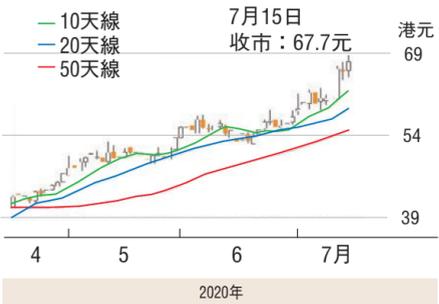


紅籌國企 高輪

張怡

青啤破頂有力擴升勢

青島啤酒股份(0168)



兩隻中資啤酒股昨日均見破頂，當中華潤啤酒(0291)創出50.45元的上市新高，收報49.65元，升2.58%。至於青島啤酒(0168)昨日也成功升越多年前造出的68.3元上市高位，高見68.95元，最後以67.7元報收，升1.8元或2.73%。雖高位遇阻，惟因走勢已明顯轉強，料後市不難續有高位可見。

受新冠肺炎疫情的影響，青啤和內地其他同業一樣，今年2月受到較大衝擊；然而，3月業務已開始好轉。集團今年首季銷量按年跌25%，銷售額跌20.9%，經營溢利跌42%，論表現已較同業為佳。今年3月底，青啤積極去除多餘庫存帶動銷量跌幅收窄，踏入4月份更現渠道補庫存活動，而分銷商亦對夏季旺季需求有較大期望，可以預期第二季銷售有強勁增長，零售渠道補庫存的步伐亦有望加快。

瑞銀日前發表報告上調青啤H股目標價，由50.05元升至71元，此相當預測2021年企業價值對EBITDA的18倍，維持「買入」評級。該行相信，集團的升級策略於去年加快執行，料可支持其明年開始的產品均價有中至高單位數增長，並使今年至2022年的EBITDA年均複合增長率達20%。

青啤預測市盈率約41倍，估值已不便宜，但該股市賬率4.27倍，相比華潤啤酒(0291)市賬率的7.33倍，則仍有偏低感。此外，青啤市值443.48億元，相比潤啤市值1,611億元，以及百威亞太(1876)市值高達3,205億元，明顯有「細細粒」之感，貨源料也較易歸邊。趁股價呈強勁勢，目標價上移至71元，惟失守10天線支持的61.7元則止蝕。

看好港交所留意購輪 15956

港交所(0388)昨以356.6元報收，升0.8元或0.23%，為連跌3日後回升。若看好該股後市攀高行情，可留意港交瑞信購輪(15956)。15956昨收報0.182元，其於今年12月17日最後買賣，行使價400.2元，兌換率為0.01，現時溢價17.33%，引伸波幅38%，實際槓桿6.75倍。

金匯 動向

馮強

美元指數轉弱 英鎊暫時橫行

英鎊本月初受1.2665美元附近阻力，周二曾下跌至1.2480美元水平一周低位，周三呈現反彈，一度重上1.2635美元水平。英國本週三公布6月份消費者物價指數年率為0.6%，略高於5月份的0.5%水平，頗為接近英國央行在5月份貨幣政策報告中對今年通脹率將下降至0.6%的預期。不過歐央行推行大規模寬鬆措施之後，美國與歐盟的6月份通脹率均高於5月份水平，反映通脹下行壓力逐漸放緩，加上英國仍持續推出救助經濟措施，市場將關注英國央行會否提早於8月份的貨幣政策報告中開始上調對通脹率的預測，降低央行推出負利率政策的機會。

另一方面，繼3月份與4月份GDP分別按月萎縮6.9%及20.3%，英國本週二公布5月份GDP按月輕微回升1.8%，主要受到5月份服務業指數上升0.9%，較4月份的18.9%跌幅改善，同期的工業生產指數亦呈現6%升幅，好於4月份的20.2%跌幅。數據未對英鎊構成太大支持。雖然歐元連日轉強帶動英鎊重上1.26美元水平，但隨着歐盟與英國的貿易談判依然未有顯著進展，繼續抑制英鎊升幅，預料英鎊將暫時橫行於1.2550至1.2750美元之間。

金價保持上移走勢

周二紐約8月期金收報1,813.40美元，較上日下跌0.70美元。現貨金價周二持穩1,790美元水平後迅速反彈，周三曾走高至1,815美元水平。美國新冠肺炎疫情的病例持續激增，不利美國經濟復甦步伐，美元指數本周三輕易失守96水平，有助金價保持上移走勢，不排除現貨金價將進一步向上衝破過去一周以來位於1,815至1,818美元之間的主要阻力位。預料現貨金價將反覆走高至1,830美元水平。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

疫苗憧憬帶動風險偏好 美元續跌

周三風險偏好受到支撐，因新型冠狀病毒疫苗有所進展的跡象，加上美國股市周二反彈，推動大宗商品貨幣上漲，美元跌至一個月低點。美國研究人員周二稱，Moderna實驗性新冠疫苗一項正在進行的早期研究中表明其是安全的，全部45名健康志願者體內都出現免疫反應。

美元兌加元恐下破

美元兌加元走勢，自上月以來，匯價一直守在1.3480上方，此區同時亦為目前200天平均線所在；由於在6月23日已曾低試此區後反彈，而至今仍再向逼近此區，需小心若此處失守，或見美元兌加元有較大之下跌壓力。圖表亦見MACD指標剛下破訊號線，亦示着美元有較大機會將出現下破。較大支撐預料為6月份險守着的1.33水平，下一級支持指向1.32以至1.30關口。上方阻力預估為1.3650及100天平均線1.3830水平。

日本央行周三一如廣泛預期，將短期利率目標維持在負0.1%不變，並承諾引導10年期公債收益率在零水平。央行也沒有對其資產購買和旨在緩解企業融資壓力的貸款計劃作出任何改變。央行仍認為經濟將逐步從新冠肺炎疫情衝擊中恢復，但警告稱，圍繞經濟前景的不確定性「極高」，因存在多重風險，包括第二波疫情大爆發的可能性。央行在季度展望報告中稱，日本經濟有望從今年下半年開始逐步改善。但復甦的速度將溫和，因為全球新冠肺炎疫情將繼續產生影響。

美元兌日圓走勢，圖表見RSI及隨機指數正在走低，而匯價則在月初以來受制於100天平均線，估計短線美元兌日圓仍見下調壓力。當前關鍵將為106關口，此為過去三個多來的波動範圍底部，若後市出現失守，料見顯著的延伸下跌空間，下一級支撐估計為105以至103水平。阻力位則預估在100天平均線107.60以及110關口。

股市 縱橫

韋君

物管規模擴大 永升值得收集

永升生活服務(1995)積極擴張物業管理規模，提升市佔率及收益，並且加強與母企旭輝控股(0884)的協同效應，帶來更大的增長。股價昨天升2.82%，收報14.6元，預計上半年業績亮麗，稍後大有機會發盈喜，值得收集。

物管股料迎盈喜潮

內地物管股基本面良好，盈利能見度高，而且是眾多行業中盈利能力較強的板塊。上半年行業平均增長30%-40%，預計在本月中將迎來盈喜潮，尤其一向跑贏同業的永升，上半年增長料介乎40%-60%。隨着更多內房發展商分拆物業管理

業務上市，以及中小型物管商來港掛牌，配合盈喜潮，可帶動新一輪股價抽升。

青島母企旭輝的永升，今年目標是全年新增5,000萬至6,000萬平方米合約面積，上半年進度良好，預計增加約2,000萬平方米，按年升16%。下半年管理規模將進一步擴大，將透過與第三方合作、拓展政府辦公室等非住宅物業及收購方式增加合約面積，包括較早時已收購青島物管商場所獲取的320萬平方米管理面積，預期至2022年的管理面積複合增長率達65%。

永升管理層對今年增長六成的盈利指標有信心，未來3年毛利率維持

在28%-30%之間，與中物管服務毛利率介乎21%-22%，社區增值服務毛利率為45%-50%；而成本控制改善可帶動純利率上升。

旭輝於5月底斥資7.83億元向控股股東林氏家族增持永升股份7,682萬股，佔其股本5%，每股作價10.19元，共持有永升50.12%投票權，成為最大股東。而在上月初，永升以先舊後新方式配售1.34億股股份，佔擴大後股本8.02%，每股作價11.78元，集資淨額15.64億元，主要用作潛在收購及戰略投資，是次配售獲得機構投資者踴躍認購。而在母企及林氏家族的強大支持下，對永升的未來發展有長遠正面作用。

目標價上望16元

業績方面，永升去年收入18.78億元(人民幣，下同)，按年大幅增加74.5%；毛利5.55億元，按年勁升79.7%；純利2.24億元，大幅增加123%。主要由於在管面積增加；來自對非業主的增值服務及社區增值服務收入上升；完成收購青島雅園物業管理帶來的貢獻。

走勢上，永升上個月在10.6港元至13.3港元區間上落，企穩在10天線(11.9港元)支持位之上，踏入7月後成功突破13.3港元，下一個目標價看16港元，惟跌破12港元則止蝕。

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

7月15日，港股繼續震盪整理，仍處於消化階段行情中，恒指漲了4點，仍守25,200至25,500點支撐區間範圍，而大市成交量有接近1,650億元，流動性仍好市場得以保持溫度熱度。美股納指到了階段性高位的信號未改，A股進入漲後整固行情，這些仍將會是影響港股表現的因素，而聚焦股中芯國際(0981)在A股科創板的首掛，更是全城矚目，要特別注意。

然而，從目前的市場狀態來觀察，相信音樂還沒停，建議可以優先關注與A股相關性較高的，如回A題材和中資券商的吸納機會。

恒指表現震盪，仍處25,200至25,500點支撐區間範圍內，連續第二日收低於10日線25,761點以下，整理格局未改，其中，內銀股壓力仍

趁回整吸納中資券商

未散去是近期拖累大盤表現的元兇，最新銀保監「五個嚴禁」劃定銀行保險機構行為紅線，是影響消息因素。恒指收盤報25,482點，上升4點或0.01%。國指收盤報10,391點，下跌15點或0.14%。另外，港股主板成交金額有1,641億多元，而沽空金額有197億元，沽空比例12%。至於升跌股數比例是807：

1,068，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過11%的股票有44隻。

美股納指在周一先創新高後再跌的走勢，在K線圖上形成一根穿頭破腳的大陰，加上在歷史高位出現，預示階段性高位有機會出現。這個對於科網股將構成影響，而全城矚目的聚股中芯國際(0981)，其A股在走了有兩個月的流程後，終於要在科創板首掛了。由於中芯國際H股在過去兩個月表現異常突出，累積了有兩倍，對於其他相關的科技科網類股份，也帶來了牽頭推動作用，因此，在其A股成功首掛後，其猛漲後的H股將會怎樣反應，相信對於其他相關的也會構成影響，宜多加注視。

A股呈拉漲後回整

另一方面，A股在本周開始出現拉

漲後的回整整固了，但是估計由本月初出現的延伸升浪，仍可享受較強的持續性。事實上，在MSCI去年下半年納A、在相對低點水平建立好倉位後，估計外資參與的積極性誘因已大大提升。另一方面，內部資金的活躍度亦已明顯上來了，反映出來的是，兩融餘額已增加，累積至有14,000億元人民幣水平。因此，如果中資券商股如中金公司(3908)和中信証券(6030)，跟隨A股出現回整的話，建議可以關注吸納的機會。

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

資金於A場熱炒板塊呈退場潮



曾永堅 圓通環球金融集團 行政總裁

於午後原本修復部分失地，但證券商股尾盤跌勢轉急，拖累上綜指終盤跌幅擴大，最終下跌1.56%，於3,361.3點收市，而深成指及創業板指數終盤分別下跌1.87%及1.6%。科技股集體呈現資金回流潮。

雖然滬深兩市昨天成交金額較周二減少7.8%，但仍達15,715億元(人民幣，下同)，亦是連續八天成交超越1.5萬億元關。北向資金淨流出27.06億元，當中滬股通淨流出14.74億元。人行昨天對7月到期的MLF和TMLF進行一次性續做，MLF續做規模為4,000億元，但續做量與全月近7,000億元的到期量相比仍呈現不足(7月有4,000億元MLF及2,977億元TMLF到期)。

英狙擊華為震散5G股

英國首相約翰遜近日表示，決定於2027年底前徹底排除5G網絡中的華為設備，並禁止英國電

訊營運商於今年年底後再從華為購買任何5G設備。消息令5G概念股顯著下跌，龍頭股中興通訊(深000063)跌4.6%，國企A股聯通(滬600050)下跌5.8%，此外，有12股跌停板，包括神州泰岳(深300002)、新易盛(深300502)、富春股份(深300299)等。

備受關注的國產半導體龍頭中芯國際(滬688981)A股今天於科創板正式上市，此前引發A場炒作影子的熱潮，昨天，一眾晶片概念股則呈現資金提前退場潮，同有科技(深300302)、雲南鎳業(深002428)及高新興(深300098)等10股跌停，科創板股份滬硅產業(滬688126)亦下挫20%跌停，華潤微(滬688396)則下跌12.1%。

牽動上綜指昨天尾盤擴大跌幅的證券商股沽壓湧現，當中，華鑫股份(滬600621)跌9.7%，中原證券(滬601375)跌5.5%，申萬宏源(深000166)跌3.3%，國泰君安(滬601211)跌2.8%。

(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

題材效應持續走弱 市場波動料加大

A股三大股指昨日走勢幾度上下，最終以尾盤集體向下跳水收場，滬指失守3,400點。截至收盤，滬指收報3,361點，跌幅1.56%，成交額6,747億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,734點，跌幅1.87%，成交額8,968億元；創業板指收報2,813點，跌幅1.6%，成交額3,022億元；個股跌多漲少，下跌家數為3,121家，上漲家數709家，漲跌比為1:4，其中漲停103家，較周二減少42家，跌停84家，較周二增加61家。

申萬一級行業指數上漲4家，分別為休閒服務、食品飲料、醫藥生物、家用電器，下跌24家，其中電子、通信、國防軍工、傳媒跌幅居前。資金上，北向資金持續淨流出，滬股通當日淨流出4.94億元，深股通當日淨流入3,905萬元，合計淨流出4.55億元。

題材效應持續走弱，高位股紛紛回落。昨日，三大股指再度開盤下行，午後走V，兩點後再度走弱，眾多高位股收長陰線。板塊方面，旅遊股大漲，消息面上為昨晚跨省旅遊恢復的重大利好刺激，十餘股紛紛漲停，相關的機場航運和酒店板塊也漲幅居前。午盤後券商板塊一度拉升，臨近尾

盤大幅跳水。白酒板塊抗跌效應顯著。

啤酒概念近日也表現活躍。市場近期板塊輪動明顯。其他表現較好的概念板塊還有青蒿素、CRO、醫療器械、家居、食品等，多為醫藥股。周二晚，英國決定停止在5G建設中使用華為，此消息也助長了昨日市場的頹勢，華為概念股大幅走勢，20隻個股跌停，以至於整個消費電子和通訊設備板塊幅居榜首，此外今日中芯國際於科創板上市，芯片昨日大跌，也可以推測為利好預期得到兌現。總體來看，昨日市場為普跌行情，不同板塊的個股表現分化也十分明顯。

兩度抄底未果影響人氣

市場進入波動加大階段，兩度抄底未果影響人氣。當下市場已連續兩日收陰，且盤內波動幅度較大，雖未見明顯的恐慌，但若出現溫水煮青蛙式的下行也將會是十分熬人的，而且我們看到，不論是周二還是昨天，午後抄底資金入場後的預期收益率都並不理想，這對於跟風盤的買入積極性打擊是比較大，而如果進一步調整發生技術賣出信號共振則短期殺傷力多少令人擔憂。

證券 分析

時代中國融資成本下降 有助競爭力

時代中國(1233)前6個月合約銷售325.7億元(人民幣，下同)，同比增4.3%，完成全年目標40%；銷售面積234.2萬平方米，同比增13.5%；銷售均價13,905元/平方米，由於城市構成變化而略有下降；5月、6月份合約銷售增速顯著提速，分別達25.5%/30.7%。公司全年貨值約1,500億元，貨量充足；2018年起公司通過招拍掛進入大灣區外核心城市(成都、杭州、武漢)，預計2020年公司的供貨結構會更加豐富，我們相信公司可實現2020年銷售目標。

3月以來施工積極恢復，我們預計

2020年全年交付受影響非常有限。公司今年境內、境外融資成本顯著下降：1)上半年公司發行15.3億人民幣(5+2)年公司債，發行利率在6.2-6.3%，7年期(5+2)公司債亦為首次發行；發行47.9億(3+2)年公司債，發行利率在5.5-5.24%，較2019年平均融資成本7.5%顯著下降；2)值得注意的是，6月底境外發行3億美元5年期美元債，發行利率僅6.75%，用於置換年底到期的10.95%的美債。綜上，我們認為隨着公司競爭力不斷提升，整體融資成本有望持續下降。

截至2019年底公司城市更新項目

總數超120個，潛在總建面約4,300萬方，較2017年底1,920萬方潛在總建面大幅上升；進入2020年，公司繼續積極拓展舊改版圖，我們根據公開新聞粗略統計，公司上半年僅在廣州已至少簽約3個新的舊村改造項目。2019年公司成功將8個城市更新項目轉化為土儲，總建面350萬方，預計新增貨值500億-700億元。隨着城市更新在城鎮化戰略中的重要性上升，相關政策變得更加積極，我們預計公司目前的城市更新儲備有望在未來7-10年轉化為土儲，有力地支持公司的銷

售及盈利增長。

此外，我們認為：1)更強的融資能力意味着更強的拿地能力；2)深耕優勢將幫助公司在大湾区把握更多收購併購機遇。綜上，我們重申對公司發展戰略及土儲能力非常正面的看法。

重申20元目標價

我們維持對公司基本面非常正面的看法，相信公司可以以大湾区為根基，成長為優質中型全國開發商。我們重申20.0港元的目標價，目標價對應5.6x的20年PE。我們維持「買入」評級。

中泰國際