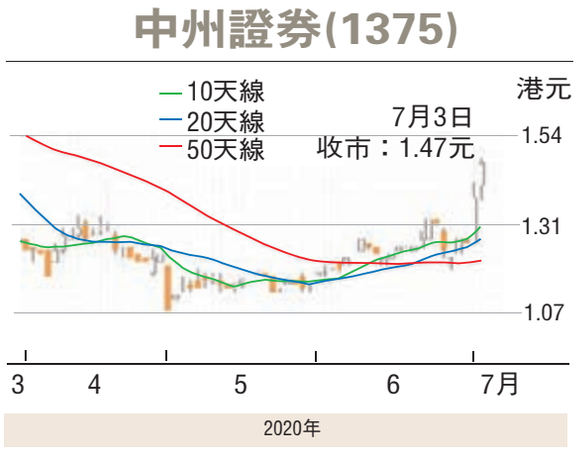
紅籌國企 窩輪 張怡

中州證券被低估可追落後



各路資金加快湧入A股及港股，刺激上證綜指昨日走高至3,153點報收，升62點或2.01%。至於港股在周四急漲近700點後，股指昨再升249點或0.99%，收報25,373點。大市投資氣氛持續升溫，觀乎有表現的中資板塊或個股也告明顯增多。

事實上，券商股續見受捧，當中中信建投(6066)繼周四漲逾15%後，股價昨再升近18%，收報11.94元，創出上市以來新高，該股現時H股較A股仍折讓達77%，為兩地折讓最大股份。此外，同告攀高的光大證券(6178)更漲26.16%，收報8.97元，而招商證券(6099)則升15.47%。

中州證券(1375)昨隨同業造好，以近高位的1.47元報收，升9仙或6.52%，因該股較52周高位的1.95元尚有水位可走，而較上市高位8.58元更相距甚遠，加上其H股較A股也為折讓較大的股份，故論追落後的潛力仍在。

中州證券日前公布，中國證監會發行審核委員會核准公司非公開發行不超過7.74億股新A股，該批覆自核准本次非公開發行之日起12個月內有效。

集團是於2014年6月25日來港掛牌，當時的上市價為2.51元，換言之現價仍然「潛水」。值得一提的是，中州證券現時H股較A股折讓達75%，同屬兩地折讓較大的股份之一。

另一方面，該股市賬率0.53倍，相比熱炒股中信建投市賬率1.44倍，明顯有被低估之嫌。趁板塊熱炒順勢跟進，上望目標為52周高位的1.95元，惟失守10天線支持的1.31元則止蝕。

看好阿里留意購輪20724

阿里巴巴(9988)昨走高至220.8元報收，升6.4元或2.99%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意阿里摩通購輪(20724)。20724昨收0.142元，其於今年12月18日最後買賣，行使價239.08元，兑換率為0.01，現時溢價14.71%，引伸波幅35.49%，實際槓桿6.53倍。

AH股 差價表

7月3日收市價 *停牌

人民幣兑換率0.91186(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)	2.23	13.85	85.32
浙江世寶	1057(002703)	0.74	4.35	84.49
山東墨龍	0568(002490)	0.66	3.75	83.95
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.07	9.89	80.91
拉夏貝爾	6116(603157)	0.65	2.62	77.38
中信建投証券	6066(601066)	11.94	47.7	77.17
中州證券	1375(601375)	1.47	5.58	75.98
綠色動力環保	1330(601330)	2.88	9.62	72.70
東北電氣	0042(000585)	0.42	1.39	72.45
中石化油服	1033(600871)	0.55	1.79	71.98
中船防務	0317(600685)	5.72	17.63	70.41
中國人民保險	1339(601339)	2.53	7.7	70.04
天津創業環保	1065(600874)	2.44	6.88	67.66
京城機電股份	0187(600860)	1.35	3.7	66.73
中國銀河	6881(601881)	5.08	13.75	66.31
中遠海發	2866(601866)	0.8	2.01	63.71
招商證券	6099(600999)	10.9	26.57	62.59
山東新華製藥	0719(000756)	4.27	10.2	61.83
昊海生物科技	6826(688366)	37.45	88.12	61.25
光大證券	6178(601788)	8.97	21.03	61.11
上海電氣	2727(601727)	2.29	5.35	60.97
申萬宏源	6806(000166)	2.66	5.94	59.17
大唐發電	0991(601991)	0.99	2.21	59.15
東方證券	3958(600958)	5.04	11.16	58.82
東方電氣	1072(600875)	4.23	9.29	58.48
秦港股份	3369(601326)	1.23	2.67	57.99
福萊特玻璃	6865(601865)	9.42	20.2	57.48
中煤能源	1898(601898)	1.95	4.13	56.95
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.75	1.56	56.16
中國中冶	1618(601618)	1.31	2.71	55.92
長飛光纖光纜	6869(601869)	15.56	31.54	55.01
金隅集團	2009(601992)	1.59	3.22	54.97
海通證券	6837(600837)	7.4	14.81	54.44
新華文軒	0811(601811)	5.27	10.53	54.36
中海油田服務	2883(601808)	6.95	13.83	54.18
鄭州銀行	6196(002936)	1.88	3.65	53.03
四川成渝高速	0107(601107)	1.82	3.49	52.45
中國鋁業	2600(601600)	1.57	2.99	52.12
中遠海能	1138(600026)	3.61	6.86	52.01
大眾公用	1635(600635)	2.5	4.75	52.01
中國人壽	2628(601628)	17.62	33.04	51.37
中廣核電力	1816(003816)	1.68	3.05	49.77
上海石油化工	0338(600688)	2.01	3.64	49.65
晨鳴紙業	1812(000488)	2.84	5.12	49.42
中國通號	3969(688009)	3.54	6.37	49.33
東江環保	0895(002672)	5.28	9.28	48.12
江西銅業股份	0358(600362)	8.27	14.48	47.92
莊園牧場	1533(002910)	6.12	10.59	47.30
中國交通建設	1800(601800)	4.62	7.98	47.21
新華保險	1336(601336)	29.35	50.55	47.06
中國中車	1766(601766)	3.46	5.88	46.34
鄭煤機	0564(601717)	3.71	6.25	45.87
南京熊貓電子	0553(600775)	5.06	8.38	44.94
中國石油股份	0857(601857)	2.7	4.42	44.30
中信証券	6030(600030)	17.52	28.67	44.28
華電國際電力	1071(600027)	2.21	3.61	44.18
中興通訊	0763(000063)	26	42.41	44.10
國泰君安	2611(601211)	12.08	19.58	43.74
廣汽集團	2238(601238)	5.98	9.57	43.02
長城汽車	2333(601633)	5.27	8.42	42.93
重農銀行	3618(601077)	3.26	5.19	42.72
中遠海控	1919(601919)	2.54	4.01	42.24
白雲山	0874(600332)	21.4	33.76	42.20
中信銀行	0998(601998)	3.58	5.59	41.60
HTSC	6886(601688)	14.26	22.11	41.19
北京北辰實業	0588(601588)	1.82	2.82	41.15
中國東方航空	0670(600115)	2.88	4.44	40.85
廣深鐵路股份	0525(601333)	1.57	2.4	40.35
兗州煤業股份	1171(600188)	6.32	9.66	40.34
華能國際電力	0902(600011)	2.94	4.47	40.03
金風科技	2208(002202)	6.8	10.31	39.86
中國南方航空	1055(600029)	3.6	5.42	39.43
洛陽鉬業	3993(603993)	2.78	4.07	37.72
中國國航	0753(601111)	4.82	6.96	36.85
安徽皖通高速	0995(600012)	3.79	5.36	35.52
上海醫藥	2607(601607)	13.6	19.01	34.76
中國鐵建	1186(601186)	6.44	8.98	34.61
青島港	6198(601298)	4.31	5.99	34.39
中國太保	2601(601601)	22.65	30.7	32.72
海信家電	0921(000921)	9.19	12.44	32.64
鞍鋼股份	0347(000898)	1.97	2.63	31.70
中國光大銀行	6818(601818)	3.07	4.02	30.36
青島啤酒股份	0168(600600)	60.2	78.54	30.11
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.11	2.74	29.78
中國中鐵	0390(601390)	4.18	5.31	28.22
深圳高速公路	0548(600548)	7.75	9.71	27.22
復星醫藥	2196(600196)	27.55	34.42	27.01
紫金礦業	2899(601899)	3.81	4.75	26.86
麗珠醫藥	1513(601513)	38.6	47.4	25.74
中國石油化工	0386(600028)	3.38	4.08	24.46
中國銀行	3988(601988)	3.02	3.63	24.14
浙商銀行	2016(601916)	3.51	4.21	23.98
中國神華	1088(601088)	13.28	15.88	23.74
農業銀行	1288(601288)	2.96	3.51	23.10
比亞迪股份	1211(002594)	67.9	79.35	21.97
民生銀行	1988(600016)	5.12	5.94	21.40
福耀玻璃	3606(600660)	19.68	22.01	18.47
中集集團	2039(000039)	6.82	7.62	18.39
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.2	10.09	16.86
建設銀行	0939(601939)	6.14	6.68	16.19
中聯重科	1157(000157)	6.66	7.22	15.89
青島銀行	3866(002948)	4.92	5.25	14.55
萬科企業	2202(000002)	26.95	28.65	14.22
交通銀行	3328(601328)	5.08	5.35	13.42
郵儲銀行	1658(601658)	4.54	4.77	13.21
工商銀行	1398(601398)	4.92	5.16	13.06
海螺水泥	0914(600585)	55.75	56.77	10.45
招商銀行	3968(600036)	37.45	36.74	7.05
中國平安	2318(601318)	81.1	77.96	5.14
藥明康德	2359(603259)	101	95.87	3.93
濰柴動力	2338(000338)	16.1	15.18	3.29
大連港	2880(601880)	0.78	–	–

板塊透視 耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

大金融造勢 滬指創年內新高

本周，A股迎來7月開門紅，在權重指數支持下，滬指放量突破3,000點，急升至3,152點，自今年低位反彈以來，累計升幅達到20%，進入技術性牛市，市場亦持續湧入增量資金，過去兩日，兩市成交連續錄得過萬億元（人民幣，下同），兩融餘額續升至1.19萬億元，北向資金周內累計淨流入288.62億元。

再從盤面看，權重指數跑贏中小創，大小指數分化風格有所收斂，在板塊上，金融地產輪番發力，傳統經濟股多有異動，而前期大熱白酒、消費電子、醫藥等表現相對落後，在題材上，免稅店指數成為最強概念，3,000億市值免稅龍頭中國中免（601888）單周股價急升44%。值得留意的是，在合併傳聞刺激下，中資券商板塊連日掀起漲停潮，市值單周增長超過5,800億元，加之相似的擴表環境，不由喚起市場對2014年下半年啟動的牛市回憶。

對全面牛市轉變審慎樂觀

回到現在，下半年初始，內地市場就已嗅出牛市味道，市場是否正由結構性牛市向全面牛市轉變？對此，筆者看法審慎樂觀，下文將嘗試進行分析。

2020年，在新冠肺炎疫情影響下，美、日、中、歐等主要國家啟用前所未有之規模的貨幣和財政方案，以托起金融和經濟體系維持正常運轉，非常態下的央行擴表行為帶來顯著的資金外溢效應，在疫情可控和經濟復甦的預期下，正加速推升全球資產價格，刺激環球風險資產配置需求。

作為最早進入經濟重啟的市場，中國6月PMI數據超過市場預期，為新常態下的經濟復甦預期增強信心，加之，在這段時間，中國資本市場改革腳步加快，包括創業板註冊制改革、調整指數編制等一系列有助提升市場成熟度和活躍度的政策相繼落地，對環球資產配置形成巨大吸引。

此外，中國央行日前下調再貸款和再貼現利率25個基點，為十年來首次，加上早前國常會提及的降準預期，為利率敏感度高的股市提供資金和心理支持。不過，相較海外，中國央行的貨幣政策表述仍較克制，持續的邊際寬鬆預期並不強烈，7月中下旬的LPR報價可作為下一階段觀察窗口。

說回A股，除了上述利好，年中機構調倉配置亦會引起指數異動，特別是，前期過於極端的分化行情，在推升大部分內需資產價格的同時，過分抑制經濟敏感度高的大槓桿產業（包括大金融、房地產、資源股等），在經濟復甦預期加持下，估值修復是本周行情的一大特色，但是修復程度取決於疫情對經濟的實際影響、增量資金和市場情緒。

筆者認為，儘管當下市場牛味瀰漫，較為敏感的兩融資金仍在堅定加倉，但整體規模較2015年盛況仍有較大差距，且不確定性仍較高，結構性行情或將持續。

港股透視

牛市重臨尚欠基本面

葉尚志
第一上海首席策略師

7月3日。港股連漲第三日，恒指再漲了有接近250點，突破了前高位25,303點、創出從3月中開始的反彈浪新高位。A股及港股兩地股市的聯動仍在、並且有出現擴散的跡象，市場賺錢效應亦有所強化，引發資金出現追捧的現象。其中，早前提過的回A題材，繼續有突出表現，包括中芯國際(0981)、吉利汽車(0175)、以及上海復旦(1385)等等，依然是市場焦點所在。

目前，港股又再進一步彈高了，創出了反彈新高點，有說牛市有重臨了，但是在未有足夠的基本面因素支撐下，縱使港股有持續向上試高的機會，相信更多是由於市場資金氾濫所促成，屬於流動性推升的格局居多。而面對現時的市況，由於市場熱度仍高，短線交易的機會是有的，但如果是按配置的角度來看，在階段性偏高看法未能改觀之前，更多要注意操作的節奏和注碼的投放。

盤面續現普漲狀態

恒指出現進一步試高走勢，在盤中曾一度上升330點高見25,454點，升穿了6月10日的25,303點，創出本輪反彈浪的新高點，強勢指數股騰訊(0700)繼續是領漲火車頭，而盤面持續再現普漲狀態，對市場氣氛帶來進一步激發。

恒指收盤報25,373點，上升249點或0.99%。國指收盤報10,243點，上升186點或1.85%。另外，港股主板成交金額保持有1,639億多元，而沽空金額有218.5億元，沽空比率13.33%。至於升跌股數比例是1,125：780，日內漲幅超過14%的股票有49隻，而日內跌幅超過11%的股票有42隻。

回A題材表現仍突出

盤面上，連續三日的普漲，是進一步激發市場氣氛、強化賺錢效應的原因。在過去三日，每日都有逾1,000隻股票出現上升、每日都有接近50隻股票錄得有逾14%的日內升幅，但要注意的是，在周五也錄得有40多隻股票的日內跌幅超過11%，顯示盤面的擠壓狀態是有所加劇了。回A題材繼續有突出表現，中芯國際漲了5.22%、吉利汽車漲了12.56%、上海復旦漲了12.57%。另外，受惠於A股的強勢，中資券商股也走強，其中，中金公司(3908)漲了5.58%、中信証券(6030)漲了8.14%。

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

增量資金推動板塊多點開花

滬深三大股指昨日持續震盪走高，滬指大漲逾2%。截至收盤，上證成指收報3,152.81點，漲幅2.01%，成交額5,355億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,433點，漲幅1.33%，成交額6,361億元；創業板指收報2,463點，漲幅1.57%，成交額2,039億元。個股漲多跌少，漲跌家數比為3:1（2,867：994），其中漲停101家，較周四減少2家；跌停25家，較昨日減少7家。

申萬一級行業指數上同樣漲多跌少，除家用電器和食品飲料有所下跌之外，其他板塊均收漲，休閒服務、非銀金融、採掘板塊漲幅居前。市場成交量持續放大，兩市合計成交1.17萬億元。資金上，北向資金昨日淨流入155億元，其中滬股通當日淨流入91.81億元，深股通當日淨流入63.19億元。

券商一日強過一日

券商連續拉升，股指一騎絕塵。本周最後一個交易日，滬深兩市連續四個交易日強勢上行。板塊上，推動股指上行的主要功臣依舊是連續四日上行的券商，且勢頭一日強過一日，15家券商漲停。免稅概念連續五日走強；煤炭股在沉寂很久之後近三個交易日連續發力；汽車股午後異動。之前陷入回調的醫藥概念昨日小幅回暖，人腦工程、體外診斷等概念小幅上漲。

而白酒概念、啤酒概念快速走弱。此外，跌幅靠前還有網絡遊戲和光刻膠板塊。總體來看，行情迅速上行，盤面風格與熱點完全切換，與前期的科技小牛大相逕庭。

市場情緒加速上行

市場賺錢效應進一步夯實，建議以逸待勞不可頻繁調倉。昨日北向資金再度流入155億，本周的淨流入量已必然是階段性高點；國內外投資者情緒火熱，似乎預示着中國金融業將更加開放的經濟趨勢。

去年，主板退市個股數量較往年大幅提升，近期出現的頻繁退市也宣告這這一趨勢的延續，退市常態化或會助攻資金進一步向優質股傾斜，指數的大漲也與現今的情況息息相關（上證指數剔除ST，同時退市常態化意味着上市也將更為頻繁，引發券商上漲），我們重申對於中期行情的看好。風險方面，七月即將迎來解禁潮，當下高走的股指或會助推這些剛解禁股東們的大量拋售。

證券 分析 凱基證券

藍光嘉寶併購提升競爭力

藍光嘉寶(2606)公布，年初至今合共斥資約1.93億元(人民幣，下同)收購8家物業管理服務提供商，涉及在管建築面積合計為1,224.3萬平方米；當中5家為4月29日以來累計收購、業務在四川、浙江、廣東及寧夏的物管公司；總代價為1.18億元。

公司表示，收購能夠進一步擴大規模及其業務範圍，亦將增加其於市場上的影響力及競爭力，符合集團的戰略發展需求。

事實上，於去年底，公司的在管建築面積及合約面積分別為7,170萬平方米和1.17億平方米，而於上半年，公司新購入的在管建築面積已佔去年在管建築面積的近17%，加上合約面積於2019年亦較2018年升58.8%，料可繼續支持未來的收入增長。

而於在管建築面積中，來自於母公司的在管建築面積為2,910.6萬平方米，較2018年末同比增長8.54%，而來自獨立第三方的在管建築面積為4,261.1萬平方米，較2018年末同比增長26.33%，反映公司的收入組合正進一步優化。

淨現金水平利未來擴充

於去年底，公司的現金及現金等價物為19.62億元，亦為淨現金水平，為公司未來擴充提供更大資源。

另外，公司表示，中國證監會批准公司有關H股全流通計劃的申請，將本公司最多127,628,860股內資股轉換為H股並於聯交所上市。該批准自2020年6月17日起12個月內有效，投資者需留意全流通後供應將增加，或為股價帶來壓力。

估值上，其預測市盈率為15.5倍，市賬率為3.6倍，股息近2.6%，低於同業平均。不過昨日升幅較大，目前宜先行觀望。

行業 分析 工銀國際研究部 黃承杰、李啓浩

中國光伏行業：26吉瓦入圍競價補貼勝預期

國家能源局近日公布2020年光伏補貼入圍結果，其中10億元(人民幣，下同)補貼額度將分配給通過全國競價入圍的26吉瓦新建光伏項目。入圍規模大幅超越市場預期和我們之前預測的17吉瓦，反映市場對於2021年平價時代來臨前今年最後一批競價補貼額度有強大需求。99%入圍項目基本上是電站項目，餘下為分散式項目。

其中，由於中部和東部地區的電力需求較充足、電價較高，大部分入圍專案均來自III類資源區，I/II/III資源區專案佔比21%/11%/68%。截至6月15日，各省運營商通過全國競價投標機制基於自身提交的投標電價申請補貼專案總規模34吉瓦。投標電價較低的專案將優先獲補貼資格直至額度用完。

加權平均補貼處於每千瓦時0.033元的低水平，反映最後一批補貼額度的競爭激烈。申請最後一批新專案補貼的總體反應正面，今年參與競投的專案總規模約34吉瓦，遠高於2019年的25吉瓦，令今年申請超額29%(2019年為8%)及每千瓦時補貼0.033元低過預期(2019年為0.065元)和我們之前假設的0.05元。與去年相似的是所有合資格專案需要在今年底前併網，若併網延遲一個季度，或審批的電價將下降0.01元，若未能在兩個季度內完成併網，補貼資格甚至會被取消。

參考去年，我們預測至少40%-50%入圍項目將於今年底前投運，有望帶動下半年需求，全年可以實現35-45吉瓦裝機。

需求回升將啓上游供應鏈

潛在需求好轉有望改善市場投資上游生產板塊的意願。在中國光伏需求上升的背景下，我們合併中國光伏裝機量和我們資料庫預測的海外需求，相應上調2020年全球裝機預測。

假設全球疫情將於幾個月之內受控，我們預期全球光伏需求回升將啟動光伏行業的上游供應鏈。在此情況下，我們樂觀預測全球需求將達到143吉瓦，相反若疫情長期化，整體光伏需求可能降至117吉瓦，中國裝機佔34.6吉瓦。我們預期潛在需求好轉將利好上游生產商，其中以多晶矽、光伏玻璃和電池分部的韌性最好。

現時我們基於分部供需平衡判斷的個股偏好依次為通威股份(600438.CH)、大全能源(DQ.US)、信義光伏(968.HK)、隆基(601012.CH)。