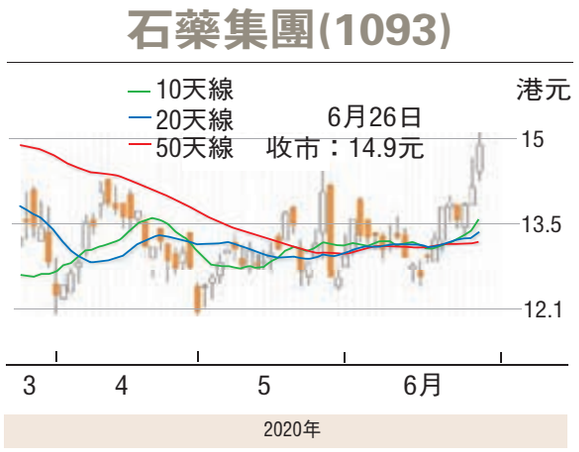
紅籌國企 窩輪 張怡

石藥逆市走強可留意



內地股市昨日假期休市。這邊廂的港股於端午節後見反覆回落，收報24,549點，跌232點或0.93%，報24,550點。大市觀望氣氛轉濃，觀乎部分中資板塊仍見受捧，尤其是軟件、晶片、醫藥及內房等類別股份表現較佳。醫藥股續為市場焦點所在，當中石藥集團(1093)抗腫瘤產品獲藥品註冊批件，刺激股價成功升穿1個月高位阻力，高見15.14元，收報14.9元，仍升0.7元或4.93%，因該股技術走勢已轉強，是續可留意的收集對象。

石藥日前公布，附屬歐意藥業開發的抗腫瘤藥「注射用硼替佐米(3.5mg)Z」已獲國家藥監管頒發藥品註冊批件，為內地該品種首個視同通過質量和療效一致性評價仿製藥。據悉，硼替佐米是全球第一個以蛋白質酶體為標靶治療的抗腫瘤藥，適用於多發性骨髓瘤；及套細胞淋巴瘤。

此外，集團開發的「SYHA1805」較早前已獲中國國家藥品監督管理局批准在中國開展臨床試驗。該產品是一種新型小分子激動劑，目前全球尚無同類產品上市。這次獲批的臨床適應症為用於非酒精性脂肪性肝炎(NASH)的治療。臨床前研究顯示，該產品藥效靶點選擇性高，可顯著改善肝纖維化，並具有優異的體內外活性和良好的安全性，極有希望在臨床試驗中展現出良好的治療效果。

石藥預測市盈率20倍，市賬率5.4倍，估值相比近期備受熱炒尚未有盈利支持的醫療及生科股，無疑更具吸引力。趁股價短期走勢轉強跟進，目標價上移壓52周高位的18元，惟失守10天線支持的13.63元則止蝕。

看好港交所吼購輪14403

香港交易所(0388)於昨日逆市下的抗跌力仍佳，該股早市曾觸及321.8元的52周高位，收報319.4元，仍升1.6元或0.5%。若繼續看好該股後市表現，可留意港交瑞信購輪(14403)。14403昨收0.315元，其於今年12月10日最後買賣，行使價355.88元，兌換率為0.02，現時溢價16.35%，引伸波幅34.34%，實際槓桿7.2倍。

AH股 差價表 H股：6月26日收市價 A股：6月24日收市價

人民幣兌換率0.91345(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)	2.16	13.19	85.04
浙江世寶	1057(002703)	0.72	4.17	84.23
山東墨龍	0568(002490)	0.65	3.57	83.37
第一拖拉機	0038(601038)	1.80	8.71	81.12
拉夏貝爾	6116(603157)	0.68	3.21	80.65
中信建投証券	6066(601066)	8.90	37.95	78.58
中州證券	1375(601375)	1.22	4.77	76.64
綠色動力環保	1330(601330)	2.78	9.41	73.01
中石化油服	1033(600871)	0.52	1.71	72.22
東北電氣	0042(000585)	0.43	1.38	71.54
中船防務	0317(600685)	5.34	16.77	70.91
天津創業環保	1065(600874)	2.28	6.68	68.82
京城機電股份	0187(600860)	1.42	4.02	67.73
中國銀河	6881(601881)	4.34	11.54	65.65
中國人民保險	1339(601339)	2.44	6.47	65.55
光大證券	6178(601788)	5.66	14.79	65.04
莫海生物科技	6826(688366)	34.85	88.80	64.15
山東新華製藥	0719(000756)	4.00	10.09	63.79
中遠海發	2866(601866)	0.75	1.86	63.17
招商證券	6099(600999)	8.51	20.17	61.46
福萊特玻璃	6865(601865)	7.51	17.50	60.80
申萬宏源	6806(000166)	2.09	4.84	60.56
上海電氣	2727(601727)	2.19	5.06	60.47
東方證券	3958(600958)	4.22	9.63	59.97
東方電氣	1072(600875)	4.00	8.97	59.27
中煤能源	1898(601898)	1.78	3.85	57.77
長飛光纖光纜	6869(601869)	14.58	31.40	57.59
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.73	1.55	56.98
大唐發電	0991(601991)	1.00	2.12	56.91
鄭州銀行	6196(002936)	1.86	3.91	56.55
秦港股份	3369(601326)	1.20	2.52	56.50
中國中冶	1618(601618)	1.24	2.52	55.05
海通證券	6837(600837)	6.36	12.87	54.86
新華文軒	0811(601811)	5.09	10.18	54.33
金隅集團	2009(601992)	1.55	3.08	54.03
四川成渝高速	0107(601107)	1.78	3.39	52.04
中國通號	3969(688009)	3.38	6.42	51.91
中國鋁業	2600(601600)	1.47	2.77	51.52
中海油田服務	2883(601808)	7.10	13.33	51.35
上海石油化工	0338(600688)	1.88	3.50	50.93
中廣核電力	1816(003816)	1.63	2.97	49.87
大眾公用	1635(600635)	2.60	4.68	49.25
中國人壽	2628(601628)	15.80	28.23	48.88
中國中車	1766(601766)	3.16	5.59	48.36
晨鳴紙業	1812(000488)	2.77	4.90	48.36
中遠海能	1138(600026)	3.78	6.54	47.20
江西銅業股份	0358(600362)	7.71	13.28	46.97
中國交通建設	1800(601800)	4.37	7.46	46.49
新華保險	1336(601336)	26.35	44.82	46.30
南京熊貓電子	0553(600775)	4.96	8.39	46.00
東江環保	0895(002672)	5.40	9.06	45.56
中興通訊	0763(000063)	23.75	39.71	45.37
鄭煤機	0564(601717)	3.55	5.85	44.57
北京北辰實業	0588(601588)	1.68	2.76	44.40
長城汽車	2333(601633)	4.97	8.15	44.30
中國石油股份	0857(601857)	2.61	4.26	44.04
白雲山	0874(600332)	19.66	32.04	43.95
莊園牧場	1533(002910)	6.20	10.10	43.93
廣深鐵路股份	0525(601333)	1.41	2.23	42.24
國泰君安	2611(601211)	10.98	17.36	42.23
中信証券	6030(600030)	15.70	24.25	40.86
兗州煤業股份	1171(600188)	5.73	8.80	40.52
中遠海控	1919(601919)	2.24	3.44	40.52
中國東方航空	0670(600115)	2.80	4.25	39.82
華電國際電力	1071(600027)	2.26	3.42	39.64
重慶農村商業	3618(601077)	3.14	4.74	39.49
中信銀行	0998(601998)	3.37	5.07	39.28
中國南方航空	1055(600029)	3.46	5.18	38.99
HTSC	6886(601688)	13.02	19.46	38.88
廣汽集團	2238(601238)	6.09	9.09	38.80
華能國際電力	0902(600011)	2.86	4.21	37.95
安徽皖通高速	0995(600012)	3.61	5.22	36.83
洛陽鉬業	3993(603993)	2.56	3.70	36.80
中國國航	0753(601111)	4.69	6.65	35.58
金風科技	2208(002202)	7.11	9.98	34.92
上海醫藥	2607(601607)	13.34	18.49	34.10
青島港	6198(601298)	4.15	5.73	33.84
鞍鋼股份	0347(000898)	1.87	2.55	33.01
中國鐵建	1186(601186)	6.23	8.47	32.81
中國太保	2601(601601)	20.90	27.51	30.60
海信家電	0921(000921)	9.09	11.80	29.63
青島啤酒股份	0168(600600)	55.90	72.20	29.28
中國中鐵	0390(601390)	4.02	5.07	27.57
復星醫藥	2196(600196)	26.15	32.66	26.86
麗珠醫藥	1513(601513)	37.80	47.18	26.82
中國光大銀行	6818(601818)	2.89	3.59	26.47
紫金礦業	2899(601899)	3.53	4.38	26.38
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.11	2.59	25.58
中國神華	1088(601088)	12.06	14.68	24.96
中國石油化工	0386(600028)	3.28	3.97	24.53
比亞迪股份	1211(002594)	59.85	71.70	23.75
中國銀行	3988(601988)	2.91	3.46	23.18
中集集團	2039(000039)	6.30	7.39	22.13
福耀玻璃	3606(600660)	18.74	21.24	19.41
浙商銀行	2016(601916)	3.53	3.96	18.57
工商銀行	1398(601398)	4.76	5.22	16.70
深圳高速公路	0548(600548)	8.27	9.04	16.44
中聯重科	1157(000157)	5.78	6.25	15.52
萬科企業	2202(000002)	24.50	26.40	15.23
海螺水泥	0914(600585)	50.60	54.10	14.56
交通銀行	3328(601328)	4.79	5.12	14.54
農業銀行	1288(601288)	3.19	3.37	13.53
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.44	9.88	12.72
民生銀行	1988(600016)	5.44	5.67	12.36
建設銀行	0939(601939)	6.17	6.32	10.82
青島銀行	3866(002948)	5.00	5.08	10.09
郵儲銀行	1658(601658)	4.59	4.58	8.46
藥明康德	2359(603259)	99.00	95.88	5.68
招商銀行	3968(600036)	35.55	33.90	4.21
濰柴動力	2338(000338)	14.24	13.54	3.93
中國平安	2318(601318)	78.35	72.26	0.96

板塊透視 耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

需求多元增長 IGBT產業迎機遇

今年以來，IGBT成為內地半導體領域的熱詞，擁有相關業務的企業在資本市場上的表現頗為搶眼。例如，2月4日，斯達半導（603290.SS）在上交所上市，發行價為12.74元(人民幣，下同)，截至6月24日，股價達到208元，期間累計升幅達到15.7倍。

根據諮詢機構IHS報告顯示，2018年，斯達半導體在全球IGBT模組市場排名第八，是唯一進入前十的中國企業，市佔率2.2%。

再例如，4月14日，比亞迪股份（1211）宣布全資子公司比亞迪半導體重組並擬引入戰略投資者，過去一個月，後者已連續獲得兩輪融資合計27億元，引入包括小米、聯想、碧桂園等總數30家戰略投資人，估值目前已過百億元，母公司比亞迪股份透露，比亞迪半導體是中國最大的車規級IGBT製造商。

視為電力電子行業「心臟」

據悉，IGBT（絕緣柵雙極型電晶體），是由BJT(雙極型三極管)和MOSFET (絕緣柵型場效應管)組成的複合功率半導體器件，是國際上公認的電力電子技術第三次革命具代表性的產品，是電力電子行業的「心臟」。

作為工業控制及自動化領域的核心元器件，IGBT能夠根據工業裝置中的信號指令來調節電路中的電壓、電流、頻率、相位等，以實現精準調控的目的，在高壓、大電流、高速等方面有突出的產品競爭力，被泛應用於電機節能、軌道交通、智慧電網、航空航太、家用電器、汽車電子、新能源發電、新能源汽車等領域。

目前，全球市場上，工控、新能源和家電市場是IGBT的主要應用領域。諮詢機構Yole 告顯示，2017年，工業控制、新能源車、新能源發電和家電領域在全球IGBT市場佔比分別為37%、28%、9%和8%。

在工業控制領域，作為變頻器等工控核心元件，IGBT被廣泛用於冶金、石化、煤炭、電力、軌道等傳統行業，其需求與宏觀經濟和政府投資聯繫緊密，未來有望逐步回暖。

在新能源車領域，IGBT器件與模組佔電機驅動系統成本40%至50%，IGBT約佔充電樁成本20%，全球汽車電動和新能源化趨勢將持續帶動IGBT需求快速增長。

Yole預計，2022年IGBT在新能源車領域應用將增至37%，躍居IGBT第一大應用領域。

在新能源發電領域，IGBT被廣泛運用在風電、光伏和特高壓設備逆變器中，特別在中國，企業將在新能源發電政策調整前（2020年）進行搶裝，有望帶動IGBT維持較快增長。

企業搶裝帶動產業高增長

在家電領域，隨着節能環保的大力推行，具有變頻功能的白色家電滲透率正在提升，作為全球最大的家電市場和生產基地，中國市場前景樂觀。

產業在線的數據顯示，2018年，中國變頻冰箱銷量為1665.7萬台，同比增長31.10%，中國變頻洗衣機銷量為2,163.3萬台，同比增長24.54%

最後，根據內地諮詢機構智研預測，到2020年，IGBT中國市場規模將超過200億元， 去五年複合增長率達到15%，而在全球市場規模將保持6%至10%的穩步增長。

(筆者並未持有上述提及股份)

港股透視

半年結後 回調壓力或展現

葉尚志
第一上海首席策略師

6月26日。港股繼續回吐連跌第二日，恒指再跌有230多點，下探至24,500點水平，而大市成交量明顯減少至不足1,000億元，是一個半月以來的最低。雖然端午節假期已過去，但是「七一」回歸紀念日假期也快來了，加上全球新冠肺炎疫情以及地緣政治風險升溫，都增加了市場的不明朗因素，是資金入市態度轉趨謹慎的原因。

目前，經過了三個多月的反彈後，股市已處於階段性偏高水平，我們現時還是維持這個觀點看法。值得注意的是，在半年結粉飾櫥窗完成後，要提防股市的回調壓力有放出來的機會，恒指有下探23,600至2,4000點區間尋求支撐的傾向。

恒指低開低走，並且以接近全日最低位24,538點來收盤，市傳美國有把20家中資企業列為新制裁名單，三大內地電信營運商全面受壓，其中，中國電信(0728)跌幅最大跌了3.52%，而權重股騰訊(0700)也回吐第二日，都是拖低大盤表現的原因。恒指收盤報24,550點，下跌232點或0.93%。國指收盤報9,853點，下跌83點或0.84%。另外，港股主板成交金額縮減至961億多元，而沽空金額有132億元，沽空比例13.73%。至於升跌股數比例是735：1049，日內漲幅超過13%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。

互聯網龍頭現集體回吐

盤面上，互聯網龍頭股出現集體回吐下跌，近期領漲並且創出了歷史新高505元的騰訊，連跌第二日再跌1.18%至485元收盤。另外，阿里巴巴-SW(9988)也跳空下跌3.07%，軟銀集團主席兼行政總裁孫正義宣布辭任阿里巴巴董事，相信是引發其股價掉頭急回的消息原因。至於另一近期急漲的美團-W(3690)，在周二創出歷史新高180元後，也終於回跌了2.07%至174.7元收盤。

目前，回A題材依然是來得相對較強的，在有望藉著回A提升估值的預期下，相關股都有率先偷步炒上的情況。其中的表表者是中芯國際(0981)，股價逆市再漲了4.18%至28.6元收盤。

回A股題材續成焦點

另外，近期公布建議發人民幣股份在滬科創板上市的吉利汽車(0175)，股價亦同樣逆市上升2.93%至12.64元收盤，能否進一步升穿過去3個月的反覆區上限13元關口，是接下來的關注點。

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。

證券分析 中泰國際

信達生物研發能力強

信達生物(1801)公布，港交所於2020年6月19日授出的批准，當中確認相關生物科技規則不再適用於公司。自2020年6月29日起，公司的股份名稱 及股份簡稱將不再加上標記「B」。

股份簡稱將不再加「B」

公司現已符合上市規則第8.05(3)條(「該規則」)項下的市值／收益測試要求。具體而言，公司最少於過去三個財政年度達至管理層連續性，並最少於最近期 的經審核財政年度達至擁有權及控制權連續性。其於2020年6月19日的市值超過 664億元，遠高於規則規定的40億元。公司截至2019年12月31日止年度的總收入為人民幣10.475億元(約11.449億港元)，遠高於該規則規定的5億元。因此自2020年6月29日起，公司的股份名稱及股份簡稱將不再加上標記「B」。

產品定價策略非常成功

我們將上述情況視為正面新聞。在未盈利生物科技股中，信達生物擁有強大的研發與推廣能力，其首個商業化產品重磅產品腫瘤藥達伯舒R於2019年3月上市並於11月成為唯一一個進入國家新版醫保目錄的PD-1抑制劑，表明公司產品質量獲得認可，而且公司的產品定價策略也非常成功。達伯舒於2019年銷售額高達約10億元人民幣，引領公司虧損額同比縮小70%。通常來說，大型藥企的剛需型優質重磅產品在上市並進入醫保後3年至5年為銷售放量期，達伯舒20年1季度銷售額達4億，我們預計未來將繼續放量。

除達伯舒以外，公司6月19日公告，自主研發的重組人源化抗血管內皮生長因子「VEGF」單克隆抗體藥物達攸同R (貝伐珠單抗生物類似藥)獲批上市，用於在中國治療晚期非小細胞肺癌和轉移性結直腸癌患者。達攸同R是繼達伯舒R之後，信達生物第二個獲得NMPA上市批准的單克隆抗體藥物，再度證明公司的強大研發能力。

證券投資 凱基證券

小米候低於13元進行收集

中印邊界情況緊張，印度當地瀰漫反中情緒，杯葛中國製產品矛頭之一，就直指印度手機市場市佔率極高的小米。小米(1810)印度首席執行官接受訪問指出，中印衝突未有損害小米為印度市場的銷售，兩國的衝突只限於社交媒體層面。

小米指出，小米比其他手機品牌更加印度化，過去6年小米在印度拓展其研發、生產及製造團隊，為5萬名當地人帶來就業機會。當地銷售所有手機及大部分其他小米產品都是印度製造，超過65%組件都在印度採購。

小米在618購物節全平台的銷售額突破100億元人民幣，按年增長54%。兩款5G手機高通驍龍865旗艦手機，分別獲得京東平台3,500元至4,500元價位段銷量第一及京東平台5G手機銷量第一。

印度銷售短期或受影響

儘管中國和印度達成了緩解軍事衝突的協議，但印度已經開始採取措施對中國進行經濟制裁，包括加強商品檢查和停止汽車工廠交易。我們擔心，小米在印度的銷售短期內可能仍會受到影響。

實際上，印度佔小米智能手機銷量的三分之一，或佔計佔整體收入的20%，這將對小米業績表現產生重大的直接影響。

但是，小米在中國5G智能手機市場的銷售表現強勁。考慮到未來幾年預計的強勁需求，預料將是小米的中長期驅動力。小米目前的股價26倍預期市盈率，加上印度市場的不確定性，小米目前的估值僅是合理。然而，鑑於其5G智能手機的中長期前景，建議投資者在股價在13元或以下時進行收集。

行業分析 工銀國際研究部 張佳林、顏涌林、趙嘉楠

投資者看好下半年中國醫藥行業

過去幾周，我們通過問卷形式調查了機構投資者對下半年醫藥板塊表現的預期，過半投資者認為板塊基本面向好，並預期在下半年繼續跑贏市場。投資者們認為投資當下的核心熱門資產仍將是下半年的致勝之道。

子板塊方面，投資者偏好醫療器械、生物科技和CXO，看淡中藥、分銷商和原料藥。投資者們認為新藥銷售上量和政府增加投資是兩個主要的板塊催化劑，另外認為集中採購無疑是最大風險。多數問卷參與者預期新冠肺炎將持續至今年底甚至到明後年。

股票和基本面前景樂觀

半數以上的參與者認為醫藥板塊將繼續跑贏大市，30%認為與大市一致。絕對回報方面，46%的參與者認為下半年醫藥板塊將上漲10%以上，只有6%認為板塊將下跌10%以上。估值方面，41%的參與者預期板塊估值將小幅上升，25%認為將持平，30%預期小幅下降。40%/32%的參與者預期下半年醫藥板塊營收/利潤將加快增長，另外43%/49%認為將平穩。較多參與者認為企業現金流將改善，研發費用率將上升，銷售費用率將下降，但同時多數參與者認為毛利率將下降，權益回報率也將下降。

當下的熱點個股和子板塊應將持續受到追捧。我們問卷中調查市場追捧「核心資產」個股和生物科技股的趨勢會不會改變，表示前者不會改變的達到75%，表示後者不會改變的達到66.7%。他們認為投資這些「核心資產」個股仍是下半年的致勝之道，另外三成左右的參與者表示將投資低估值的個股。整體來看，投資者偏好醫療器械、生物科技、CXO、疫苗和血製品等子板塊，同時看淡中成藥、分銷商和原料藥等子板塊。

催化劑和風險方面，多數投資者認為下半年行業利好來自創新藥銷售上量(30%)、政府增加投資(27%)、重大臨床進展(24%)；同時，大多數投資者(67%)認為集中採購(品類擴展、高價值醫用耗材、生物類似藥等) 是下半年的最大利空。36%的受訪者認為新冠肺炎將持續至今年底，37%的回答者更為悲觀，預期要延續到明年或後年才會結束。