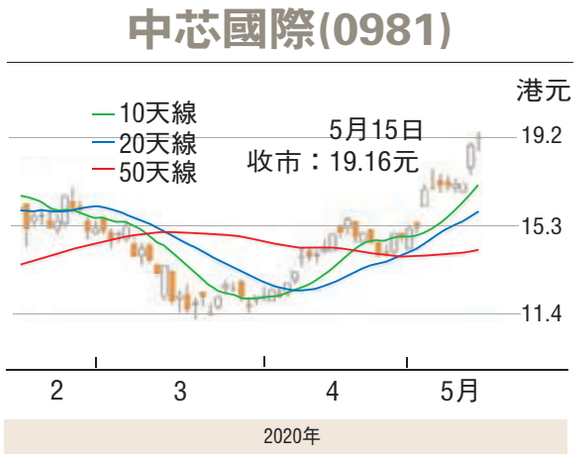
紅籌國企 窩輪 張怡

中芯季績好訂單樂觀續看俏



美股道指隔晚倒升377點或1.6%，有助紓緩金融市場恐慌情緒。不過，投資者周末前觀望氣氛濃厚，致令昨日A股及港股均以小跌完場。上證綜指收報2,868點，跌2點或0.07%。恒指則收報23 ,797點，跌32點或0.14%。大市連日回調，惟部分中資股續為資金追捧對象。事實上，中資芯片龍頭股的中芯國際(0981)便見愈升愈有，收報19.16元，續升1.7%，而受惠於集團首季業績理想，以及預期未來獲得華為訂單前景樂觀等利好因素支持下，料其股價上升的空間仍在。據外電早前報道，華為有意逐步把晶片生產移至中芯，以應對美國的封殺，成為中芯中長線備受看好的原因。

中芯日前公佈截至今年3月底止首季業績，營業額9.05億(美元，下同)，按年升35.3%，按季增7.8%。純利6,416.4萬元，按年升422.8%，按季跌27.7%；每股盈利0.01元。期內，毛利率為25.8%，高於去年第四季的23.8%，及去年第一季的18.2%。同時，集團公佈了今年第二季指引，預期季度收入環比增加3%至5%。毛利率介於26%至28%的範圍內。非國際財務報告準則的經營開支將介於2.4億至2.45億元。公司決定資本開支上調11億元至43億元，以充分滿足市場需求。

另一方面，中芯早前完成退出在美國的上市地位後，正擬回歸A股在科創板上市，計劃發行的人民幣股份不超過約16.86億股，佔股本的25%。據悉，中芯募集資金計劃用於「12英寸晶片SN1專案」、先進及成熟工藝研發項目的儲備資金，以及補充流動資金。由於股價已屢破多年高位，在貨源歸邊下，下一個目標將上移至23元(港元，下同)，宜以失守10天線的17.25元作止蝕位。

看好友邦留意購輪23917

友邦保險(1299)昨走勢亦佳，收報68.25元，升1.1元或1.64%。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦瑞信購輪(23917)。23917昨收0.083元，其於明年1月4日最後買賣，行使價為72.85元，兑換率為0.1，現時溢價12.75%，引伸波幅29.41%，實際槓桿6.8倍。

AH股 差價表 5月15日收市價

人民幣兑換率0.91586 (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)	2.19	13.23	84.84
浙江世寶	1057(002703)	0.73	4.16	83.93
山東墨龍	0568(002490)	0.58	3.12	82.97
中信建投証券	6066(601066)	7.32	34.37	80.49
拉夏貝爾	6116(603157)	0.71	3.14	79.29
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.23	9.73	79.01
中州證券	1375(601375)	1.15	4.66	77.40
中石化油服	1033(600871)	0.54	1.82	72.83
綠色動力環保	1330(601330)	2.99	9.71	71.80
中船防務	0317(600685)	5.53	16.79	69.83
東北電氣	0042(000585)	0.39	1.16	69.21
天津創業環保	1065(600874)	2.43	6.88	67.65
大連港	2880(601880)	0.66	1.74	65.26
中國銀河	6881(601881)	3.85	9.96	64.60
中國人民保險	1339(601339)	2.46	6.24	63.89
山東新華製藥	0719(000756)	4.03	10.01	63.13
中遠海發	2866(601866)	0.77	1.89	62.69
東方證券	3958(600958)	3.97	9.39	61.28
申萬宏源	6806(000166)	1.89	4.46	61.19
東方電氣	1072(600875)	3.95	9.15	60.46
光大證券	6178(601788)	4.8	11.05	60.22
福萊特玻璃	6865(601865)	5.42	12.39	59.94
昊海生物科技	6826(688366)	35.9	81.5	59.66
京城機電股份	0187(600860)	1.35	3.05	59.46
長飛光纖光纜	6869(601869)	14.22	31.59	58.77
招商證券	6099(600999)	8.08	17.51	57.74
秦港股份	3369(601326)	1.25	2.68	57.28
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.69	1.44	56.12
新華文軒	0811(601811)	5.2	10.61	55.11
中國中冶	1618(601618)	1.28	2.59	54.74
中海油田服務	2883(601808)	6.54	13.23	54.73
大唐發電	0991(601991)	1.06	2.12	54.21
上海電氣	2727(601727)	2.3	4.59	54.11
中煤能源	1898(601898)	1.91	3.75	53.35
上海石油化工	0338(600688)	2	3.87	52.67
海通證券	6837(600837)	6.48	12.52	52.60
四川成渝高速	0107(601107)	1.9	3.6	51.66
鄭煤機	0564(601717)	2.81	5.28	51.26
莊園牧場	1533(002910)	5.52	10.2	50.44
中國鋁業	2600(601600)	1.52	2.76	49.56
中國人壽	2628(601628)	14.82	26.88	49.51
中興通訊	0763(000063)	22.8	41.17	49.28
鄭州銀行	6196(002936)	2.13	3.84	49.20
江西銅業股份	0358(600362)	7.07	12.61	48.65
金隅集團	2009(601992)	1.86	3.3	48.38
中遠海能	1138(600026)	4.03	7.07	47.79
中國通號	3969(688009)	3.55	6.21	47.64
中國石油股份	0857(601857)	2.56	4.42	46.95
新華保險	1336(601336)	26.05	44.86	46.82
晨鳴紙業	1812(000488)	2.89	4.93	46.31
大眾公用	1635(600635)	2.44	4.16	46.28
東江環保	0895(002672)	5.66	9.62	46.11
中國交通建設	1800(601800)	4.75	8.02	45.76
中信証券	6030(600030)	13.98	23.44	45.38
中遠海控	1919(601919)	2.06	3.37	44.02
中廣核電力	1816(003816)	1.77	2.87	43.52
國泰君安	2611(601211)	10.08	16.1	42.66
長城汽車	2333(601633)	5.19	8.25	42.38
中國中車	1766(601766)	3.87	6.07	41.61
白雲山	0874(600332)	19.64	30.78	41.56
華電國際電力	1071(600027)	2.37	3.66	40.69
中國南方航空	1055(600029)	3.3	5.09	40.62
重慶農村商業	3618(601077)	3.22	4.9	39.81
中國東方航空	0670(600115)	2.73	4.12	39.31
華能國際電力	0902(600011)	2.89	4.36	39.29
北京北辰實業	0588(601588)	1.8	2.7	38.94
廣深鐵路股份	0525(601333)	1.54	2.29	38.41
HTSC	6886(601688)	12.16	17.75	37.26
洛陽鉬業	3993(603993)	2.39	3.48	37.10
廣汽集團	2238(601238)	7.03	9.98	35.49
南京熊貓電子	0553(600775)	5.73	8.09	35.13
兗州煤業股份	1171(600188)	5.91	8.22	34.15
中國國航	0753(601111)	4.8	6.67	34.09
中信銀行	0998(601998)	3.67	5.08	33.83
金風科技	2208(002202)	7.13	9.84	33.64
鞍鋼股份	0347(000898)	1.89	2.58	32.91
安徽皖通高速	0995(600012)	3.82	5.18	32.46
上海醫藥	2607(601607)	13.26	17.95	32.34
比亞迪股份	1211(002594)	44.05	57.96	30.39
中國太保	2601(601601)	21.9	28.68	30.07
中國中鐵	0390(601390)	4.4	5.56	27.52
青島港	6198(601298)	4.51	5.65	26.89
中國石油化工	0386(600028)	3.52	4.36	26.06
中國鐵建	1186(601186)	7.65	9.47	26.02
海信家電	0921(000921)	8.15	10.06	25.80
復星醫藥	2196(600196)	26.75	32.75	25.19
麗珠醫藥	1513(601513)	32.75	40.05	25.11
中國神華	1088(601088)	13.14	16.03	24.93
紫金礦業	2899(601899)	3.24	3.94	24.69
中國銀行	3988(601988)	2.87	3.45	23.81
青島啤酒股份	0168(600600)	50.7	60.68	23.48
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.13	2.53	22.89
浙商銀行	2016(601916)	3.42	4.05	22.66
中國光大銀行	6818(601818)	3.1	3.64	22.00
深圳高速公路	0548(600548)	8.1	9.34	20.57
中集集團	2039(000039)	6.46	7.29	18.84
福耀玻璃	3606(600660)	17.74	19.92	18.44
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.31	10.22	16.57
郵儲銀行	1658(601658)	4.66	5.08	15.99
農業銀行	1288(601288)	3.11	3.39	15.98
交通銀行	3328(601328)	4.75	5.13	15.20
萬科企業	2202(000002)	24.2	25.49	13.05
民生銀行	1988(600016)	5.49	5.76	12.71
建設銀行	0939(601939)	6.1	6.31	11.46
海螺水泥	0914(600585)	57.4	58.85	10.67
工商銀行	1398(601398)	5.02	5.09	9.67
中聯重科	1157(000157)	6.78	6.84	9.22
濰柴動力	2338(000338)	14.34	13.77	4.62
青島銀行	3866(002948)	5.2	4.95	3.79
招商銀行	3968(600036)	35.65	33.85	3.54
中國平安	2318(601318)	77.05	72.23	2.30
藥明康德	2359(603259)	117.3	109.33	1.74

板塊透視 耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

兩會行情進行時 滬指謹慎運行

本周，內地股市量價緩步回落，上證綜指持續受壓2,900點，兩市日均成交6,202億元（人民幣，下同），兩融餘額回升至1.08萬億元，外資淨流入40.62億元，盤面上，晶片、網紅經濟、生物科技、白酒股等領漲；豬肉股、基建股、ST概念股等領跌。值得留意的是，即使市場窄幅震盪，仍不乏強勁的結構化升勢行情。

周一，水泥、工程機械、消費類藍籌（白酒、啤酒、調料品、化妝品、教育）股價屢創歷史新高；緊接着，在國產化和業績支持下，資金轉而追捧頭部晶片廠，一線晶片廠股價逼近年內新高；周五，數據中心和動力電池再接力，股價蓄勢爆發；再例如，網紅經濟和次新股以強勁升勢貫穿整周。

實際上，上述結構化行情令投資者置身於牛市情景中，但與之對應，部分大型傳統經濟股表現不盡如意，拖累大市表現，而缺乏基本面支持的中小型股份亦未能受惠板塊利好。可見，除了看好受惠兩會行情的內需和新基建標的，存量資金十分看重「價值」或「成長」的確定性，「抱團助漲」帶來人氣股「強者恒強」，中長線價投的理念正在A股大行其道，當然，游資在推升情緒方面也扮演了重要作用。

市場料即將進入觀望期

那麼，有讀者問，兩會行情是否接近尾聲，「炒股不炒市」是否可以持續，後市展望又如何？

筆者認為，四月內地經濟基本面改善和流動性充裕的利好因素已大部分反映在本輪指數反彈中，而加速強化的結構上漲行情已讓股份估值缺乏吸引力，預計市場將很快進入觀望期，等待下一階段經濟和政策方向明朗化；另外，近期中美關係趨於緊張，加之，海外復工復產預期偏謹慎，經濟悲觀論不在少數，始終抑制風險偏好。國家統計局數據顯示，4月中國工業增加值同比增長3.9%，預期1.5%，前值-1.1%；社會消費品零售總額同比-7.5%，預期-10%，前值-15.8%；1-4月固定資產投資同比-10.3%，預期-10%，前值-16.1%；4月城鎮調查失業率為6%，預期5.8%，前值5.9%。

需求側仍待政策強刺激

數據反映，內地生產恢復較快，供給側率先擺脫疫情影響；消費恢復則明顯低於市場預期，居民收入已經受到經濟下行影響；製造業、房地產和基建領域的投資繼續恢復，但力度有所減弱。

至於市場影響，世界經濟復甦或不及預期，企業盈利能見度逐步清晰；此外，貨幣政策進入觀察期，可能引發股市二次探底。具體來看，中國經濟仍在恢復的道路上，但是恢復的程度不及市場預期，需求側仍有待政策的強刺激，應該關注兩會政策是否能夠超預期；中國經濟表現可視為領先指標，海外經濟復甦可能弱於預期；周三美聯儲鮑威爾講話否定了負利率的可能；同時，中國央行貨幣政策亦進入觀望期，周五續作MLF並未下調利率，反映邊際寬鬆減弱。

(筆者並未持有上述提及股份)

港股透視

港股彈性較美股弱

葉尚志
第一上海首席策略師

5月15日，港股持續下行連跌第四日，恒指再跌有30多點，而過去四日的累跌幅度達到有800點，未有失守23,500點的支撐位，但仍要注視能否守穩其上。總體上，我們估計港股仍有繼續反覆回壓回整的傾向，若進一步跌穿23,500點的話，相信弱勢盤面將會更加的深化加劇。

另一方面，人大政協兩會即將召開，是未來一周的最重要消息焦點，也是市場中短期走勢的關鍵窗口期，對於相關政策消息的公佈、以及市場對此的反應，宜密切留意。

恒指表現反覆下行、走了一波四連跌，在盤中一度下跌158點低見23,672點，仍守23,500點支撐，但總體反覆向下的趨勢未改，而反彈阻力有逐步於24,000點水平建立跡象。恒指收盤報23,797點，下跌32點或0.13%。國指收盤報9,675點，下跌13點或0.12%。另外，港股主板成交金額有1,043億多元，而沽空金額有144.4億元，沽空比例13.84%。至於升跌股數比例是807：844，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有42隻。

消費者信心重振成疑

全球經濟重啟是近期市場的熱話之一，然而，疫情能否更全面受控、以及在逐步重啟經濟後會否引第二波疫情，因而把全球經濟又再需要殺停下來，都是不確定因素。另一方面，目前經濟重啟的說法，更多是關於生產線的重開，也就是有生產製成品再次出來了，但消費者信心是否回來了，生產製成品能否順利的賣出給消費者，在現時失業率高企人心惶惶的形勢下，確實是存有一個大問號的。經濟的全面恢復正常運作，講的是生產回來重啟了，也要消費者來花錢買東西，生產、消費、再生產、再消費……. 缺一不可，否則整個經濟運行環路就不能貫穿打通了，經濟就未能恢復正常運作了。

美股的波動性又再加大了，估計是在市場又再反覆下壓時，資金被擠壓到把握性相對比較高的股份身上，主要是FAANGM等新經濟股，包括臉書(FB.US)、蘋果(AAPL.US)、亞瑪遜(AMZN.US)、奈飛(NFLX.US)、谷歌(GOOG.US)和微軟(MSFT.US)，而再加上這6隻股票已佔去美股市值達到40%，因此，當現時美股出現下壓、並促使資金流向FAANGM的相互影響下，將會見到的是美股有急跌急彈的反覆波動狀態，但背面源頭其實還是由於美股下跌所造成，並且給出美股有跌不下的錯覺。

恒指權重股普遍弱勢

同樣的，港股恒指的四大權重股，包括匯控(0005)、騰訊(0700)、建行(0939)、友邦保險(1299)，合共也佔了有接近40%的恒指市值。然而，港股的情況是，互聯網龍頭的騰訊還可以，但是，匯控、建行和友邦保險就不行了，是弱勢股品種。因此，在美股和港股都處於反覆向下的行情時，要注意港股的彈性會來得較弱，並且在跌起來的時候，有跌得更快更深的可能。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評 興證國際

經濟數據向好 A股下周回升機會增

A股昨日全天窄幅整理，半導體引領科技股反彈，大基建表現不振。早盤三大指數高開低走，悉數翻綠。大灣區概念大幅高開，半導體板塊有所異動，白酒股小幅回調，農業股集體回暖。臨近午盤，指數探底後震盪走強，市場情緒稍有好轉。午後，指數持續上攻，創指漲幅觸及1%。半導體、光刻膠等板塊午後持續拉升，食品加工板塊也持續拉升，資金情緒再度高漲，炸板率小幅走高，賺錢效應稍有轉好。

尾盤，指數全部回落，滬指也再度翻綠，白酒股持續領跌。市場觀望氛圍依舊濃重，資金輪動較快，整體市場賺錢效應一般。截止收盤，上證指數跌0.07%，報2,868點；深證成指漲0.03%，報10,965點；創業板指漲0.31%，報2,124點；兩市成交額超6,000億元(人民幣，下同)；北向資金淨買入約12億元。

數據佳對市場提振明顯

國家統計局昨日公佈了4月份相關經濟數據。數據看，生產需求都在逐步好轉。其中工業生產由減轉增，製造業增速回升明顯。需求端，消費、投資降幅收窄，出口稍好於預期。在3月份的基礎上，4月經濟數據進一步好轉，表明經濟回升的勢頭在延續。

但是，如同官方的說辭一樣，這些指標的改善有一定補償性恢復的性質，整體經濟還沒有回到往年正常水平。所以，還需要客觀看待當前經濟所面臨的復甦困難。當然，無論是近期的金融數據還是經濟數據，至少短期對市場的支撐和提振效應還是比較明顯的，這也在一定程度對近期市場的穩定起到了一定的作用。

下周即將召開的重要會議也對短期的市場表現起到了穩定作用，股市歷史走勢看，重要會議期間，市場表現相對穩定，而且震盪向好居多。因此，對於下周來說，在本周連續調整但力度薄弱的基礎上，指數震盪回升並小幅回升概率加大，但力度以及持續性仍值得觀望。操作上，建議投資者長線佈局券商、大基建的戰略性標的，短期積極參與大灣區概念的交易性機會，數字貨幣與芯片產業鏈值得重點關注。

證券 分析 中泰國際

騰訊季績勝預期 疫情凸顯龍頭實力

主要受社交及其他廣告、智能手機遊戲高速增長推動，騰訊控股(0700)1Q20淨利潤同比增長6.2%至289.0億元（人民幣，下同），非國際財務報告準則淨利潤同比增長29.4%至270.8億元，高於我們預期。遞延收入達906.8億元，較去年底大幅增加224億元，為未來收入增長提供支持。總體來講，財報不僅反映公司受惠於疫情期間宅經濟增長，亦反映其具備較強的研發實力可快速把握市場機遇及具備龍頭競爭優勢。

1Q20社交網絡收入同比增長22.8%至251.3億元，主要受遊戲虛擬道具銷售以及包括音樂流媒體及視頻流媒體訂購在內的數字內容服務的收入增長推動。我們認為在5G發展、多個短視頻平台快速發展及競爭的推動下，用戶短視頻使用習慣正在養成，公司具備長視頻經驗、技術、流量等優勢，未來發展可期。

1Q20網絡廣告收入同比增長32.4%至177.1億元，其中，社交及其他廣告業務繼續發力，收入達145.9億元，同比增速顯著提升至47.4%，佔網絡廣告收入的比重進一步增至82.4%，主要受惠於移動廣告聯盟及微信朋友圈的廣告庫存及曝光量增加，我們認為未來仍具增加空間。媒體廣告收入同比下降10.3%至30.2億元人民幣。當前宏觀經濟形勢下，商家對廣告投放仍將保持謹慎，媒體廣告復甦或仍存壓力，但其佔收入比重已降至2.9%，對公司整體業績影響很小。

重申買入評級

我們調整盈利預測，預計公司2020年至2022年的每股基本盈利分別為12.10/14.75/18.66元，保持以36倍的20年預測市盈率進行估值，相應調整目標價至474港元。目標價相對現價有38.2%的潛在升幅，重申「買入」評級。

行業 分析 工銀國際研究部 李啓浩、張小桐、劉雨寒

一季度消費行業強勢股動能減弱

在新冠肺炎疫情影響下，A股消費板塊一季度業績表現分化：超市、食品、農產品板塊的收入和經營利潤同比增速高於2019年全年的增速，是新冠肺炎的贏家；按照較寬鬆的準則，一季度錄得收入和經營利潤正增長的個人護理和醬油板塊也可被視為贏家。短暫封城及對未知疾病的恐慌導致(1)在家用餐需求上升，(2)個人衛生需求上升，(3)交通運輸失效，上游供應不足，直接利好這些子行業。

另一方面，大部分非必選消費子行業走弱，其中啤酒、白酒、百貨店、家電、家居裝修、服裝、珠寶板塊因線下活動停擺、消費信心疲軟而受損，導致一季度收入和經營利潤負增長，成為新冠肺炎的輸家。另外，海外爆發疫情也同時損害了紡織等出口導向型板塊。

第一季度業績已成過去，但市場對第一季業績的反應市場偏好轉變，大部分一季度強股公佈第一季度業績後沽壓湧現，動能由強股轉向弱股——由日常必需消費品板塊(超市/食品/農產品/個人護理)轉向非必要消費品類板塊(啤酒/白酒/家電/家居裝修/服裝/珠寶)。

隨着目前內地疫情受控，線下活動開始回暖，早前因線下店短暫關閉和消費信心疲軟而被壓抑了的非必要消費包括服裝(尤其是運動服)和珠寶等需求持續回升。

線下活動增 啤酒股回暖

另外，隨着城市逐步解封，社交生活回歸正常，外出用餐需求回升，而且啤酒板塊庫存消化接近尾聲，加上噸酒價格提升趨勢和夏季消費旺季來臨，我們預計第二季度啤酒板塊回暖態勢明顯。

除此之外，我們預計小家電板塊有望在2020年第二季度穩步增長。疫情期間除了加速了小家電品類的教育，民眾也因在家生活時間增加，帶動需求上升。未來中長期內，即使沒有疫情影響，我們預計小家電板塊可以呈穩步增長態勢，主要受益於消費者疫情期間得到的小家電品類教育和習慣培養，以及小家電持續創新的產品不斷吸引消費者，預計未來需求有望持續。總括而言，隨着線下活動和社交生活回歸正常，短期內我們認為啤酒、連鎖酒店、非必需消費，包括服裝、珠寶、家電、出口類生產商等子行業基本面改善，有望實現較高的相對收益。