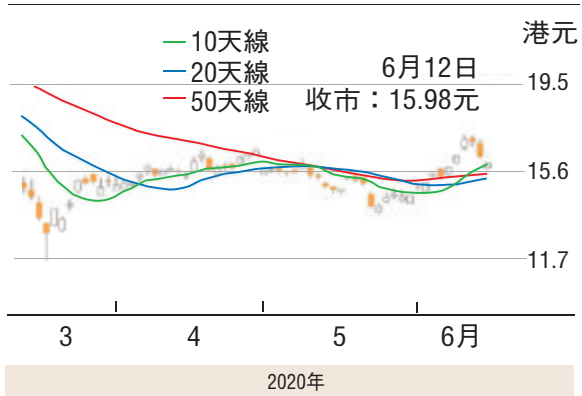


紅籌國企 高輪

張怡

中人壽升後回氣可留意

中國人壽(2628)



美股隔晚出現恐慌性拋售，尤以道指逼近7%最傷。外圍風高浪急，港股昨日也受牽連，收市跌179點或0.73%，報24,301點，論承接力已大勝預期。中國人壽(2628)近期形成一波頗為不俗升浪，由5月25日低位13.74元起步，反覆升至本週二(9日)17.24元高位始告遇阻，回升幅度達逾25%，多條重要平均線也先後失而復得。面對港股跌市，中人壽跌勢也告加速，一度低見15.72元，跌穿10天線(15.77元)支持，收報15.98元，仍跌0.3元或1.84%，暫可視為急升後的正常調整。

中人壽較早前公布，今年首季根據中國企業會計之營業收入為3,377.7億元(人民幣，下同)，按年增長8.2%；淨利潤為170.9億元，按年下跌34.4%。每股收益0.6元。期內，保費收入為3,077.76億元，按年增長13%。首年期交保費達760.56億元，按年增長13.9%。其中十年期及以上首年期交保費達253.69億元，按年增長2.1%。續期保費達1,983.26億元，按年增長11.2%。此外，集團今年首五月累計原保險保費收入約3,698億元，按年增長14.99%。

據花旗引述中人壽管理層指出，今年首季業務受到新冠肺炎疫情打擊嚴重，惟管理層維持今年新業務價值按年雙位數增長的目標，主要由加強業務組合及數量增長所帶動。國壽管理層又指，已在今年首季完成短期儲蓄產品的銷售，希望在年內餘下的時間盡可能銷售更多長期年金產品。花旗維持予中人壽「買入」評級，目標價27.5元(港元，下同)。

看好正股留意購輪25230

該股往績市盈率6.98倍，市賬率1倍，在同業中並不貴。此外，該股股息率5.01厘，論回報也具吸引力。順帶一提，中人壽末期息73分人民幣會於7月7日除淨，股友宜把握時間吸納，冀達財息兼收。現水庫部署收集，上望目標仍看近期高位的17.24元，宜失守15元關口則止蝕。若看好中人壽後市反彈行情，可留意中人壽海通購輪(25230)。25230昨收0.14元，其於今年9月23日最後買賣，行使價16.5元，兌換率為5，現時溢價7.64%，引伸波幅35.34%，實際槓桿8.38倍。

Table with columns: AH股 差價表, 6月12日收市價, 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their prices.

板塊 透視

估值中樞提升 內地遊戲股值得留意

本周，內地網絡遊戲指數表現強勢，按周升幅達到7.66%，當中三大龍頭世紀華通(002602.SZ)、三七互娛(002555.SZ)和完美世界(002624.SZ)股價累計升幅分別為8.07%、18.85%和7.67%。

有讀者問，年初至今，A股遊戲指數累計升幅不少，本周指數再度放量上行，是否仍可部署？對此，筆者持樂觀看法，未來震盪中可留意低吸機會。

短線來看，目前宅家經濟繼續利好遊戲產業流水收入，加之，產業第二大龍頭網易(9999.HK)公司日前回港掛牌上市吸晴，帶動板塊關注度提升；中線來看，在集中度提升、遊戲出海提速、雲遊戲等新生態湧現的支持下，遊戲產業盈利和估值有望雙雙抬升，當前估值合理的頭部企業迎來布局期。

居家防疫推升娛樂需求

在新冠肺炎疫情影響下，居家防疫刺激數字娛樂需求，內地手遊市場表現亮眼。根據伽馬數據，今年第一季度，內地移動遊戲市場達到近550億元，創歷史單季新高，同比增長超過49%。

隨着內地疫情逐步受控，4月內地移動遊戲市場環比略降至158.05億元，同比增長24.4%，增速有所縮窄。對此，市場曾擔憂疫情刺激手遊市場的強勢表現只是短暫的。不過，5月最新的數據，進一步提

振了市場預期和股價表現。伽馬數據顯示，5月內地移動遊戲市場達到176.82億元，環比重回兩位數增長11.9%。

伽馬數據分析認為，五一假期延長，居家時間增多促使遊戲娛樂行為更加頻繁；另一方面，頭部產品的運營活動和廣告質量共同刺激移動遊戲收入增長。

內地遊戲出海提速

從趨勢來看，疫情催化下的宅經濟有望在下半年繼續正面影響遊戲產業，加上，一批重點產品將在第三季度的暑期上線，遊戲下載量和流水收入料進一步提升，支持廠商業績。

再講講中線，經歷過遊戲版號政策收緊期(2018.10-2019.10)，內地遊戲產業淘汰了部分落後產能，遊戲內容質素和產業集中度有所改善和提升，隨着內地供給逐步恢復，以及遊戲出海提速，行業估值開始企穩，並在Google推出Stadia雲遊戲平台後，迎來一輪估值提升，行業指數的預期市盈率從去年底的10-20倍升至目前的20倍以上。展望未來，雲遊戲、VR、AR技術的進步和改良有望減少玩家硬件支出和增厚遊戲體驗，為遊戲廠商帶來全新的賽道機會，在年內遊戲廠商業績兌現的同時，有望獲得估值溢價。(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

6月12日，港股在周四下跌570點後，出現低開後修復的行情，但是開始掉頭回落、重拾延續中期弱勢跌浪的勢頭未改，要繼續慎重重視後續發展情況。恒指再跌了有179點，於23,900點的好淡分水線暫見一守，但估計仍有反覆向下的傾向。正如近期指出，央行放水流動性氾濫、把股市推升至偏高位置後，市場已進入了不穩定狀態。

在這種根本背景下，加上美聯儲預測美國GDP將收縮6.5%，市場焦點也同時的回轉至歐美新冠肺炎疫情方面，就促使了早前提過的物極必反行情的出現。而中美最新的零售銷售數據即將公布，會是接下來的觀察焦點。恒指出現低開後修復，以23,920點低開560點後出現反彈修復，權重股騰訊(0700)又再成為護盤主力，而港交所

(0388)更是逆市上升，但經濟周期股的壓力明顯有所加大，石油股的跌幅居前。恒指收盤報24,301點，下跌179點或0.73%。國指收盤報9,833點，下跌112點或1.13%。

大市恐借消息回吐

另外，港股本板成交金額回降至1,154億多元，沽空金額有165.7億元，沽空比率14.35%。至於升跌股

後續發展要慎重重視

數比例是711:1,000，日內漲幅超過11%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。在股市已彈高、但經濟重啟仍處起步初段，不確定性還是蠻多的情況下，股市近期的拉漲彈升，就會有走得有點過早過快情況。尤其是美股納指在近日更是再度創出歷史新高，也可以側面看到股市除了已是偏高之外，並且有到了階段性極度的機會，任何一些消息出來，都有成為物極必反的借口催化劑。

而事實上，本來已經是存在仍未消除的不確性，包括新冠肺炎疫情的發展，全球就業市場以及企業違約的情況等等，相信仍將會是對市場構成壓力的影響因素。操作上，要繼續慎重注意提防有出現拐點走勢的可能，而這個有可能出現的拐點有機會是完成了過去差不多三個月的中短期反彈後，重拾延續中期弱勢跌浪的再次開端，而23,900點依然是恒指目前的好淡分水線，在未失守前，仍有反覆震

防疫概念再成焦點

弱勢的經濟周期股，率先再度受壓回落，尤其是紐約期油在40美元關口掉頭回跌，對石油股加劇了沽壓，其中，中石油(0857)跌了2.92%，中海油(0883)更是跌了4.64%，是跌幅最大的指數股。另一方面，市場焦點回轉至新冠肺炎疫情方面，相關股再次成為焦點，阿里健康(0241)漲了4.71%，平安好醫生(1833)漲了8.47%。

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。

滬深股市 述評



興證國際

不懼外圍 A股反衝鋒 優質資產成避風港

A股昨日跳空低開後逐步收復失地，創業板指率先翻紅，滬指2,900點失而復得。受外盤影響，指數大幅低開。隨後快速反彈，創指盤中率先翻紅。醫療概念成為市場絕對熱點，口罩股亦有所異動。臨近午盤，指數維持震盪走高態勢，市場情緒相對較好，但是個股依舊跌多漲少，市場炸板率走高。午後，三大指數震盪上揚，隨後集體翻紅，創指一度漲逾1%。地攤概念再度崛起，人氣股江淮汽車漲停，帶動汽車股集體走強。資金情緒較為活躍，個股炸板率有所下降。

截至收盤，上證指數收漲0.04%，報2,920點，深證成指漲0.07%，報11,252點，創業板指漲0.51%，報2,207點；兩市成交額逼近7,000億元(人民幣，下同)；北向資金淨買出約9億元。本周，上證指數跌0.38%；深證成指漲0.64%，創業板指漲1.86%，均為連升三周。

技術層面，指數上演了完美的探底回升，早盤被破壞的上升趨勢方日內便得到修復，2,900點下方資金承接力度很強，調整一步到位，也算是驚無險，量能維持在較低水平仍是一大隱患。放眼全球，歐美的疫情因大規模人員聚集事件使得疫情有二次爆發的風險，各國央行放水力度空前，嚴重透支了貨幣政策的調整空間，如果資本市場的大水牛被戳破，將對外盤的基本面造成更大衝擊，相較之下A股憑借良好的基本面與估值優勢，望成為國際游資的避風港。

投資者宜持股待漲

另一方面，內地交易制度改革加速，帶來的紅利逐步釋放，有效引導產業資本與長期資金積極入市，資金面無憂。做長資金心態穩定明確，結構性風險偏好維持相對積極大概率延續，建議持股待漲為主。機會上，可戰略性布局消費、新基礎設施建設、新能源汽車產業鏈等相對確定性機會，短期參與傳媒、雲遊戲、園區開發的交易性機會。

股市 領航

中國房地產市場持續回暖

得益於高線城市和低線城市的房地產市場回暖，住宅銷售持續上升。我們注意到土地市場呈現分化格局，低線城市去化率較低。上周，15家主要開發商組成的權重價格指數環比上升7.79%，與恒生指數的7.88%升幅相仿，並跑贏恒生國企指數的5.28%升幅。我們預期房地產行業政策將側重於維護房地產市場穩定。另外，上周發布的海南自由貿易港的發展規劃將利好地方房地產市場發展，但其對市場影響相較於2018年的情況會比較有限。

疫情累積需求逐漸爆發

住宅銷售月環比持續回暖。雖然我們觀測的26個城市上周的一手房市場住宅銷售在五月底成交量高基數的影響下周環比下降，上周26個城市的總

證券 分析

中泰國際

藥明康德「長尾」戰略成效顯著

藥明康德(2359)在藥品與醫療器械研發生產外包服務領域擁有領先的行業地位，根據按照弗若斯特沙利文報告，2018年收入計算，是中國最大的醫藥研發生產服務提供商。公司業務範圍非常廣闊，涵蓋小分子藥物一站式研發、細胞與基因療法項目研發及醫療器械測試等。公司主要管理層由經驗豐富的科學家組成，截至2019年底研發人員達約17,872人，研發能力非常強大。公司業務範圍涉及全球，將受益於全球優質創新藥、先進療法及醫療器械市場的廣闊需求。

我們認為，公司中國實驗室、小分子藥物CDMO/CMO服務、細胞與基因療法CDMO業務三大引擎將引領收入高增長，2019-22E收入CAGR將高達25.7%。由於全球藥物發現市場需求廣闊，我們預計中國實驗室業務2019-22E將達25.5%。公司在手小分子化學藥物CDMO項目數量將從2019年底的994種增加到2022年的1,654種，其中收費較高的2&3期臨床和商業生產項目數量佔比將從約23.9%增加至33.9%，導致小分子藥物CMO/CDMO業務2019-22ECAGR將高達28.5%。

公司實施「長尾」戰略，提供全面及定制化服務以滿足不斷增長的初創公司及中小型製藥公司的需求。長尾戰略導致公司客戶總數從2015年底的2,633家增加到2019年底的3,900多家。公司業務較主要競爭對手更闊，是中國小分子藥物CDMO行業龍頭，也是全球少數能提供細胞與基因療法CDMO業務的公司，多樣性業務提升服務吸引力。

予「增持」評級

考慮到公司業務為持續性業務且現金流穩定，我們使用DCF估值法。目標價定為104.1港元，對應73.1倍2021E PER，較目前股價有25.5%。公司在手小分子化學藥物CDMO項目數量將從2019年底的994種增加到

工銀國際研究部 李興文、韓涵

成的權重價格指數在上周環比上升7.79%，而同期恒生指數和恒生國企指數分別環比上升7.88%和5.28%，反映內房板塊較其他中資股板塊更被市場看好。開發商權重價格指數上升主要得益於恒大(3333)、融創(1918)、中海發展(0688)和華潤置地(1109)股價分別周環比上升10.6%/10.6%/5.9%/6.9%的帶動。

維穩仍是內地房策重點

房地產市場維穩仍是政策重點。新冠疫情的影響消滅帶動一手和二手房市場回暖及部分城市房價反彈，或令市場關注房地產市場的政策風險。雖然一些城市因供需不平衡而出現部分地區的房價快速上升，我們認為大部分城市的房價不會出現整體性急升，各地政府將密切追蹤本地住宅市場的表現。我們相信房地產市場維穩仍是當前房地產政策的重點。