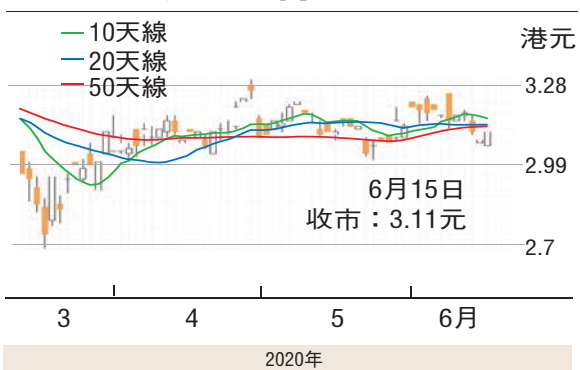


紅籌國企 高輪

張怡

農業銀行(1288)



農行逆市穩可跟進

對新冠肺炎疫情第二波疫情重臨憂慮升溫，內地及港股昨日均現較明顯調整壓力。不過，部分中資股淡市下的抗跌力仍佳。農業銀行(1288)昨日便以全日高位的3.11元報收，升3仙或0.97%。集團較早前公布3月止第一季度業績，實現營業收入1,869.15億(人民幣，下同)，按年增加7.7%。錄得純利641.87億元，增長4.8%，每股收益18分。季內，淨利息收入1,296.59億元，增長8.9%。手續費及佣金淨收入311.49億元，增長6.6%。

農行首季業績符合市場預期，險資對其也見情有獨鍾。國壽集團於6月1日發布公告稱，增持農行H股600萬股。這是國壽集團及其一致行動人繼今年2月、3月陸續5次增持農業銀行H股後的最新一次增持，增持完成後，國壽集團及一致行動人合計持有農行H股30.75億股，佔比10.002%。此外，根據聯交所資料顯示，中國人壽保險於6月4日增持農行2,000萬股或0.07%，每股平均價3.1625元(港元，下同)，涉資6,325萬元，最新持股量增至9.05%。

另一方面，摩根大通較早前發表研究報告認為，農行更側重於內地市場，令其業務在近年維持穩定。因此，農行亦較少受到疫情所帶來的外部風險影響。將其目標價由原來的3.6元調至3.7元，投資評級由原來的「中性」調高至「增持」。

就估值而言，農行往績市盈率(PE)4.72倍，市賬率(PB)0.5倍，相比同屬四大行的建設銀行(0939)和工商銀行(1398)的PE 5.23倍和5.25倍，以及PB 0.62倍及0.6倍，都顯得較為偏低。此外，農行股息率6.54厘，較建行和工行股息率都不足6厘，也較具吸引力。趁農行逆市向好跟進，博反彈目標為52周高位的3.5元，惟失守3元關則止蝕。

看淡港股留意沽輪24005

港股昨急跌524點，也令10天及20天平均線齊齊棄守。若看淡港股短期表現，可留意恒指摩通沽輪(24005)。24005昨收0.158元，其於今年10月22日最後買賣，行使價為23,000點，現時溢價9.25%，引伸波幅25.8%。

股市縱橫

兌吧有力重返上市價

憂慮新冠肺炎疫情捲土重來，港股昨日午後跌勢轉急，曾低見23,685點，收市報23,777點，仍跌524點或2.16%，主板成交達1,280億多元。大市投資氣氛轉濃，觀乎新經濟板塊炒味仍濃。事實上，具SaaS(軟件即服務)概念的微盟集團(2013)昨日便一度創出10.2元的上市高位，收報9.71元，仍升0.26元或2.75%。微盟走高，現價較上市價的2.8元，累漲已達2.47倍，現價往績市盈率約58倍，市賬率9.86倍，論估值已不便宜。

同業的兌吧(1753)昨發力追落後，以全日高位的4.33元報收，升0.82元或23.36%，現價雖較5月中低位的1.49元，回升1.9倍，但因仍未重

返上市價的6元，其市賬率3.14倍，也有被低估之嫌，故可續加留意。兌吧是於去年5月7日來港掛牌，上市以來高位只不過5.47元，換言之，一直處於「潛水」階段。

兌吧主要在內地從事用戶運營SaaS平台業務、互動式效果廣告業務及其他業務。兌吧SaaS平台業務正處於持續發展中，其用戶運營SaaS平台旨在通過提供多種包括積分運營、活動配置及簽到營運的工具，去提升移動App用戶的體驗，客戶之中分為線上及線下，當中包括App開發者以及零售、餐飲及銀行等企業。

業績方面，截至去年12月底止年度的1.49元，回升1.9倍，但因仍未重

兌吧(1753)



幣，下同，按年升45.3%；虧損由前年度的2.92億元，收窄至2億元；每股虧損21.9分，不派息。至於截至今年3月底止首季，集團旗下的用戶運營SaaS業務之新簽約(含續約)合約數量為156份，按年升24.8%，涉及總額為1,890萬元，按年升1.9倍。季內新簽約合約中最高客單價為220萬元。

控股股東延長禁售期顯信心

集團主營業務增長勢頭強勁，兼且股價上市後未一直未「浮上水面」，已引起有關方面的關注。兌

吧較早前便已接獲控股股東 Xiao-liang Holding 的承諾書，其自願承諾自2020年4月6日至2022年5月7日期間，將不會出售其所持有的任何股份，以表示其對公司長期發展充滿信心。在微盟愈升愈有下，兌吧後市要重返6港元上市價可預期，宜以再跌穿4港元關作止蝕。

港股市透視



葉尚志 第一上海首席策略師

6月15日。港股連跌四日並且進一步失守23,900點的好淡分水線，在我們近期不斷指出的偏高狀態下，市場不敢接正在下墜的飛刀，是港股被持續放下來的原因。恒指再跌逾500點，下破了23,900點水平，相信弱勢盤面有繼續深化加劇的傾向。

在經歷了三個月來的反彈回升後，全球股市已進入了階段性偏高位水平，我們相信這是股市開始反彈高後、掉頭向下的最根本原因，而環球疫情有再發難跡象、以及經濟在重啟初段時的表現依然不穩疲弱，都是引發偏高的股市出現掉頭急跌下來的原因。恒指收盤報23,777點，下跌524點或2.16%。國指收盤報9,656點，下跌177點或1.79%。

弱勢盤面有續加劇傾向

例是525:1,196，日內漲幅超過10%的股票有48隻，而日內跌幅超過10%的股票有47隻。

電動車板塊成聚焦點

盤面上，除了極少數的指數股之外，整體是普遍受壓的。其中，比亞迪股份(1211)表現最為突出，股價逆市上升3.49%至53.3元收盤，創接近四個月來的新高。比亞迪股份在最新發布的「投資者關係活動記錄表」中透露，「刀片電池」的發布將重新定義新能汽車安全標準，倒逼整個行業作出改變，並加速進入良性發展階段。

事實上，除了比亞迪股份表現突出之外，在上周公布以接近3.8億美元增持瑞典電動車商NEVS的恒大健康(0708)，更是再爆升有逾37%，令到整個電動車相關板塊，出現了互動激發效應，成為了市場目前的最新聚焦點。

基本面不利偏高股市

宏觀經濟數據方面，內地公布了5月工業增加值同比增長4.4%，社會消費品零售總額同比增速為負2.8%，表現都比4月出現回好但差於市場預期。在市場焦點回轉至宏觀以及疫情的背景下，相信消息對已偏高的股市來說，包括美股、港股、以及A股等等，都會構成高位下壓的影響。而A股上綜指亦下跌了1.02%至2,890點收盤，值得注意的是，滬深股通連續第二日錄得淨流出有41.7億元人民幣，是3月23日以來的最大單日淨流出。

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

6月15日收市價

人民幣兌換率 0.91545(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price (HKD), A Share Price (RMB), and H/A Premium (%). Lists various stocks like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.

投資觀察

5月宏觀經濟數據呈回暖勢頭



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

中，工業連續第二個月呈現正增長，投資按月比較亦明顯改善，而消費中汽車消費表現耀眼。

隨着中央政府統籌推進疫情防控，以及經濟社會發展各項政策逐步落實，復工復產深入推進，工業生產領域繼續回升。國家統計局數據，5月規模以上工業增加值按年增4.4%，增速較4月加快0.5個百分點，在上月由負轉正基礎上繼續回升。然而，實際表現遜市場預期，而今年首五個月工業增加值仍按年降2.8%。

投資降幅連續三個月收窄

至於固定資產投資表現方面，儘管5月實際表現亦較市場預期遜色，但在一系列穩投資政策的推動下，當前投資項目建設持續加快，投資降幅連續三個月收窄，高技術產業、社會領域投資增速均由負轉正。今年1至5月，全國固定資產投資(不含農戶)按年降6.3%，降幅較今年1至4

月和第一季分別收窄4.0和9.8個百分點。

隨着企業復工及復商復市步伐加快，居民生活秩序明顯恢復，特別在政府針對擴大內需、促進消費等多項政策促進之下，5月居民消費持續改善。市場銷售降幅連續三個月收窄，5月社會消費品零售總額3,197.3億元人民幣，按年降2.8%(扣除價格因素實際下降3.7%)，降幅較4月收窄4.7個百分點，但不及市場預期。

6月增長動能料仍強

從另一批高頻指標來分析，今年6月以來，內地經濟增長景氣度仍然較高，電廠日耗煤量、粗鋼產量、PTA產量維持高按年增速，房地產和汽車銷售按年增速連入正增長區間，這些指標均顯示6月內地經濟增長動能仍在加強。預計中央於刺激經濟政策現沒必要持續加碼，政策上將進入觀察期，中央看看效果如何再作調整。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

「第一波」預期拖累上行衝力

滬深三大股指昨日早盤走強，午後跳水。最終，上證指數跌破2,900點，收報2,890點，跌幅1.02%，成交2,933.62億元(人民幣，下同)，振幅1.11%；深證成指收於11,192點，下跌0.53%，成交4,661.5億元，振幅1.43%；創業板指在註冊制的利好消息下勉強收紅，收復陰線，收報1,677.28億元，振幅1.78%。成交1,677.28億元，振幅1.78%。個股漲跌比約為2:3(1,401:2,304)，其中漲停81隻，較上一交易日新增7隻，跌停24隻，較上一交易日新增11隻。申萬一級行業板塊僅6家飄紅，打頭的是農林牧漁、醫藥生物和商業貿易，跌幅最大的三個行業是家用電器、採掘和電子。資金上，北向資金淨流出27.35億元，其中滬股通淨流出45.84億元；深股通則是淨流入18.49億元。

註冊制托舉A股早盤

創業板註冊制正式上線，外圍市場弱勢及A股。伴隨着第一隻註冊制創業板股票的上市(暫未)，創業板股票的漲跌幅度將跟隨科创板升級為20%，這是對於盈利較弱的成長股的重大利好，同時，退市制度的革新更能優勝劣汰，使得創業板內個股質量得到進一步優化。綜上，創業板的賺錢效應未來可能會顯著提升，這也是創業板昨日早盤高開帶動整個市場走強的主因，早盤亦是帶動了券商股的走強。

香港智遠首席分析師 肖文

2019年自營門店1,301家，市場滲透率有望顯著提升。

此外，公司加速特殊渠道開關，繼與盒馬鮮生、沃爾瑪等商超巨頭開展合作後，入駐上海的全家和北京2,000多家7-Eleven便利店。戰略上，公司通過制定商業模式升級、全渠道覆蓋消費者、產品多樣性、整合品牌行銷、提升組織動力、以及優化供應鏈能力等新六大發展戰略，開啟了「第三次創業」，支撐公司長遠發展。

疫情受控疊加消費復甦，公司股價升穿多條均線，當前處於相對高位。而擔憂疫情二次衝擊，市場避險情緒再起，該股或步入回調行情，可逢低布局，上望52周最高點5.91港元。

證券分析

全渠道齊發力 周黑鴨逢低布局

近期疫情再反覆，港股幾近回吐月內漲幅。不過，內地消費復甦長期趨勢向好，電商「618」購物節臨近，可關注滷味頭部品牌周黑鴨(1458)表現。周黑鴨是內地「滷味三巨頭」之一，2019年實現收入31.86億元(人民幣，下同)，歸母淨利潤4.07億元。截至2019年底，公司的自營門店總數為1,301間，覆蓋內地17個省及直轄市內100個城市，來自自營門店的收入佔總收入比例約為86%。

公司採取線上線下全覆蓋銷售模式，2019年網上渠道和外賣渠道的收益，合共佔總收益的23.8%。同

時，公司的線上銷售渠道布局行業領先，天貓旗艦店粉絲數約381萬，遠高於絕味(約66萬)和煌上煌(約32萬)。2019年，公司網上渠道銷售收入約3.57億元，同比增長約17.82%，保持着良好的增長態勢。電商「618」購物節將至，公司或憑藉線上布局優勢獲得不俗銷量。

發力直播帶貨提升認知度

值得一提的是，公司發力直播帶貨，於今年4月份起，聯手央視及頭部電商主播進行了5場直播，品牌認知度進一步提升。據統計，本

輪直播帶貨累計銷售170萬盒，帶動公司4月至5月電商渠道銷售同比增長230%、今年以來的線上渠道收入同比增長約50%。

公司過往堅持採用自營銷售模式，雖有利於保證產品品質及品牌形象一致性，但明顯拖累了門店擴張速度。為了應對激烈的競爭環境，公司於2019年11月18日開始正式官宣招募特許經營合作夥伴，於2019年底已陸續於4個城市簽約3家特許經營商，並有5家特許經營門店投入運營。公司計劃2020年開設不低於300間加盟店，並預計2020年-2022年加盟門店數量超過