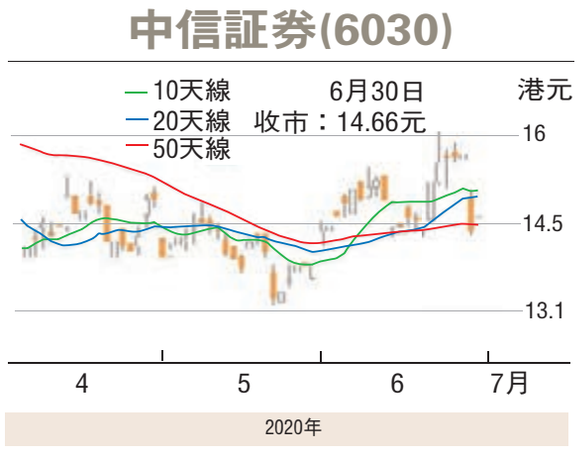
紅籌國企 窩輪 張怡

中信証券龍頭優勢看高一線



內地媒體近日引述消息稱，中證監會再次提起向商業銀行放開券商牌照計劃，藉此打造「航母級」券商。市場憂慮內地證券行業競爭將加劇，拖累內地及香港上市的券商股於周一齊齊受壓。不過，內地創業板註冊制已正式落地，因上市企業數量不受限，對龍頭券商股帶來正面影響，加上憧憬科創板引入單次T+0交易機制等，都對仍落後的中資券商股有正面的刺激作用。

中信証券(6030)為內地龍頭券商，去年IPO承銷、債券承銷金額等多項投行業務數據，均位居行業第一。中信証券早前公布今年首季業績顯示，截至3月底止，按中國會計準則，期內實現營業收入128.52億元（人民幣，下同），按年增加22.1%；純利40.76億元，按年倒退4.3%，每股收益32分。4月份營業收入為33.16億元，按年大幅增加150%；單月淨利潤15.57億元，增長195.8%。至於5月淨利潤逾4億，按年跌14.2%。

受到新冠肺炎疫情影響，信証上半年業績難免受到一定程度的影響，但大行都看好行業下半年的經營環境，集團作為行業龍頭可望直接受惠。瑞信較早前的研究發表報告指出，信証受惠於投資銀行費用的佔比相對高，有望成為最大盈利提升者的其中之一，該大行維持其「跑贏大市」評級，目標價由21.8元(港元，下同)升至22.5元，並分別上調集團今年至2022年的盈利預測至0.1%、3.2%及6.7%。

信証周二收報14.66元，其往績市盈率12.99倍，市賬率0.98倍，估值仍屬合理。候股價處整固期跟進，上望目標為1個月高位阻力的16.1元，惟失守近期低位支持的14.2元則止蝕。

看好騰訊留意購輪29069

騰訊控股(0700)周二走高至498.6元報收，升12.6元或2.59%，成交高達110.16億元。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊摩通購輪(29069)。29069周二收0.35元，其於今年8月18日最後買賣，行使價481.08元，兌換率為0.01，現時溢價3.51%，引伸波幅33.3%，實際槓桿9.03倍。

AH股 差價表 A股:7月1日收市價 H股:6月30日收市價

人民幣兌換率0.9113 (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)	2.18	13.45	85.23
浙江世寶	1057(002703)	0.73	4.23	84.27
山東墨龍	0568(002490)	0.64	3.55	83.57
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.85	9.15	81.57
中信建投証券	6066(601066)	8.77	39.42	79.73
拉夏貝爾	6116(603157)	0.66	2.91	79.33
中州證券	1375(601375)	1.26	4.79	76.03
綠色動力環保	1330(601330)	2.69	9.38	73.87
中石化油服	1033(600871)	0.5	1.7	73.20
中船防務	0317(600685)	5.2	16.89	71.94
東北電氣	0042(000585)	0.425	1.38	71.93
光大證券	6178(601788)	5.6	17.38	70.64
中國人民保險	1339(601339)	2.26	6.72	69.35
中國銀河	6881(601881)	4.19	11.95	68.05
天津創業環保股份	1065(600874)	2.36	6.68	67.80
京城機電股份	0187(600860)	1.4	3.85	66.86
招商證券	6099(600999)	8.68	21.95	63.96
中遠海發	2866(601866)	0.74	1.86	63.74
昊海生物科技	6826(688366)	35.7	89.41	63.61
山東新華製藥	0719(000756)	4.2	10.27	62.73
申萬宏源	6806(000166)	2.14	5.11	61.84
福萊特玻璃	6865(601865)	8.36	19.12	60.15
上海電氣	2727(601727)	2.2	4.99	59.82
東方證券	3958(600958)	4.28	9.68	59.71
中煤能源	1898(601898)	1.76	3.89	58.77
東方電氣	1072(600875)	4.05	8.92	58.62
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.7	1.51	57.75
長飛光纖光纜	6869(601869)	14.24	30.63	57.63
秦港股份	3369(601326)	1.19	2.52	56.97
大唐發電	0991(601991)	1.01	2.13	56.79
中國中冶	1618(601618)	1.23	2.56	56.21
金隅集團	2009(601992)	1.51	3.12	55.89
海通證券	6837(600837)	6.26	12.9	55.78
新華文軒	0811(601811)	5.25	10.23	53.23
中國鋁業	2600(601600)	1.45	2.81	52.97
四川成渝高速	0107(601107)	1.77	3.41	52.70
中國通號	3969(688009)	3.33	6.41	52.66
中海油田服務	2883(601808)	6.96	13.2	51.95
鄭州銀行	6196(002936)	1.82	3.45	51.92
上海石油化工	0338(600688)	1.86	3.5	51.57
中遠海能	1138(600026)	3.46	6.44	51.04
中廣核電力	1816(003816)	1.6	2.97	50.91
大眾公用	1635(600635)	2.47	4.54	50.42
中國人壽	2628(601628)	15.6	28.13	49.46
江西銅業股份	0358(600362)	7.81	13.93	48.91
晨鳴紙業	1812(000488)	2.78	4.93	48.61
鄭煤機	0564(601717)	3.34	5.89	48.32
新華保險	1336(601336)	25.95	45.76	48.32
東江環保	0895(002672)	5.27	9.15	47.51
中國交通建設	1800(601800)	4.37	7.56	47.32
中國中車	1766(601766)	3.27	5.65	47.26
北京北辰實業	0588(601588)	1.7	2.93	47.12
百雲山	0874(600332)	19.56	33.11	46.16
中信証券	6030(600030)	14.66	24.72	45.95
中興通訊	0763(000063)	23.7	39.75	45.66
莊園牧場	1533(002910)	6.25	10.37	45.07
中國石油股份	0857(601857)	2.57	4.25	44.89
南京熊貓電子	0553(600775)	4.97	8.17	44.56
長城汽車	2333(601633)	4.84	7.94	44.45
國泰君安	2611(601211)	10.72	17.52	44.24
廣汽集團	2238(601238)	5.59	8.99	43.33
中遠海控	1919(601919)	2.23	3.51	42.10
中信銀行	0998(601998)	3.38	5.31	41.99
HTSC	6886(601688)	12.34	19.28	41.67
重農銀行	3618(601077)	3.05	4.76	41.61
華電國際電力	1071(600027)	2.23	3.48	41.60
廣深鐵路股份	0525(601333)	1.45	2.26	41.53
兗州煤業股份	1171(600188)	5.79	8.93	40.91
中國東方航空	0670(600115)	2.76	4.25	40.82
中國南方航空	1055(600029)	3.43	5.2	39.89
金風科技	2208(002202)	6.64	10.01	39.55
洛陽鉬業	3993(603993)	2.53	3.75	38.52
安徽皖通高速	0995(600012)	3.58	5.24	37.74
華能國際電力	0902(600011)	2.91	4.25	37.60
中國國航	0753(601111)	4.62	6.65	36.69
上海醫藥	2607(601607)	13.02	18.56	36.07
中國鐵建	1186(601186)	6.09	8.68	36.06
青島啤酒股份	0168(600600)	57.5	80.36	34.79
青島港	6198(601298)	4.12	5.74	34.59
中國太保	2601(601601)	20.7	28.29	33.32
海信家電	0921(000921)	9	12.19	32.72
中國光大銀行	6818(601818)	2.91	3.84	30.94
鞍鋼股份	0347(000898)	1.89	2.49	30.83
中國中鐵	0390(601390)	3.98	5.14	29.43
復星醫藥	2196(600196)	25.9	33.18	28.86
紫金礦業	2899(601899)	3.61	4.59	28.33
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.08	2.61	27.37
深圳高速公路	0548(600548)	7.84	9.62	25.73
中國銀行	3988(601988)	2.87	3.5	25.27
中國石油化工	0386(600028)	3.23	3.93	25.10
中國神華	1088(601088)	12.12	14.74	25.07
比亞迪股份	1211(002594)	59.85	72.47	24.74
麗珠醫藥	1513(601513)	39.1	46.97	24.14
浙商銀行	2016(601916)	3.37	3.98	22.84
中聯重科	1157(000157)	5.97	6.9	21.15
中集集團	2039(000039)	6.3	7.24	20.70
萬科企業	2202(000002)	24.5	28.09	20.52
福耀玻璃	3606(600660)	18.46	20.97	19.78
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.08	9.87	16.16
農業銀行	1288(601288)	3.12	3.39	16.13
民生銀行	1988(600016)	5.32	5.75	15.68
交通銀行	3328(601328)	4.78	5.16	15.58
工商銀行	1398(601398)	4.7	4.99	14.16
海螺水泥	0914(600585)	52.2	55.39	14.12
青島銀行	3866(002948)	4.95	5.14	12.24
郵儲銀行	1658(601658)	4.45	4.6	11.84
建設銀行	0939(601939)	6.27	6.36	10.16
招商銀行	3968(600036)	35.65	34.79	6.62
濰柴動力	2338(000338)	14.44	13.97	5.80
中國平安	2318(601318)	77.5	73.5	3.91
藥明康德	2359(603259)	100.7	94.77	3.17

滬深股市 述評 興證國際

第三季全新開局 板塊騰挪此消彼長

滬深三大股指昨日漲跌不一，滬指收復3,000點，創業板指跌近1%。截至收盤，上證指數收報3,026點，漲幅1.38%，成交額3,699億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,113點，漲幅1.01%，成交額5,374億元；創業板指收報2,420點，跌幅0.76%，成交額1,794億元。

個股漲多跌少，漲跌家數比為4:3（2,092:1573），其中漲停78家，較周三減少22家，跌停29家，較周三增加12家，市場氛圍整體較好。行業板塊依然漲多跌少，申萬一級行業指數上漲家數25家，下跌家數3家，休閒服務、房地產行業、食品飲料和建築建材漲幅居前，全天表現活躍，醫藥生物、通信和計算機板塊領跌。資金上，昨日滬深股通休市，無北向資金流入。

板塊輪動跡象明顯，滬指走強重返3,000點。平日波動最低的滬指，昨日高開高走，領跑市場，而近期一路高歌猛進的創業板昨日走弱。早盤滬深指數走強，創業板暗弱；午後，創業板繼續下行，尾盤走V；同樣是午後，滬指小盤股與大盤股走勢出現明顯分化，小盤走弱，而大盤股走強對指數形成了強支撐。

盤面轉換 房地產續回暖

概念板塊上，免稅概念繼續走強，連續三天暴漲；房地產行業持續回暖，消息面上，端午假期期間新房成交量創歷史新高，「日光盤」再次出現，約十股先後封板；昨日主要上漲的均是一些老投資者比較熟悉的板塊，房地產、白酒、非銀金融（保險、券商）、銀行、建材等，盤面風格發生了顯著的轉換。多日連漲的醫藥相關概念昨日強勢領跌，細胞免疫、醫療器械、芬太尼等均跌幅居前。

分析判斷為多日連漲後資金獲利回吐，盤前消息稱第三輪國家帶量採購即將開始，或許對本輪醫藥板塊下跌有所影響。同樣下跌的概念還有光刻膠、數字中國、數字貨幣等。另外，盤中傳出中超聯賽重啟的消息，體育板塊異動。

綜合券商動態3大結論

第三季度全新開局，板塊騰挪此消彼長。今天市場風格是有明顯變化的，有不少大V稱由於新季度開啟，基金經理調倉換股所致，我們並無法實時跟蹤基金經理的交易動向，但正如我們所擅長的，可以通過賣方推薦方向的變化去間接貼近機構資金的審美變化。

通過最新7月頭部券商的月度金股梳理，我們可以看到幾個結論：其一，同一個板塊內，獨門（冷門）推薦標的數量明顯增加，就我們的經驗看，這種不扎堆的推薦模式顯示賣方研究員對於板塊後市行情的看好程度較高；

其二，醫藥板塊的推薦標的總數行業排名落到了第六位，總共推薦11隻標的，相較於6月推薦數量減少約十隻，不排除短期熱度較高使得策略在選擇金股時對於醫藥行業的青睞度有所下降；

其三，7月賣方金股統計結果看，推薦最多的行業是電新、電子和食飲；新增推薦最多的行業是電子、通信和地產，共識度最高的標的是伊利股份、五糧液、鴻路鋼構和東方財富。

股市縱橫 韋君

估值大躍進 中芯續探頂

中證監已同意中芯國際（0981）在科創板IPO，料可驅動中芯估值大幅提升，股價於周二升1.5%，收報26.3元。集團受惠於政府扶持政策及市場對芯片產品的強勁需求，首季純利顯著攀升；加上擴充產能、完善產品組合及拓展市場，前景看好。

中芯以19日的最快速度過會，登陸上交所科創板，成為A股史上最快IPO，刷新京滬高鐵此前創下的23日紀錄，並且是首家在境外上市的科創紅籌回歸「A+H」公司，將發行不多於16.9億股，佔已發行股本25%，集資額200億元人民幣，創下科創板融資紀錄。

估值低於同業A股

中證監已於周一同意中芯科創板首次公開發行股票註冊，料可於7月上市交易。截至今年6月止，內地科創板共有14家半導體公司，整體市賬率中位數為8.8倍，其中晶圓代工廠華潤微電子（688396.SH）的市賬率為5倍，預計中芯在科創板上市後，市賬率可追上華潤微電子，而且中芯的技術實力和規模都超過華潤微電子，因此中芯的市賬率達到5倍的估值很合理，對應股價可升至46元。

國家大力支持芯片加速研發，芯片國產化勢在必行；加上科創板大開政策綠燈，芯片股前景可以看好。本土化的趨勢不斷為優質的芯片設計和半導體設備供應商創造新的投資機會，尤其是晶圓代工方面。中芯是內地集成電路晶圓代工的龍頭企業，提供0.35微米到14納米不同技術節點的晶圓代工與技術服務。

業績方面，今年首季營業額按年增長35.5%，至9.05億元（美元，下同）；純利按年大幅增加422.8%，至6,416.4萬元。毛利率25.8%，按年升7.6個百分點。第二季指引預期季度收入環比增加3%至5%；毛利率介乎26%至28%；經營開支介乎2.4億至2.45億元。由於市場需求和產品結構優於預期，中芯首季收入創季度歷史新高；通訊、電腦與消費電子相關業務亦有好表現，並且逐步增加市場份額。

目標價上移至30元

集團的成熟工藝產能滿載，攝像頭、電源管理、指紋識別、特殊存儲等相關應用需求強勁，而先進工藝研發與業務進展順利，持續拓展通訊、手機、汽車、消費電子領域。股價在過去一個月升得急，早前創出28.85港元後出現調整實屬正常，現價往績市賬率3.05倍，隨着登陸A股科創板，估值可望調高，勢將持續探頂，下一個目標價上移至30元，惟失守20天線支持位22元則止蝕。

投資觀察

人行變相減息激勵A股市場

曾永堅
圓通環球金融集團
行政總裁

人民銀行發布7月1日起下調再貸款、再貼現利率，這屬變相減息。此外，內地經濟復甦勢頭加快，財新6月中國製造業PMI表現優於市場預期，創半年最高水平，上證綜合指數終盤升逾1.3%，重上3,000關；深證成指於12,112.96點作收，上升1.01%；創業板指則下跌0.76%，終盤於2,419.63點。滬深兩市成交合計為9,072.7億元人民幣，較上日大增逾1,600億元。多數板塊走高，釀酒、房地產、保險板塊領漲；醫療、電子、通訊等少數板塊下跌。

定向降準可能性仍在

人行決定昨天起，支農再貸款、支小再貸款利率下調0.25個百分點，調整後，三個月、六個月和一年期支農再貸款、支小再貸款利率分別為1.95%、2.15%和2.25 %。再貼現利率下調0.25個百分點至2%。這是再貼現利率近十年來首次調整。

人行此舉目標為降低再貸款再貼現資金的成本，亦表明貨幣政策重點已轉向結構性調整。基於金融空轉和套利風險猶存，繼續制約着總量寬鬆的空間。流動性調控或將以公開市場逆回購為主，但考慮到7月特別國債集中發行，若有流動性缺口，定向降準仍有可能。

着中國放寬新冠肺炎疫情管控措施，內地經濟活動基本恢復正常，6月財新中國製造業採購經理人指數（PMI）報51.2，較5月提高0.5個百分點，屬今年以來最高水平，兼且連續兩個月處於擴張區間。這走勢與國家統計局編制的製造業PMI表現一致。

促就業任務仍面臨挑戰

不過，若根據分項指標表現，外需仍疲弱，就業也未見改善，未來促就業任務仍面臨挑戰。因國外疫情形勢仍不明朗，新增確診人數仍居高不下，令外需疫弱，導致6月新出口訂單繼續小幅收縮。至於就業指數，則連續六個月處於收縮區間，並較5月略有下滑，企業對擴大用工極為謹慎，部分企業仍有裁員計劃，亦不急於聘請新的人填補空缺。

（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益）

新股分析 中泰國際

綠城管理輕資源運營 代建市場前景可觀

綠城管理（9979）成立於2010年是中國房地產市場最大的代建公司。目前公司在中國85座城市及柬埔寨擁有260個代建項目，管理總建築面積為6,750萬平方米，擁有72個新簽約項目，新訂約總建築面積約為1,600萬平方米，佔中國代建市場的份額達23.7%。

根據中國指數研究院報告，預計自2020年至2024年，中國代建市場於新簽約總建築面積方面將以23.5%的復合年增長率繼續增長，2024年市場的新簽約總建築面積估計達到1.9億平方米。代建業務相較於傳統物業開發業務享有較高的利潤率，由於項目擁有人主要負責土地收購成本及物業建造成本，而代建公司僅需提供管理團隊，負責前期規劃設計、後續建設、營銷、品牌輸出及物業管理等服務，屬輕資產運營。

2017至2019財年，公司營業收入分別為人民幣10.2億元、14.8億元、20億元，其中來自商業代建業務的收入佔比分別為79.4%、77.3%及73.8%，而來自政府代建業務的收入佔比分別為14.8%、13.7%及18.0%；毛利率分別為56.8%、50.2%、44.2%，毛利率持續下跌由於支付合作業務夥伴的服務成本增加所致（2019年與業務夥伴的收入佔比約40%）；貿易應收款項減信貸虧損撥備分別為1億元、7,820萬元及1.4億元；淨利率分別為25.2%、24.5%、19.5%。

給予「申購」評級

估值方面：按全球公開發售後的19億股本計算，公司市值為42億至57.3億港元。2019年公司市盈率約為9.9倍至13.5倍，市淨率約為2.24倍至2.54倍。基石方面引入蘇泊爾產業資本、祥來2家投資者，合計認購2.1億港元。此次穩價人為瑞信，近一年共計6個項目，首日表現5漲1跌，我們認為代建行業仍屬於發展初期，而其輕資源運營模式導致毛利率、淨利率遠高於傳統物業開發行業，綜上所述給予其73分，評級為「申購」。

新股分析 凱基證券

新娛科缺長青遊戲 建議中性

新娛科控股(6933)是一家位於中國的綜合遊戲發行商及開發商，專注於在中 國市場發行手機遊戲。集團於2014年首次開展其業務；自2015年開始開發手機遊戲，並於2016年進一步打入手機遊戲發行業務，第三方發行商亦委聘新娛科作為聯合發行商，為第三方遊戲開發商開發的手機遊戲提供發行服務。聯合發行商向遊戲發行商 提供營銷、推廣、分銷及協調服務。

具自主開發遊戲能力

於2018年，新娛科亦開始發行自主開發遊戲。於2019年，聯合發行第三方遊戲佔公司收益75.7%，發行自主開發遊戲則佔24.3%。於往績記錄期間，新娛科已聯合發行超過320款第三方遊戲。開發遊戲方面，直至最後實際可行日期，新娛科完成開發22款遊戲。新娛科亦已發行自主開發的兩款遊戲，即《虛空風暴》、《公主遇險記》及開始試運行自主開發的另一款遊戲《醉計三國》（均為RPG遊戲）。

去年手遊市佔約0.1%

根據灼識諮詢報告，手機遊戲行業自2016年起一直佔據中國網絡遊戲市場。不過，中國手機遊戲行業愈加集中，於2019年排名前15的市場參與者共同持有86.7%的市場份額。新娛科於2019年佔據中國手機遊戲行業0.1%的市場份額。新娛科於2019年錄得收入1.87億元人民幣(下同)，按年增加24%；主要反映聯合發行第三方遊戲數目由2018財政年度的101款增加至2019財政年度的190款及自主開發遊戲收益增加；期內溢利約5千萬元，按年增加28%。疫情未有為新娛科帶來重大負面影響，截至2020年4月30日止4個月，新娛科的收益、毛利及淨利較2019年同期有所增加。

遊戲業務目前增長穩定

展望將來，集團發行管線中有兩款自主開發的自研遊戲已完成開發階段的alpha測試，集團已向國家新聞出版署申請註冊該等遊戲。另外，集團期望在2020年聯合發行額外14款第三方遊戲。雖然近年新娛科的遊戲業務增長穩定，但考慮到公司規模較小且缺乏熱門或長青遊戲，其業務在同業中不算突出。建議中性。