鳴紙業	1812(000488)	3.26	5.4	48.07
白雲山	0874(000332)	19.02	31.5	48.06
北京北辰實業	0588(001588)	1.54	2.55	48.05
中國鐵建	1186(001186)	5.13	8.43	47.65
HTSC	6886(001688)	13.12	21.28	46.97
江西銅業股份	0358(000362)	9.29	14.83	46.12
福萊特玻璃	6885(001865)	21	33.33	45.8
重慶銀行	3618(001077)	3.18	5.04	45.73
中信銀行	0998(001998)	3.36	5.26	45.05
東江環保	0895(002672)	6.23	9.64	44.41
南京熊貓電子	0553(000775)	5.02	7.74	44.21
廣汽集團	2607(001607)	17.28	20.95	43.96
山東墨龍	0568(002490)	2.25	3.42	43.41
中國東方航空	0670(000115)	3.28	4.97	43.23
中國中鐵	0390(001390)	3.55	5.35	42.92
馬鞍山鋼鐵股份	0323(000808)	1.77	2.65	42.55
安徽皖通高速	0995(000012)	3.63	5.23	40.3
中國光大銀行	6818(001818)	2.89	4.12	39.66
中遠海控	1919(001919)	4.3	6.06	38.96
麗珠醫藥	1513(001513)	35.5	49.36	38.14
中國國航	0753(001111)	5.27	7.3	37.9
洛陽鉍業	3993(003993)	2.87	3.94	37.34
中國南方航空	1055(000029)	4.37	5.93	36.61
中國石油化工	0386(000028)	3	3.92	34.17
中國太保	2601(001601)	25.75	33.35	33.58
青島港	6198(001298)	4.55	5.75	31.93
深南高速	0598(000548)	7.16	8.76	31.34
中國銀行	3988(001988)	2.6	3.23	30.76
民生銀行	1988(000016)	4.39	5.4	30.07
中國神華	1088(001088)	13.82	16.84	29.41
海信家電	0921(000921)	10.36	12.55	28.99
鞍鋼股份	0347(000898)	2.19	2.64	28.64
江蘇寧滬高速	0177(000377)	7.81	9.38	28.38
青島啤酒股份	0168(000600)	65.7	78.7	28.19
瀋陽藥業	2208(002202)	5.79	6.47	27.98
華金證券	2899(001899)	5.92	6.96	26.84
郵傳股份	1658(001658)	3.99	4.66	26.35
農業銀行	1288(001288)	2.78	3.21	25.5
交通銀行	3328(001328)	3.98	4.59	25.41
青島銀行	3866(002948)	4.64	5.32	24.98
萬科企業	2202(000002)	24.55	27.99	24.55
耀萊樓	0254(001717)	9.47	10.77	24.37
建發銀行	0939(001939)	4.79	6.47	23.92
浙江銀行	2016(001916)	3.79	4.22	22.75
福耀玻璃	3606(000660)	27.8	30.66	22.01
中聯重科	1157(000157)	7.64	8.39	21.67
中集集團	2039(000039)	9.72	10.55	20.75
工商銀行	1398(001398)	4.71	5.06	19.93
海峽水滸	0914(000585)	51.4	53.24	16.96
比亞迪股份	1211(002594)	145.6	143.79	12.9
瀚宇博泰	2338(000338)	15.62	15.38	12.64
中國平安	2318(001318)	84.4	82.1	11.57
招商銀行	3968(000036)	43.95	41.19	8.22
藥明康德	2359(003259)	119.6	108.36	5.06

證券 分析

基本面勝同業 世茂可低吸

世茂集團(0813)近期銷售明顯復甦，於今年首9個月，公司的合同銷售為2,102億元(人民幣，下同)，同比升16%，完成全年銷售目標的67%。而於下半年，公司於多個核心城市將有2,000億元價值的項目推出，當中北京、廣州、福州、杭州及深圳等分別有350億元、320億元、300億元、250億元及120億元，料可支持未來銷售表現。

公司表示，除具信心可完成全年3,000億元的銷售目標外，於今年6月底，其已銷售未確認的合同銷售金額為1,450億元，當中近60%可於年內入賬，支持收入，能見度亦高。於今年6月底，公司的土地儲備約為8,393萬平方米，分布於全國135個城市，貨值近14,500億元，當中大灣區佔28%，長三角佔24.3%，為最主要的土儲地區，料可受惠相關地區發展。以城市分，一線佔20%，而二線則佔50%。

整體財務狀況維持健康

近期市場關注中央的3條紅線指標以監控內房融資情況。事實上，公司只有剔除預收款後的資產負債率不得大於70%這一項輕微超標，於上半年為71%，而公司的淨負債率及現金短債比則分別為57.8%及1.8倍，遠優於指標的不得高於100%及不得小於1倍，整體財務狀況健康。

事實上，公司的負債比率已連續9年維持在60%的內部目標水平以下，而利息成本亦由去年上半年的5.6%減少至今年的5.5%，低於同業平均。由於公司的執行能力高，堅守50%的回款用作收購土地，我們料公司可維持

凱基證券

其較低的債務水平。另外，公司亦手持現金699.21億元，我們料較充足的流動性可減輕公司的銷售及融資壓力，同時亦有公司購入優質土地，利好持續發展。

公司冀可於2020年-2024年間每年可有20%-30%的銷售增長，同時，亦有高於20%的權益後股東核心利潤增長。此外，公司亦冀其毛利潤及淨利率可維持高於30%及14%，而權益比例可維持於65%水平，優於同業的平均水平。公司的較強增長指引反映其較強的執行能力及對前景的信心。

公司表示未來亦有多個潛在分拆項目，分拆亦有利加強資本水平。而公司亦期望將其派股息比率將由以往30%至40%，升至35%至45%，有利提升股份的吸引力。

估值上，預測市盈率為6.8倍，預測市賬率為1.1倍，預測股息近6%。整體上，公司的土儲集中於大灣區及長三角等剛需較強的城市，銷售較

有保障，同時，公司亦擁有持續的分拆概念，有利派發特別股息及釋放估值。

另外，其財務狀況亦穩健。不過股價周二跌穿250天線(29.2元)，可待更低位部署。

股市 領航



黃德几
金利豐證券
研究部執行董事

中教控股(0839)主要業務提供民辦高等及職業教育機構服務，近年積極透過收購或自建增長，繼續擴充學校規模，有助帶來新的增長

中教擴大規模 短線走勢料改善

動力。集團上月完成收購海南學校，當中包括海口經濟學院和海口經濟學院聯屬藝術學校，收購代價為13.56億元(人民幣，下同)。集團認為，海南是中國最大的經濟特區，透過是次收購將補充集團現有的學校網絡，進一步擴展其學校資產組合。

擬進一步發展大灣區

集團計劃進一步發展大灣區，包括廣東白雲學院新校區第二期正按計劃動工，可容納學生18,000名，預計將於明年夏天竣工；以及，廣州大學松田學院第一期建設目前已

滬深股市 述評