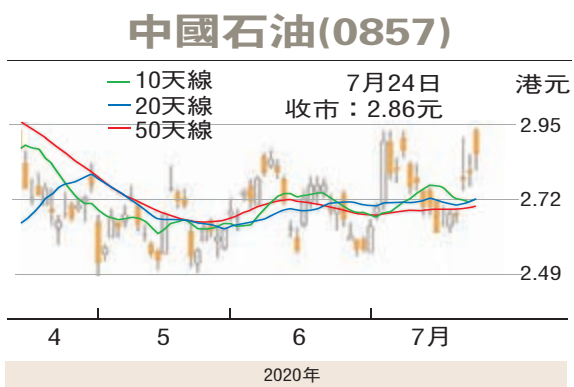


紅籌國企 高輪

張怡

中石油逆市有勢可吼



中美關係惡化，拖累昨日A股及港股均告大跌。上證綜指走低至3,197點報收，瀉128點或3.86%。至於這邊廂的港股也回落至24,705點完場，跌558點或2.21%。大市投資氣氛轉趨審慎，觀乎有表現的中資板塊或個股也大為減少。不過在昨日淡市之中，第一拖拉機(0038)尚見逆市走強，收報3.47元，升9.12%。

中國石油(0857)昨日大跌市的抗跌力亦見不俗，早市曾高見2.94元，升穿1個月高位阻力的2.93元，收報2.86元，仍升6仙或2.14%，也為少數逆市有勢的中資股之一。中石油日前公布，向國家管網集團出售管道業務，對價2,687億元(人民幣，下同)，其中1,495億元將以國家管網集團29.9%股權支付，餘額將以現金支付。完成後，國家管網集團將成為公司的聯營公司。

據悉，本次交易主要著眼於未來長遠發展的商業考量，管道業務重組後，集團將更加聚焦上游油氣勘探開發，並積極推動油氣終端市場開拓，以及可以有效減少管道投資規模，緩解資本性支出壓力。對於中石油出售管道業務，市場反應正面，當中瑞信便將其目標價由3.6元(港元，下同)升至3.8元，即較現價尚有32.87%的上升空間。除了有出售資產的利好因素外，該股往績市盈率10.24倍，市賬率0.38倍，估值也有偏低感。趁股價逆市有勢跟進，中線上望目標仍看52周高位的4.39元，惟失守50天線支持的2.71元則止蝕。

看好中石油吼購輪28387

若看好中石油短期反彈行情，可留意中油海通購輪(28387)。28387昨收0.11元，其於今年9月17日最後買賣，行使價3.05元，兌換率為1，現時溢價10.49%，引伸波幅45.84%，實際槓桿9.03倍。

板塊 透視

本季面板價格回升 產業鏈迎轉機

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

剛經歷過2019年行業史上最冷冬，2020年全球顯示屏行業就碰上新冠肺炎疫情的當頭一棒，上半年，顯示屏行業於艱難中前行，但6月以來，面板價格初見企穩，近期漲價呼聲更是不時響起，後市如何，筆者嘗試進行分析。

首先，簡單回顧下顯示屏行業上半年運行狀況。一季，作為產能集中地和主要消費市場，中國大陸地區首當其衝，門店關閉，工廠延遲復工，物流受阻，缺工少料等問題，給顯示屏市場供需兩端帶來明顯衝擊，各尺寸顯示屏價格疲軟向下。

市場供需逐步恢復

進入二季度，中國地區供需從疫

情中逐步恢復，而海外疫情繼續擴散，幸好宅家經濟(居家辦公、上課、娛樂等)帶動部分顯示屏需求(如IT顯示等)，加上部分第一季度延期的訂單，二季度顯示屏出貨有較大幅度提升。

根據群智諮詢(Sigmaintell)數據顯示，第一季度顯示屏出貨量3,140萬片，同比下降7.7%，顯示屏出貨面積為500萬平方米，同比下滑3.8%；二季度顯示屏出貨量3,840萬片，同比增加8.6%。根據萬得數據顯示，全球TFT-LCD(液晶顯示屏)今年前兩個季度銷售額分別實現147億美元和169億美元，同比分別增長-11.45%和1.20%，其中第二季度全球銷售增長同比轉正。

值得一提的是，中國廠商在本次疫情中恢復較快，其市場份額得到了逆市上揚的機會。根據群智諮詢(Sigmaintell)第一季度數據，從出貨量來看，京東方(BOE)位列第一，數量達到870萬片，同比逆勢增加13%；出貨面積方面，BOE首次超越LGD位列第一。結合A股市場來看，二季度顯示屏漲價的利好在內地兩大面板龍頭京東方A(000725)和TCL科技(000100)股價自5月初以來的屢升升勢已有反映。

目前，二季度以來的利多因素繼續支持著顯示屏價格上漲。諮詢機構Trend Force數據顯示，7月下旬，32吋、43吋和55吋電視顯示屏有4%-8%不等漲幅。同樣地，全球

經濟預測及商業諮詢機構OMDIA指出，7月電視顯示屏每片均價上漲約5美元至10美元，顯示屏廠第3季可望賺錢，第4季則不確定。

中期表現不宜悲觀

在筆者看來，目前海外地區疫情依然反覆，加之供應鏈擾動不止，購買力不足或在短期繼續壓制顯示屏價格表現，但從中期來看，並不悲觀，顯示屏價格正處於上升通道入口(詳見早前專欄：顯示屏行業靜待拐點，新型技術引關注)，中國廠商有望藉助本次內地疫情有效防控帶來的產能優勢，在新一輪產業周期到來前，搶佔更多市場份額。(筆者並未持有上述提及股份)



葉尚志 第一上海首席策略師

7月24日。在隔晚美股下跌的拖累下，加上A股亦見有所回跌，港股延伸了調整跌勢，恒指跌了有接近560點，下探至50日線24,614點水平尋找支撐。走勢上，估計仍未能擺脫調整格局行情，但有逐步重建穩定性的傾向，而恒指要再次升穿25,900點關口，才可確認重拾升勢，我們目前還是維持這個觀點看法。

在調整擠壓的行情過程中，資金最終還是會往優質股滲透流過去的，強者愈強是市場的不二法則。因此，建議對於長期正面看多的品種，如互聯網龍頭、5G題材和內需消費，以及階段題材如A概念、中資券商和黃金相關，可以繼續優先關注。

恒指出現低開低走，在盤中曾一

關注強者回整吸納機會

1,587，日內漲幅超過10%的股票有27隻，而日內跌幅超過12%的股票有36隻。

科網股整體跌幅較顯著

科網股的跌幅來得比較顯著，一方面是中美關係出現緊張，影響了市場氣氛，另一方面，近期科網股集體拉漲後，估值亦隨之而升高了，綜合而言，在市場氣氛影響下，科網股的下跌回整，可以說是殺一殺估值吧，目前仍未見有出現嚴重破壞性的跌勢。值得注意的是，恒生科技指數即將正式推出，30隻成份股裏面，包括三隻我們一直看作為互聯網龍頭的騰訊(0700)、美團-W(3690)和阿里巴巴-SW(9988)，以及其他如中芯國際(0981)、金蝶國際(0268)、閱文集團(0772)、中興通訊(0763)、微盟集團(2013)和比亞迪電子(0285)，建議可以優先關注吸納的機會。

關注美元弱化仍在加劇

另一方面，美元的弱化趨勢，已走得愈來愈明顯，目前最新DXY指數已跌穿了95，見一年半以來的新低，但估計美元的弱化仍在加劇過程中，情況是近期推升金價的主要動力，紐約期金升穿1,920.7美元再創歷史新高，可以說是沒有懸念的了。因此，對於我們一直以來推介的金礦股如山東黃金(1787)和紫金礦業(2899)，以及SPDR金ETF(2840)和在今年6月新推出，具有兩倍槓桿的FL2南方黃金ETF(7299)，建議可以繼續關注跟進。

報告內容、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/第一上海期貨/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。

美元長線仍有下跌空間

任籌 帷幄



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

全球爆發新一波疫情，各地政府都十分重視，如香港政府就加強要求市民戴口罩

新一波疫情取決疫苗進展

現時這波疫情中，網站MedRxiv的一份報告，針對全球不同地區估算感染新冠病毒死亡率的26篇論文進行分析，估算出整體死亡率為0.68%，差異範圍介於0.53%到0.82%之間。雖然死亡比例略低，但感染人數眾多也帶來死亡數字高的印象。但由於病毒仍在突變中，會否變成高死亡率或更低死亡率就不得而知，所以不容忽視。

限聚令等將影響經濟復甦，更重要的是企業和個人的現金流乾涸並不是政府的援助能解決。當政府援助將增加赤字，只能通過發債、貨幣貶值，以及增加稅收等來解決。生產減少，貨幣供應增加及債務增加將會使未來的通脹上升。特別是需求彈性低及替代性低的商品，但耐用和奢侈品就會有通縮的壓力，主要是需求不足。中美局勢緊張也會有同樣的通脹效果。

美元因M2在三月份後急升的影響下回落，預期在7年移動平均線93.7附近支持。但長線來看美元仍有下跌空間。

滬深股市 述評

內外因素影響 A股全線下跌

滬深兩市股指昨日單邊下滑，上證指數一度跌超4%至3,184點，尾盤反彈乏力，未能收復3,200點關口。早盤三大指數低開低走，醫療、免稅店等前期熱點相繼回調，煤炭等周期板塊拉升，豬肉等養殖板塊表現活躍。臨近午盤，三大指數持續殺跌，市場整體較為弱勢，黃金板塊較為活躍。

午後，指數持續走弱，滬指一度跌超4%失守3,200點，軍工板塊跳水補跌，多數題材板塊集體走弱。兩市超3,500隻個股飄綠，虧錢效應持續放大，資金觀望情緒越發濃厚。尾盤，指數小幅回升後再度掉頭向下，市場緊張情緒蔓延，板塊個股普跌，兩市飄紅個股不足300隻。截至收盤，上證指數收報3,197點，跌3.86%。深證成指收報12,936點，跌5.31%。創業板指收報2,628點，跌6.14%。科創50收報1,389點，跌7.02%。北向資金實際淨賣出163.57億元(人民幣，下同)。其中，滬股通淨賣出93億元。

受累科創板減持潮來臨

昨日市場重挫主要為兩個原因導致：一是外圍市場走低的情緒影響；二是科創板解禁下減持潮來臨；美股整體上行中也出現了近期較大的回調，這也使得近期整理中的A股迎來情緒的影響。不過，基本面向好的基礎下，這個影響也僅是短暫的。實際上，當日市場的下跌，最主要的還在於科創板的集中性減持。首批科創板解禁之後，7月23日晚間，中微公司、西部超導、瀚川智能、沃爾

德等9家公司發布股東減持股份計劃公告。其中，中微公司噹鮮詞價轉讓制度，其餘8家公司的減持方式均以集中競價、大宗交易進行。且不說影響有多大，僅從當日科創板的大跌就能明顯地感到解禁以及減持的不利影響。

對後市暫不宜過分悲觀

不過，對於盤中以及近期的調整，我們還是需要客觀地去看，尤其是事件影響上，不宜過分的悲觀：一方面，短期情緒干擾，對市場基本面影響不大，也不影響指數整體的向好趨勢；另一方面，當前市場流動性寬鬆，兩市連續17個交易日成交過萬億，處於強勢成交範圍。而經濟不斷復甦，企業盈利小幅改善。

資金驅動行情有望小幅演變為資金疊加盈利回升的雙驅動；此外，市場整體處於前期強勢行情上行中的整理階段，其調整空間的大小和時間的長度有一定不確定性，但在趨勢沒有改變之際，操作上繼續觀望等待，若指數能在3,200處企穩，再行補倉加倉。

證券 分析

碧桂園服務具持續增長潛力

近期多家物管企業發出盈喜，市場料碧桂園服務(6098)今年上半年亦具盈喜可能，帶動近期股價表現。事實上，於去年底，公司的管理面積為2.76億平方米，而合同管理面積則為6.84億平方米，儲備面積充足，此外，公司預期今年收費管理面積增長幅度將不低於9,000萬平方米，料可繼續為未來的收入增長提供支持。

毛利及淨利率均高於同業

為碧桂園集團開發的物業提供的物管收入為主要來源，於今年上半年，碧桂園(2007)的合同銷售建築面積約729萬平方米，同比增9.72%，料亦可為公司未來的在管面積增長提供支持。另外，「三供一業」業務亦已貢獻盈利，去年該業務的毛利率不高，具較大提升空間。不過市場料今年業務收入將增長近50%，而明年亦可增長近40%，繼續加強收入貢獻。整體上，公司的毛利率及淨利率均高於同業平均，分別為31.6%及17.3%，反映其較高的營運效率。

估值上，其預測市盈率為48倍，市賬率為15倍，股息近0.5%，估值不低，不過公司在的管及儲備面積均具市場領導位置，業績具增長空間，現水平宜先觀望，待調整部署。

行業 分析

金融板塊2020年下半年策略展望

工銀國際研究部 周琴、吳愷奕、譚敏鈴

整個大金融板塊2020年下半年配置策略，我們認為保險優於券商優於銀行。主要受保費銷售復甦的預期支撐，我們將保險板塊放在首位。另外，證券板塊將受益於資本市場改革、政策紅利以及充裕市場流動性。相反地，銀行板塊在實體經濟抗疫紓困政策中扮演著重要角色，例如下調貸款定價以及延遲本金和利息還款期，盈利能力因此承壓。具體來看，每個板塊可以概括如下：

保險業呈逐漸回暖

二季度以來，主要受短期健康險/

政策面利好證券業

在市場流動性充裕，資本市場深

化改革和監管政策鬆綁的支持下，我們看好證券行業在2020年下半年的表現。輕資產轉型初見成效，投行業務收益於政策鬆綁和創業板註冊制改革；經紀業務佣金率下滑趨緩，財富管理轉型加速；資管業務主動管理規模提升。資本金補充推動重資產業務規模擴張，自營業務規模提升，權益類敞口減小；融資融券餘額提升帶動收入增長，股票質押風險緩解。

新業務發展和新商業模式對券商綜合實力提出更高要求，頭部券商競爭優勢愈發明顯。證券行業估值處於歷史低位，有較大修

復空間。

銀行板塊盈利承壓

銀行板塊在實體經濟抗疫紓困政策中扮演著重要角色，例如下調貸款定價、延遲還本付息以及減少銀行收費等等，盈利能力因此承壓。

總體來看，我們認為2020年下半年信貸增速受零售貸款驅動，會繼續保持平穩。在實行新的LPR報價機制和寬貨幣背景下，淨息差會繼續收窄。儘管市場廣泛擔憂資產質量惡化，但我們認為整體壓力可控。