港股透視

港股階段性回穩期仍在

葉尚志
第一上海首席策略師

10月21日。港股連升四日後出現高位整理的行情，恒指跌了接近120點，但仍企於26,000點水平來收盤。已升抵階段性高位水平的互聯網龍頭股，都出現了整理的狀態，而在恒大(3333)事件的風險可控下，內險股和內房股則有相對突出表現。因此，盤面上仍見有輪動的情況，近期指出的階段性回穩局面未有受到破壞。

恒指的中短期支持位維持在24,600點，而好淡分水線則見於25,400點，守穩其上，高位震盪整固格局將可以保持，市場有繼續炒股不炒市的機會。恒指出現高位震動整理的行情，在盤中曾一度下跌295點低見25,841點，暫時可以漲後回吐來看待，盤面沽壓未見明顯加劇，但是在逐步進入季績公布期的情況下，加上美國國債息率持續上升，要注意盤面的潛在壓力未可消散，操作上建議要保持較高的警惕性。

恒指收盤報26,018點，下跌118點或0.45%。國指收盤報9,274點，下跌3點或0.03%。另外，港股主板成交金額有1,479億元，而沽空金額有236.8億元，沽空比率16.01%仍處偏高水平。至於升跌股數比例是714：914，日內漲幅超過10%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。

三大互聯網龍頭現整理

在短線累漲幅度已多的情況下，三大互聯網龍頭股都出現了整理。騰訊(0700)跌了0.78%至505.5元收盤，美團-W(3690)跌了1.83%至288.4元收盤，而阿里巴巴-SW(9988)亦跌了1.08%至173.9元收盤。總體上，我們維持它們的股價已有到達了階段性高位水平的看法，操作上有考慮適度調整倉位持股的需要，並且在他們的業績公布前，可以先轉為觀察的態度。最早發報表的是阿里巴巴，將於下月5日派成績單，而市場目前已普遍的下調了對他的預期，宜多加注視。

另一方面，內險股和內房股則有相對突出表現。人行行長易綱表示，恒大風險總體上是個案風險，事件對金融行業的外溢性可控。

內險和內房股表現突出

消息對內險股帶來刺激推動，其中，中國平安(2318)漲了有7.54%，中國太保(2601)漲了2.99%。內房股亦見有趁機反彈修正，尤其是恒大系股份復牌後又再掉頭急挫，加速了資金外溢轉投其他內房股，其中，中國海外(0688)漲了4.85%，華潤置地(1109)漲了3.5%。

免責聲明：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。

股市領航

玖紙續增產能 短線走勢料改善

黃德几
金利豐證券
研究部執行董事

玖龍紙業(2689)的包裝紙業務(包括卡紙、高強瓦楞芯紙和塗布灰底白板紙)為主要收入來源，在行業具領先優勢。截至今年6月底止年度，集團的銷售收入615.74億元(人民幣，下同)，按年增加19.9%，純利上升70.4%至71.01億元，倘不計及經營及融資活動的匯兌收益，盈利增加52.4%至67.53億元。整體毛利率由2020財政年度的17.6%，增加1.4個百分點至2021財政年度的19%，經營盈利率按年擴闊2.1個百分點至13.9%。

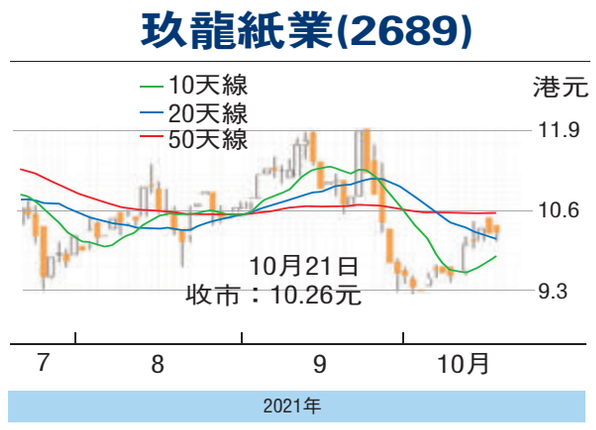
2021財政年度，包裝紙業務的收入按年增加26.5%至563.28億元，佔銷售收入91.5%，其餘8.5%的銷售收入則來自其文化用紙、高價特種紙及漿產品。

期內，集團的銷量增加7.8%至1,650萬噸，售價錄得11.4%的增幅。截至今年6月底，集團造漿(再生漿及木漿)總設計年產能為85萬噸；造紙總設計年產能為1,757萬噸；下游包裝廠總設計年產能超過14億平方米。

多地開展漿紙一體化

「零外廢」已全面實施，集團計劃在湖北荊州、遼寧瀋陽及廣西北海開展漿紙一體化項目計劃，預計於2023年年底前為集團提供超過300萬噸自用木漿產能，加上馬來西亞拓展的60萬噸再生漿資源，集團之造漿(木漿及再生漿)總設計年產能將在2023年年底前達到457萬噸。

至於造紙擴產方面，集團目前在國內外正進行多個造紙項目，竣工後將增加625萬噸產能，預計集團的造紙總設計年產能在2024年6月底前將達到2,382萬噸。



集團擬派末期息每股33分，連同中期息10分，年度分派為43分，派息率約為28.4%。

走勢上，10月6日跌至9.23元(港元，下同)止跌回升，先後重上10天和20天線，STC%K線續走高於%D線，MACD牛差距擴大，短線走勢料改善。

可考慮9.8元以下吸納，反彈阻力11.2元，不跌穿9.2元續持有。

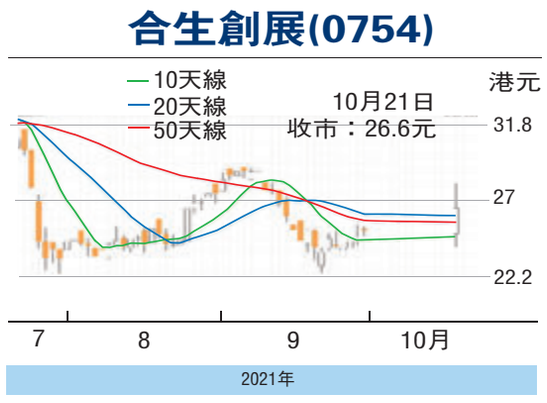
(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
玖龍紙業(2689)	10.26	11.20
合生創展(0754)	26.60	30.00
中國人壽(2628)	14.28	16.00

股市縱橫 韋君

資金充裕 合生創展看漲



國務院副總理劉鶴指出，內地房地產合理資金需求正在得到滿足，健康發展的整體態勢不會改變。受到消息刺激，內房股昨日逆市造好，尤其是提購恒大物業(6666)交易告吹的合生創展(0754)，更成為市場焦點。合生創展昨午後見發力炒上，曾高見28.1元，最後則回順至26.6元報收，收窄至升1.873元或7.57%。儘管合生創展未能成功購得「心頭好」，但集團手頭資金充裕，已引起市場注目，配合現價估值不算貴，料續有利該股後市反彈勢頭延續。

值得一提的是，因停牌的原因，合生創展十送一紅股及中期息50仙延至昨日除淨，股價逆市造好，可算是「財息兼收」也。業績方面，截至2021年6月30日止，合生創展中期純利56.32億元，按年升10.39%，每股盈利2.341元，派中期息0.5元，較去年同期的0.6元減少約17%，但集團建議派發紅股，每持有10股將獲派1股新股。此外，集團又公布回購計劃，決定受限於市況自即日起計六個月期間，擬根據股份購回計劃動用不超過5億元回購。公司將以其內部資源為購回股份撥付資金。

現金及銀行存款逾428億元

合生創展於1992年由朱孟依創立，而朱孟依被外界稱為廣東地產界的隱形富豪，旗下除了有合生創展，還有珠江投資集團，前者主業房地產開發，後者涉及城市更新等多重產業領域。據合生創展2021中期報告指，集團的現金及銀行存款達428.6億元，而且「三道紅線」全部達標，剔除預收款後資產負債率為63.2%，淨負債率為66%，現金短債比為1.45倍。

集團除了手頭資金充裕外，近期也頻見其增持其他上市公司的手影。根據聯交所資料顯示，合生創展於9月24日增持平安好醫生(1833)160萬股或0.14%，每股平均價52.0584元，涉資8,329.3萬元，最新持股量增至9.02%，以平醫昨市值614.95億元計，合生創展所持權益約值55億元。

就估值而言，合生創展預測市盈率5.78倍，市賬率0.73倍，在同業中處於中游水平。市場現時十分關注內房股資金緊張情況，合生創展「水頭甚足」，未來併購潛力不俗。現水平部署收集，上望目標為30元，宜以失守昨低位支持的24.1元作止蝕位。

輪證透視 中銀國際股票衍生產品董事 朱紅

中移動逆市揚 留意購輪27718

港股進入第三季度業績公布期，不少上市公司下周開始公布業績，下周一(25日)有滙豐(0005)、周三(27日)有港交所(0388)、中國平安(2318)、周五(29日)有兗州煤業(1171)等。恒指高開5點至26,141點後，走勢反覆，曾倒跌約300點至25,840點。

如看好恒指，可留意恒指認購證(21320)，行使價27,600點，2022年1月到期，實際槓桿15倍。或可留意恒指牛證(62714)，收回價25,100點，2022年12月到期，實際槓桿29倍。如看淡恒指，可留意恒指認沽證(27327)，行使價22,900點，2022年3月到期，實際槓桿8倍。或可留意恒指熊證(51609)，收回價26,500點，今年12月到期，實際槓桿35倍。

中移動(0941)第三季收入按年增長11%，當中服務收入增長7.3%，而淨利潤則增長8.7%，符合市場預期。中移動股價連升三日，股價升至一個月高位49.5元。如看好中移，可留意中移認購證(27718)，行使價52.55元，2022年2月到期，實際槓桿9倍。

看好平安留意購輪18610

中資保險股走勢向好，平安旗下的平安銀行發布業績報告，三季度實現淨利潤115.5億元人民幣，同比增32.5%；前三季度淨利潤291.4億元人民幣，同比增長30.1%。平安股價連升三日，並重越50天線60元，最高見63.45元，市場料平安第三季新業務價值按年降28%-32%，介乎291.5億-308.5億元人民幣。

如看好平安，可留意平安認購證(18610)，行使價77.77元，2022年1月到期，實際槓桿10倍。

美團(3690)單車數字人民幣試點活動截至10月14日，上線滿一個月的美團單車數字人民幣試點活動已吸引超過100萬用戶開立數字人民幣個人錢包，累計產生889.96萬綠色騎行公里數。美團股價升至近月高位290元附近，如看好美團，可留意的美團認購證(26469)，行使價326.46元，2022年2月到期，實際槓桿5倍。如看淡美團，可留意美團認沽證(20351)，行使價201.82元，2022年1月到期，實際槓桿5倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市述評 興證國際

金融資源領銜表現 新能源等現調整

A股昨日漲跌互現，北向資金大幅流入。上證指數收報3,595點，漲0.22%，成交額4,535.72億元(人民幣，下同)；深證成指收報14,445點，跌0.05%，成交額5,394.03億元；創業板指收報3,279點，跌0.17%，成交額1,936.25億元；個股跌多漲少，漲停50家，跌停7家，北向資金淨流入101.54億元。

比價效應吸引追落後

你方唱罷我方登場，新能源休息金融有色活躍。周三我們才提示投資者不要因為新能源、新能車和軍工等熟悉的賽道活躍而心跳過速，多一分冷靜，昨天就得到了市場的印證。

短期市場的風格沒有發生變化，昨天典型賽道調整而個股仍然跌多漲少，因為周期和金融接力了(蹺蹺板的兩頭換了選手)，金融更多地是我們所提及的比價效應，今年以來的冷遇板塊，而周期和賽道的演繹在今年非常相似，驅動股價的內核都是確定性，周期有庫存、產能和價格推算的確定性，賽道有國別目標、政策規劃的確定性，周期只是以更短地時間維度完成了賽道的走勢。

總體而言，存量博弈格局未變，年末時分，全年受挫板塊會在賽道和周期(賽道為主)階段調整的時候獲得市場關注，但全市場波動加劇的特徵將持續制約盈利能力。

建議想因衝動買入的，可在第2-3日一點一點定投相關ETF(但要均衡配置，不能單吊)或者持倉涵蓋部分該板塊的優秀基金。

紅籌國企窩輪 張怡

國壽走勢轉強可續跟進

中資保險股昨日成為市場熱捧的焦點之一，尤其是下周三派發成績表的中國平安(2318)，見偷步炒上，收報62.75元，升7.54%，為表現最突出的藍籌股之一。同屬一線內險股的中國人壽(2628)昨日亦跟隨同業造好，曾高見14.5元，乃為7月7日以來高位，收報14.28元，仍升0.3元或2.15%，現價已企穩於多條重要平均線之上。國壽已定於下周四(28日)公布第三季業績，觀乎集團最近公布的保費收入保持平穩的增長勢頭，加上早前派發的中期頗為對辦，預計季績也不會令市場失望。

國壽較早前公布上半年業績，錄得純利按年上升34.19%至409.75億元(人民幣，下同)，主要由總投資收益上升帶動，期內總投資收益率為5.69%，按年上升0.35個百分點，總投資收益按年上升22.37%至1176.38億元。

至於反映未來盈利能力的新業務價值，按年跌19.04%至298.67億元(人民幣，下同)，新單保費按年下跌8.41%至1,339.14億元，主要業務個人保險渠道的新業務價值率，按年下跌3.1個百分點至36.2%。國壽解釋，外部經營環境複雜多變，加上新冠疫情影響保險消費需求釋放，行業復甦發展面臨多重挑戰。

國壽首年期交保費按年下跌14.3%至806.74億元，其中利潤較高的10年期及以上首年期交保費，按年下降26.7%至289.40億元，下跌主要來自壽險業務。最新的營運數據顯示，集團首九個月原保費收入為5,534億元，按年增1.8%。

該股預測市盈率5.33倍，低於平保的6.7倍，市賬率0.75倍，亦低於平保的1.26倍。在股價走勢轉好下，其下一個目標將上移至16元(港元，下同)，惟失守20天線支持的13.45元則止蝕。

看好國壽留意購輪26466

若看好國壽後市升勢延續，可留意國壽中銀購輪(26466)。26466昨收0.241元，其於明年5月16日最後買賣，行使價15.02元，現時溢價13.62%，引伸波幅34.83%，實際槓桿5.66倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

證券分析 安捷證券

啟明醫療得益市場滲透率提升

啓明醫療(2500)是一家根植內地，放眼全球的高端創新醫療器械公司。是內地第一家推出經導管主動脉瓣膜置換(TAVR)產品的研發驅動型醫療器械企業，業務覆蓋研產銷全產業鏈。公司成立於2009年，截至目前，管線內有超10款創新醫療器械，覆蓋全部心臟瓣膜(主動脉瓣、肺動脉瓣、二尖瓣、三尖瓣)，核心產品包括：1) 第一代TAVR產品VenusA-Valve，於2017年上市，是首款在內地實現商業化的瓣膜產品；2) 2020年上市的VenusA-Plus，是首款在內地實現商業化的第二代TAVR產品，具有回收功能；3) VenusP-Valve，潛在內地首款上市的肺動脉瓣膜，上市注冊申請於近期已獲NMPA受理。

第一代TAVR具先發優勢

VenusA-Valve先發優勢顯著，且是目前內地唯一具有5年以上長期安全性驗證的TAVR產品。

據公司2021半年報，VenusA-Valve為內地市佔率最高的TAVR產品。VenusA-Plus作為第二代TAVR裝置，是VenusA-Valve的升級版本，率先完成自我迭代，後續放量可期，其增加了可回收、可重新定位的功能，可提高瓣膜定位準確性，從而提高手術的成功率及降低嚴重不良事件風險，顯著縮短手術醫生的學習周期。

2021年上半年2款產品在醫院終端手術植入量合計達約1,900台，覆蓋約300家終端醫院，其中VenusA-Plus進院近100家，手術量佔比超過20%。

管理層預計2021年下半年VenusA-Plus有望繼續放量，年底入院總數目標為350家，手術植入總量超4,000+台，其中VenusA-Plus手術量的目標佔比為超過30%。

我們採用現金流貼現(DCF)方法對啓明醫療進行估值，目標價68.88元，首次覆蓋給予「買入」評級，原因為：1) 公司專注於經營經導管心臟瓣膜產品，中國經導管心臟瓣膜市場潛在增長空間巨大，公司未來業績增長有望得益於市場滲透率的提升；

2) 公司擁有中國首款第一代及第二代TAVR產品，先發優勢顯著；

3) 自主研發與外部合作相結合，不斷推進及豐富產品管線的迭代與創新。