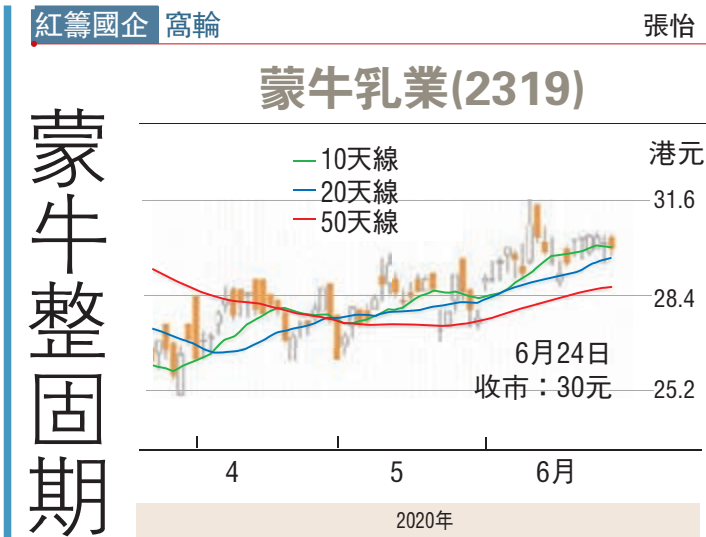




內地股市昨日在端午節長假期前表現仍穩，上證綜指收報2,980點，升9點或0.3%。至於這邊欄的港股則現調整壓力，收市報24,782點，跌126點或0.5%。港股假期前回軟，不過觀乎部分中資板塊或個股仍見熱炒，尤以醫療相關股的鍍氣最盛。蒙牛乳業(2319)在連升3日後，過去的3個交易日均見回軟，收報30元，跌0.2元或0.66%，但因現價續企穩於多條重要平均線之上，在股價向好勢頭未變下，續可考慮作為逢低建倉對象。

蒙牛乳業最近根據對未經審核綜合管理賬目作出初步評估，預期今年上半年度現有可比業務收入（不包括君樂寶及Bellamy）較去年同期實現正增長，但期內公司擁有人應佔利潤同比下降45%至60%。純利大降主要受累首季度為保證員工健康安全、正常復工復產而投入了額外疫情防控費用、為盡快降低渠道庫存而投入額外營銷費用；及向社會捐贈款物，導致額外成本增加。不過，今年4月至5月，整體業務恢復良好，現有可比業務的營業收入（不包括去年處置的君樂寶及去年收購的Bellamy）較去年同期恢復雙位數增長。集團在全國的生產基地均已全面復工復產，現金流和庫存恢復到健康水平。

儘管蒙牛發出盈利警告，但因業績倒退主要與疫情有關，而隨着生產基地恢復正常運作，業務前景續可看好。蒙牛往績市盈率25.59倍，市賬率3.63倍，作為行業龍頭，上述高估值應可接受。趁股價整固期部署收集，博反彈目標為52周高位的34.6元，惟失守50天線支持的29元則止蝕。

看好網易留意購輪13641

網易-S(9999)昨現破頂行情，曾創出137.2元的上市新高，收報136元，仍升3.4元或2.56%。若繼續看好該股後市擴大升勢，可留意網易海通購輪(13641)。13641昨收0.239元，其於今年12月4日最後買賣，行使價為150.88元，兌換率為0.02，現時溢價19.73%，引伸波幅48.78%，實際槓桿4.99倍。

AH股 差價表				
6月24日收市價				
人民幣兌換率0.91271(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)	2.15	13.19	85.12
浙江世寶	1057(002703)	0.72	4.17	84.24
山東墨龍	0058(002490)	0.63	3.57	83.89
豫光金銀	0039(601038)	1.86	8.71	80.51
拉夏貝爾	6116(603157)	0.71	3.21	79.81
中信建投証券	6066(601066)	8.83	37.95	78.76
中州證券	1375(601375)	1.24	4.77	76.27
綠色動力環保	1330(601330)	2.76	9.41	73.23
中石化油服	1033(600871)	0.52	1.71	72.25
東北電氣	0042(000585)	0.42	1.38	72.22
中船防務	0317(600895)	5.35	16.77	70.88
天津創業環保	1065(600874)	2.29	6.68	68.71
京城機電股份	0187(600860)	1.43	4.02	67.53
中國銀河	6881(601881)	4.34	11.54	65.67
中國人民保險	1339(601339)	2.49	6.47	64.87
光大證券	6178(601788)	5.76	14.79	64.45
山東新華製藥	0719(000756)	4.02	10.09	63.64
美海生物科技	6826(688368)	35.95	88.80	63.05
中遠海發	2866(601866)	1.22	3.40	62.71
招商證券	6099(600999)	8.65	20.17	60.86
福萊特玻璃	6865(601865)	7.51	17.50	60.83
上海電氣	2727(601727)	2.23	5.06	59.78
申萬宏源	6806(000166)	2.14	4.84	59.64
東方證券	3958(600958)	4.29	9.63	59.34
東方電氣	1072(600875)	4.05	8.97	58.79
長飛光纖光纜	6869(601869)	14.22	31.40	58.38
鄭州銀行	6016(002938)	1.84	3.91	57.05
中煤能源	1898(601898)	1.82	3.85	56.85
秦港股份	3369(601326)	1.20	2.52	56.54
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.74	1.55	56.43
大唐發電	0991(601991)	1.02	2.12	56.09
中國中冶	1618(601618)	1.25	2.52	54.73
新華文軒	0811(601811)	5.11	10.18	54.19
海通證券	6857(600837)	6.54	12.87	53.90
金隅集團	2009(601992)	1.58	3.08	53.18
中國通號	3969(688009)	3.37	6.42	52.09
四川成渝高速	0107(601107)	1.78	3.39	52.08
中國紀業	2600(601600)	1.49	2.77	50.90
大公公用	1635(600635)	2.54	4.68	50.46
中海油田服務	2883(601808)	7.25	13.33	50.36
上海石油化工	0339(600868)	1.91	3.86	50.19
廣西電力	1816(600316)	1.66	2.97	48.99
鄭機機	0564(601717)	3.27	5.85	48.98
中國人壽	2628(601628)	15.92	28.23	48.53
農鳴紙業	1812(000448)	2.79	4.90	48.03
中遠海能	1138(600026)	3.74	6.54	47.81
東江環保	0895(002672)	5.22	9.06	47.41
江西銅業股份	0358(600362)	7.68	13.28	47.22
中國中車	1766(601766)	3.24	5.59	47.10
新華保險	1336(601336)	26.25	44.82	46.54
中國通訊	0763(000063)	23.60	39.71	45.76
中國交通建設	1800(601800)	4.57	7.46	44.09
招商牧場	1533(002910)	6.20	10.10	43.97
南京熊貓電子	0553(600775)	5.19	8.39	43.54
長城汽車	2333(601633)	5.06	8.15	43.33
金風科技	0657(601857)	2.66	4.26	43.01
北京北辰實業	0587(601588)	1.73	2.76	42.79
白雲山	0874(600332)	20.25	32.04	42.31
廣安鐵路股份	0525(601333)	1.42	2.23	41.88
國泰君安	2611(601211)	11.14	17.36	41.43
中信証券	6030(600030)	15.66	24.25	41.06
重慶農村商業	3618(601077)	3.11	4.74	40.12
中遠海控	1919(601919)	2.29	3.44	39.24
神州藥業股份	3871(600188)	5.88	8.80	38.79
中國銀行	0998(601998)	3.40	5.07	38.79
HTSC	6886(601688)	13.10	19.46	38.56
中國東方航空	0670(600115)	2.87	4.25	38.37
中國南方航空	1055(600029)	3.52	5.18	37.98
華電國際電力	1071(600027)	2.34	3.42	37.55
華汽集團	2238(601238)	6.22	9.09	37.55
上海醫藥	2607(601607)	12.82	18.49	36.72
洛陽玻璃	3993(600393)	8.13	9.70	36.60
安徽皖通高速	0995(600012)	3.64	5.22	36.36
華能國際電力	0902(600011)	2.94	4.21	36.26
青島港	6198(601298)	4.11	5.73	34.53
中國國航	0753(601111)	4.79	6.65	34.26
鞍鋼股份	0347(000898)	1.88	2.55	32.71
金風科技	2208(002202)	7.45	9.98	31.87
中國鐵建	1166(601166)	6.40	8.47	31.04
海信電器	0921(000921)	8.98	11.80	30.54
中國太保	2601(601601)	21.10	27.51	30.00
青島啤酒股份	0168(600600)	55.70	72.20	29.59
紫金礦業	2899(601899)	3.51	4.38	26.86
復星醫藥	2196(600196)	26.30	32.66	26.50
麗珠醫藥	1513(601513)	38.10	47.18	26.29
中國中鐵	0390(601390)	4.11	5.07	26.01
中國光大銀行	6818(601818)	2.93	3.59	25.51
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.15	2.59	24.23
中國神華	1088(601088)	12.20	14.68	24.15
中國銀行	3988(601988)	2.90	3.46	23.50
中國石油化工	0386(600028)	3.33	3.97	23.44
中集集團	2039(000039)	6.27	7.39	22.56
比亞迪股份	1211(002594)	61.05	71.70	22.29
浙商银行	3616(601916)	3.54	3.95	18.41
深圳高速公路	0548(600548)	6.13	9.04	17.92
福耀玻璃	3606(600606)	19.18	21.24	17.58
工商銀行	1398(601398)	4.81	5.22	15.90
交通銀行	3328(601328)	4.78	5.12	14.79
萬科企業	2202(000002)	24.65	26.40	14.78
農藥股份	1288(601288)	3.16	3.37	14.42
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.32	9.88	13.90
中國藥材	6817(000157)	2.93	3.59	13.40
民生銀行	1988(600016)	5.38	6.67	13.40
海螺水泥	0914(600585)	51.50	54.10	13.12
建設銀行	0939(601939)	6.22	6.32	10.17
青島銀行	3866(002948)	5.00	5.08	10.17
郵儲銀行	1658(601658)	4.52	4.58	9.92
滙豐銀行	2338(000338)	14.28	13.54	3.74
萊藥動力	2359(600359)	10.80	95.88	3.09
招商銀行	3968(600036)	35.10	33.90	2.81
中國平安	2318(601318)	79.15	72.26	0.03

股市縱橫

天鵝仍低迷續可留意

港股昨日在端午節公眾假期前表現反覆偏軟，收市報24,782點，跌126點或0.5%，主板成交仍達1,154億多元。大市假期前未見再進，但炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，新經濟及醫療等熱門板塊炒味仍見升溫。天鵝互動(1980)為內地在線直播行業的開創者之一，今年首季業績雖受疫情衝擊出現倒退，但因股價已作大幅調整，是續可留意對象。

截至2020年3月31日止三個月，天鵝錄得收益約為1.09億元(人民幣，下同)，同比下降20.64%。毛利約為9,464.9萬元，同比減少23.36%。股東應佔溢利約為3,702.4萬元，同比下降52.4%。每股盈利人民幣0.029元；不派息。溢利大幅減

少主要由於毛利減少、其他虧損淨額增加，而部分被所得稅抵免增加所抵消。

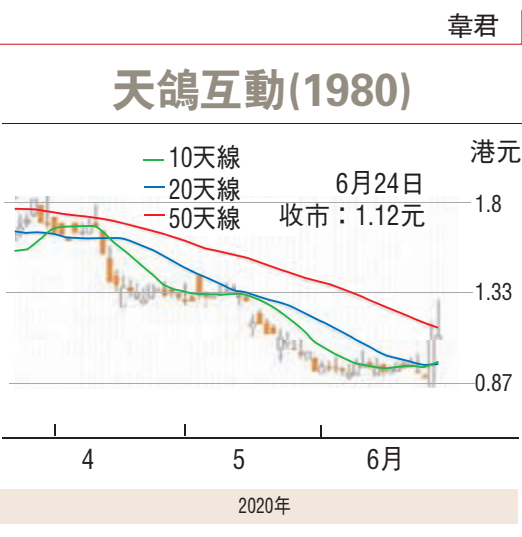
未來，天鵝會積極把握5G帶來的新機遇，並表明會繼續實施其「直播+相機」核心戰略，集中優化用戶平台及創造更多元化內容，並加大電商直播的發展力度。至於海外擴張戰略方面，天鵝已獲得階段性的進展，其中「喵喵」海外版的Mlive及主打越南市場新直播平台的Bunny Live，更獲得東南亞地區的用戶追捧。

根據聯交所資料顯示，天鵝主席傅政軍於6月12日及15日兩日共增持公司383萬股，每股平均價0.9499元及0.95元，涉資364萬元，最新持股量增至24.35%。講開又講，天鵝

於2017年曾因Emerson發出的有關該公司的報告發布澄清公告，強烈否認報告中有關指控，認為有關內容並不屬實且極具誤導性，又推行股份回購計劃，回購最多價值6億元股份；而其後該公司多次在市場回購，合共回購了4,591.9萬股，佔已發行股東的3.51%，當時的回購價均於5元樓上。

市賬率0.46倍仍被低估

儘管天鵝2年多前的多次大手回購，最終未對股價帶來太大的支持作用，但從另一個角度也凸顯了現



價的值得率已然大增。事實上，該股往績市盈率13.36倍，市賬率0.46倍，在目前新經濟股熱炒聲中，其估值不算貴，續為中線建倉選擇。若股價短期升破周三高位阻力的1.3港元，下一個目標將上移至2港元，惟失守1港元關支持則止蝕。

港股透視

葉尚志
第一上海首席策略師

6月24日。港股上碰了25,000點關口後出現回吐，端午節假期前市場也有先獲利的傾向。恒指跌了120多點，未能成功站上25,000點水平。強勢指數股港交所(0388)和騰訊(0700)，連升多天後終於出現回吐。但是在市場氣氛仍好的情況下，卻為一些落後股帶來交易的操作機會。

股市偏高觀點未改

恒指收盤報24,782點，下跌126點或0.5%。國指收盤報9,937點，下跌57點或0.57%。另外，港股主板成交金額有1,154億多元，而沽空金額有135.6億元，比例11.75%。至於升跌股數比例是831:924，日內漲幅超過12%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。

現時更多是交易機會

連漲六日，9日RSI指標曾高見84.41的騰訊(0700)，股價出現高開後回壓，倒跌了1.32%至490.8元收盤。

另一隻強勢股港交所(0388)，也同樣的出現高開後回壓，下跌0.68%至317.8元收盤。強勢股初現回吐壓力了，但一些落後股有趁機跟上的機會，然而，在股市已處於偏高水平的

情況下，無論是已拉漲了的強勢股，又或者是依然落後的弱勢股，雖然在現時市場氣氛仍好下，仍有交易的空間機會，但如果以配置的角度來看，目前就可能不是那麼合適了。

因此，操作上建議還是要多加注意節奏，在市場現水平偏高的背景下，要做好風控以及倉位調控的準備。而對於互聯網龍頭、5G題材，以及內需消費，可以維持正面看法，是可以繼續長期關注的品種。

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。

投資觀察

曾永堅
圓通環球金融集團行政總裁

下半年貨幣政策暫欠憧憬

今年全國兩會未有設定經濟增長目標，令人民銀行於拿捏寬鬆貨幣政策力度方面更具彈性。在中國內地經濟呈現較明確的常態化形勢之下，人行貨幣政策寬鬆力度明顯較之前收斂。中國人民銀行行長上周已表示，疫情應對期間的金融支持政策具有階段性，要關注政策的後遺症，總量要適度，並提前考慮政策工具的適時退出。

他亦於近期展望下半年人行的方向，其貨幣政策還將保持流動性的合理充裕，預計將帶動全年的人民幣貸款新增近20萬億元人民幣，社會融資規模的增量將超過30萬億元。事實上，國務院金融團隊於6月下旬於陸家嘴集體亮相，值得注意的是，正因為集體亮相側面印證市場傳說的高層決策：「否決兩議，三個不搞」為，所謂「否決兩議，三個不搞」為，「兩議」是有關赤字貨幣化的建議，有關負利率的建議。否決了這兩個建議，加上一個再度確定的政策宣示，就形成了「三個不搞」，即不搞大水漫灌、不搞赤字貨幣化、負利率。

財政赤字貨幣化是指財政方面希望依賴央行來發債，從另一角度看，財政赤字貨幣化即是直接印鈔，來把財政支出的缺口補上。換句話，有關財政赤字貨幣化，只不過不是政府直接印錢，而是通過央行印錢以發債繼而轉給財政。

經濟界普遍反對負利率

有關負利率方面的爭議，市場一面聲音是建議認定中國只能像一些工業國那樣，實施負利率政策，有助激活資金，令經濟快速脫困，有專家表示這是拉動消費，促進內循環的正確路徑。

不過，中國經濟界則普遍反對實施負利率，有意見認為防止因之而增加人民幣幣值的不穩因素，也有意見認為不能利用經濟危局由銀行來洗劫民間財富，以及增加外資流出和脫鈎的風險(他們認為負利率是火上加油的主因)。(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

節前明星個股批量刷新高

A股昨日大體維持平穩態勢，半導體股表現突出。三大指數早盤高開，隨後創業板塊指震盪回調。銀行、券商等金融股一度爆發，光刻膠概念捲土重來，白酒股衝高回落。總體上，指數小幅分化，市場情緒較為一般，熱點持續性較差。午後，指數延續盤整態勢，創指跌幅小幅收窄。半導體板塊延續強勢，無線耳機等消費電子板塊較為活躍。臨近盤尾，創指拉升翻紅，個股維持跌多漲少態勢，賺錢效應一般。

三大股指走勢震盪

截至收盤，上證指數收報2,980點，漲0.30%，當周漲0.4%，連漲兩周；深證成指收報11,814點，漲0.17%，當周漲1.25%，連漲五周；創業板指收報2,382.47點，漲0.02%，當周漲2.72%，連漲五周。北向資金淨買入金額18.56億元。

近期指數連續拉升已逼近趨勢性牛熊分界線，多方前一階段主攻的醫療器械、農林牧業、大消費等板塊累積了較大的漲幅，

新股分析

海普瑞擁競爭優勢積極申購

海普瑞(9989)在製藥領域、創生物科技領域及CDMO領域擁有全球業務，按2019年全球銷售額計算，公司是中國最大及全球第三大依諾肝素鈉注射液生產商及銷售商，佔據6.5%的全球市場份額，也是中國依諾肝素鈉注射液市場第二大供應商，佔據10.9%的市場份額。公司的領先藥物Inhixa、Neoparin和Prolongin是三種不同的依諾肝素鈉注射液品牌，已合共在34個國家獲批並在17個國家銷售。目前公司擁有五項針對腫瘤及非腫瘤適應症的候選藥物在大中華區的獨家開發及商業化權利，其中AR-301和RVX-208處於III期全球臨床試驗階段。

CDMO未來市場前景可觀

根據弗若斯特沙利文的報告，相較於歐洲依諾肝素製劑滲透率相對較高的地區，中國等新興市場的依諾肝素製劑人均使用量極低。2019年歐盟的依諾肝素人均使用量為0.95劑，而2019年中國人均使用量約為0.04劑，未來受臨床需求增長驅動，中國的依諾肝素人均使用量預計於2025年增至0.31劑。此外生物製劑CDMO市場競爭分散，中小型生物製劑CDMO公司具有巨大的市場潛力，預計於2024年將達到216億美元，年複合增長率為22.4%。公司通過兩個平台經營CDMO業務(1)開發及製造重組

藥品及臨界非病毒載體以及基因治療中間體、(2)開發及製造天然來源的藥品，市場份額約12%。

2017年至2019財年，公司營業收入分別為人民幣28.3億元、48億元、46.1億元，其中近6成收入來自歐洲市場，肝素鈉API及依諾肝素鈉API的收入分別佔總收入的65.2%、57.4%及49.3%，而銷售肝素及依諾肝素鈉注射液的藥物製劑收入分別佔總收入的13.5%、21.8%及26.7%；毛利率分別為30.1%、39%、36.3%，2019年下跌由於毛利率較低的醫院渠道的銷量增加及原材料成本增加所致；原材料成本主要包括小腸、肝素粗品及包材材料，分別佔銷售成本總額的

58.6%、63.3%及60.6%；淨利率分別為8.4%、13.3%、23%，2019年有大幅增加主因同年3月分拆HighTide所致。

按全球公開發售後的14.7億股本計算，公司市值為270-302億港元。2019年公司市盈率約為22.8-25.6倍，市淨率約為3.11-3.31倍，低於行業平均水平。基石方面引入OrbiMed等5家優質投資者，合計認購1.1億美元。此次穩價人為高盛，近一年共計6個項目，首日表現5漲1跌。若按照上限價定價，與目前A股價格折讓約19.7%，我們統計A+H股上市的醫藥股首日平均折價大約25%，然而這些A+H股大多為CRO、原料藥、中成藥等概念為主，公司主要為創新藥、腫瘤藥概念，可比性不高。綜上所述我們給予其80分，評級為「積極申購」。