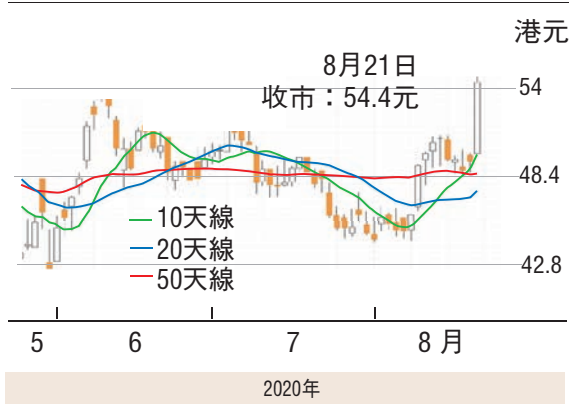


紅籌國企 高輪

張怡

中銀航空租賃(2588)



中銀租賃業務防守強可吼

港股昨反彈逾300點，觀乎個別中資股的炒味仍濃。事實上，中銀航空租賃(2588)昨日便成功突破1個月高位阻力的51元，曾高見54.9元，收報54.4元，仍升5元或10.12%，因股價走勢已轉強，日前派發的業績也對辦，料續有利股價後市擴大升勢。

中銀租賃日前公布截至今年6月底止中期業績顯示，經營收入及其他收入10.35億元(美元，下同)，按年升11.2%。純利3.23億元，按年升0.7%；每股盈利47美仙。派中期息13.98美仙，較上年同期派13.88美仙略增。截至6月底，集團自有、代管及已訂購的飛機共計571架；自有機隊共有334架飛機，經賬面淨值加權後的平均機齡為3.5年、平均剩餘租期為8.5年。管理層指出，上半年全部收款來自20架購後租回的交付，整體現金收款在4月已見底。由於收到的航空公司延期要求有限，集團估計下半年現金流將有所改善。

因應中銀租賃上半年收入在艱難時期中仍有穩健增長，大和上調其目標價由69元(港元，下同)升至70元，評級維持「買入」，並調升集團今年每股盈利預測5%至10%，但2022年則下調3%，以反映最新的飛機交付計劃。該股往績市盈率6.92倍，市賬率1.06倍，估值在同業中並不貴。此外，該股股息率5.07厘，論股息回報也具吸引。趁股價走強跟進，上望目標為52周高位的82.25元，惟失守50元支持則止蝕。

看好友邦留意購輪24211

友邦保險(1299)昨收75.05元，升4.02%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦中銀購輪(24211)。24211昨收0.255元，其於今年11月19日最後買賣，行使價80.05元，兌換率為0.1，現時溢價10.06%，引伸波幅30.99%，實際槓桿11.14倍。

板塊 透視

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

市場青黃不接 A股高位盤整

近期，內地市場高位震盪，交投減少，滬指試圖挑戰7月高點未果，創指走勢轉弱，筆者觀察到，資金逢高兌現，亦不時試探低價權重，但後者缺乏持續性，未成氣候，原因為何，下文嘗試進行分析。

首先，中美關係緊張頻繁擾動市場情緒，在打壓抖音、騰訊之後，日前美國商務部升級對華為制裁，要求收緊美國以外第三方芯片供應，並增加38家華為全球子公司進實體清單，消息一出，A股及港股兩地華為概念股連跌數日，對科技股影響可見一斑。此外，特朗普更是放話先前取消中美視訊會議，不過，媒體報道未來數日，中美將重啟會議，當中仍存在較多不確定性，市場選擇觀望。

其次，市場對貨幣政策仍心有疑

慮。一方面，美聯儲7月會議紀要內容偏向鴿派，但市場解讀更為鷹派，源於未見通脹目標鬆綁的指引，加上新一輪財政刺激方案推進緩慢，海外流動性趨向觀望。

央行貨幣政策備受關注

另一方面，即便中國央行近期連續投放流動性呵護市場，但一則官媒報道全面降準率的文章仍讓市場疑心重重；加上7月中國貨幣信貸數據原本就不及預期，擔憂一直懸着。

最後，市場結構性的估值矛盾促使資金板塊輪動需要在無數次的折返跑中尋求再度平衡，難一蹴而就。隨着海內外經濟從疫情中逐步復甦，加上疫苗用越來越近，配置低估值的順周期板塊(即傳統經濟股)成為市場議論焦點，惟短線

的預期仍存分歧，當分歧出現時，以科技股為首的高估熱門板塊難以接力，導致風格輪動失敗，沾壓進一步加大，打擊低估值板塊上漲動力，最終資金選擇再度觀望，等待下一次誘發入場。

值得留意的是，8月24日，內地創業板將迎來註冊制改革後的第一批18家企業掛牌上市，募資合計超200億元(人民幣，下同)，同時存量企業的股價漲跌幅限制也將由10%調升為20%，短期或加劇市場換手和波動，帶來不確定性，亦成為資金選擇觀望的原因。

根據萬得數據顯示，截止8月21



日，創業板綜合指數(含828隻成分股)的流通市值合計6.27萬億元，當日全天成交金額達到1,624億元，平均換手率為3.88%，平均波幅為4.29%，平均市盈率(TTM)為86.8倍。

(筆者並未持有上述提及股份)

港股透視



8月21日。港股出現跌後反彈，近日波動率是有所加大了，但總體上仍處於調整格局行情。恒指反彈了320多點，回到了25,000點關口以上來收盤。現時操作，建議不宜過分激進，要繼續做好風控準備、提高警惕性，對後市可以保持正面但要注意節奏。

互聯網龍頭、內需消費以及5G題材，一直以來都是我們正面看多的品種板塊，其中，前期領漲的科網股在喘氣整理階段，但內需消費在過去一個多月，見有資金流入滲透，已有跑贏大盤的表現，可以優先關注。

恒指在周四跌了有接近390點後出現反彈，回升至25,000點以上來收盤，美國-W(3690)業績前再上衝創新高，而澳門7月入境旅客環比上升2.3倍，消息刺激如銀娛(0027)和澳博(0880)，分別漲了有6.22%和

內需消費股續跑贏大盤

7.28%。恒指收盤報25,114點，上升322點或1.3%。國指收盤報10,212點，上升56點或0.55%。另外，港股主板成交金額有1,181億多元，而沽空金額有166.6億元，沽空比例14.1%。至於升跌股數比例是1,030:767，日內漲幅超過11%的股票有48隻，而日內跌幅超過10%的股票有32隻。

24200低位支持不容有失

總體上，港股仍處於調整格局行情，我們還是維持這個觀點看法，恒

指的反彈阻力在25,900點，並且隨着焦點股的業績已陸續公布後，市場將暫時缺乏新的催化劑，要注意盤面的支撐亦將會因此而有所轉弱，而過去兩個月的低位水平24,200點，會是恒指的主要支撐所在，不容有失，否則調整弱勢將會進一步加劇。因此，現時操作，建議不宜過分激進，要繼續做好風控準備、提高警惕性，對後市可以保持正面但要注意節奏。

事實上，互聯網龍頭、內需消費以及5G題材，一直以來都是我們正面看多的品種板塊，值得長期跟蹤、找合適時點來累積吸納。其中，正如我們近期指出，早前領漲、漲幅已多的科網股，相信該是到了整固整理的階段。因此，雖然互聯網龍頭如騰訊(0700)、美團-W、以及阿里巴巴-SW(9988)可以長線看多，但現時操作上可以等候吸納的部署來看待。

另一方面，內需消費股相信是目前可以優先關注的品種板塊，由於內循環是下半年經濟發展的主體，加速

提振內需以及政策紅利釋放，對內需消費股都是正面利多的。

內循環成經濟發展主體

事實上，以恒指7月6日的近期最高收盤價26,339點來算，到周五收盤為止，期間，恒指跌了有4.65%，但是很多內需消費股都是錄得有漲幅的。其中，華潤啤酒(0291)漲了14.66%，蒙牛乳業(2319)漲了5.36%，李寧(2331)漲了22.2%，海底撈(6862)漲了24.47%。在內需消費股出現逆市走高的行情中，可以顯示出資金在過去的一個多月裏，已有在滲透流入部署，建議可以繼續關注跟進。

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。

任籌 帷幄

美元短期存在反彈機會



經濟衰退時充當避險貨幣

為何美元是最佳的避險貨幣？雖然美元的儲備地位下跌至60%左右，但作為投資融資貨幣，美元有着不可替代的地位佔80%。所以每當經濟出現衰退時，美元都會處於強勢。這也是3月份美元上衝103的主因。

由於疫情所帶來對經濟的衝擊，需要未來數年才能恢復。若果疫情引致企業倒閉，那麼經濟回復正軌所需的時間將會更長。所以預期未來幾年美元下跌的機會增加。當中美有各自的經濟供應鏈和消費市場時，美元的貿易需求有進一步回落的可能性，這也剛好和美元回落的周期重疊，所以預期未來美元仍以回落為主。

自1970年以來，美匯以7年上升，10年下跌的周期運行。現時我們正處於美元的下跌周期，所以從周期來看也吻合經濟下滑帶來的使用衝擊。短期來說美元的沽空量過大，不排除會在挾淡倉的情況下回升。過去30年，有三分之二時間8月份美元是下跌，所以美元在0.72-0.73阻力突破的機會較細，美元方面在過去30年美元最多是連續下過5個月，8月份是這次美元回落的第5個月。未來美元短期反彈的機會大於回落。

金匯 動向

馮強

零售銷售連升3個月 澳元炒上落

澳元本周三向上觸及72.75美仙水平近19個月以來高位後遭遇獲利沽壓，周四在71.35美仙附近尋得支持，本周尾段大部分時間處於71.70至72.15美仙之間。澳洲統計局本周五公布7月份零售銷售初值按月上升3.3%，高於6月份的2.7%升幅，連續3個月回升，利好澳洲第3季經濟的開端，有助澳元繼續維持71美仙水平。此外，新西蘭央行上週三會議的政策立場顯著較前偏鴿，澳元兌紐元交叉盤走勢偏強，本周連日向上觸及1.0930至1.0945水平之間的兩年高位，對澳元構成支持。

另一方面，美國本周四公布上週首次申領失業救濟人數回升至110.6萬人，反映美國新冠疫情嚴峻持續影響就業表現，但Markit本周五公布歐元區8月份綜合PMI回軟至51.6水平兩個月低點，遜於7月份的54.9，顯示歐元區8月份經濟有放緩傾

向，數據引致歐元遭遇進一步回吐壓力，失守1.18美元水平，美元指數曾反彈至93.40水平1周高點，暫時抑制澳元表現。不過澳元匯價過去1個月均依然守穩位於70.65至70.75美仙之間的主要支持區，有助限制澳元回吐幅度，預料澳元將暫時上落於71.00至73.00美仙之間。

美元反彈 金價升勢受抑

周四紐約12月期金收報1,946.50美元，較上日下跌23.80美元。現貨金價周五受制1,956美元阻力後走勢偏軟，一度回落至1,917美元水平逾1周低位。美國聯儲局公布7月份會議記錄之後，部分投資者在本周尾段連日回補美元空倉，美元指數重上93水平，抑制金價表現，不排除現貨金價將暫時徘徊於近期低位。預料現貨金價將暫時上落於1,890至1,940美元之間。

滬深股市 述評

興證國際

券商股護盤 滬指收漲

滬深兩市昨日早盤高位運行，午後跳水，上證指數一度翻綠，之後券商板塊帶頭回升，大盤最終紅盤收收。早盤指數衝高回落，食品加工、消費電子板塊保持活躍，農業股延續低迷。臨近午盤，指數再度衝高震盪，機場航運板塊小幅回升，白酒板塊逐步反彈。多頭再度發力，兩市賺錢效應再度轉好。

午後指數高位再度回落，汽車、影視板塊先後拉升，人氣有所走弱，賺錢效應轉差。指數持續回落，滬指翻綠，深成指、創業板指漲幅收窄。影視板塊表現活躍，雲辦公等上午表現活躍的題材板塊跳水，炸板率則開始走高，市場氛圍轉差。截至收盤，上證指數收報3,381點，漲0.50%；深證成指收報13,478點，漲1.18%；創業板指收報2,632點，漲1.72%；本周，上證指數漲0.61%，周線四連陽且連漲四周；深證成指跌0.08%，連跌兩周；創業板指跌1.36%，連跌三周。北向資金全天淨買入11.27億元(人民幣，下同)，其中深股通淨買入18.91億元；本周北向資金累計淨賣出41.64億元。

短期關注消息面擾動

下周一創業板註冊制正式落地，

漲跌幅比例由10%提高到20%，投資者需注意交易規則的變化。對於資本市場而言，創業板註冊制改革將提高創業板的發行效率，股票定價更趨於市場化，對投機炒作有一定抑制作用；同時股權融資的拓寬有助於資本反哺實體經濟，將利好優質科技企業的長遠發展；從交易的角度來看，也使得市場的交易制度和交易風格發生一些改變。可能會使得二級市場短期的波動率有所加大。

宜選擇吸納績優品種

另外註冊制為市場提供了供給增量，可能對市場資金形成一定的虹吸效應。在當前震盪走勢中，註冊制落地對於資金流動性以及市場風險偏好的影響需要進一步跟蹤，對於投資者而言，還是應該回歸價值投資，關注股票的內在價值，選擇成長性較好的績優品種。

證券分析

凱基證券

阿里業績超預期 估值合理

阿里巴巴(9988)宣布21財年第一季(2020年4月至2020年6月)收入按年增長34%至1,538億元(人民幣，下同)，非通用會計準則淨利潤按年增長28%至394.7億元，均超出市場預期。

21財年第一季度，中業零售商業收入按年增長34%至1,013億元。其中，天貓在線實物商品交易總額按年增長27%；支持佣金收入按年增長17%至198億元。

另一方面，另一項核心業務客戶管理收入按年增長23%至514億元，遠好於20財年第四季度(2020年1月至3月)的3%增長。

實際上，天貓的強勁銷售與整個中國電商市場一致。另一方面，佣金率(17%，主要来自天貓等電商業務的佣金)與天貓銷售(27%)之間存在10%的差距，主要是由於向商戶提供的補貼，並可能會在未來幾個季度繼續。

但是，由於預期電商的銷售額未來保持25%至30%的按年增長，因此21財年客戶

管理收入+佣金收入的按年增長將達到20%。

雲業務收入續高增長

至於其他業務，阿里雲業務收入在21財年第一季按年增長59%至123.45億元。調整後的EBITDA虧損維持在3.42億元。由於中國雲市場仍有很大的增長空間，因此阿里雲業務收入將繼續高速增长。儘管數字媒體和娛樂業務收入僅按年增長8.8%至69.94億元，但由於良好的成本控制，其EBITDA虧損從20財年第一季度的23.33億元收窄至21財年第一季度的13.21億元。

得益於電子商務業務的持續增長，預計阿里巴巴21財年的非通用會計準則淨利潤將按年增長22%。目前的估值是未來12個月盈利的26.2倍市盈率，與互聯網同行相比，估值相對合理。

此外，阿里巴巴未來可能納入港股通以及螞蟻金服計劃在短期內分拆。目標價上調至273港元(未來12個月盈利的28倍市盈率)。

行業分析

工銀國際研究部 張佳林、顏湧林、趙嘉楠

行業漸復甦 醫藥板塊順勢而為

2020年上半年，受新冠疫情影响，中國醫藥工業整體收入和利潤在第一季度大幅下滑。但隨着內地疫情基本得到控制，醫院常規診療逐步恢復，醫藥行業在二三季度逐步復甦。我們認為新冠疫情的影響有限並逐漸消退，藥品市場將繼續由高臨床價值藥品銷售提速驅動，保持穩健增長。

長期來看，我們預期政府將加強公共衛生體系建設，其中基層醫療體系建設和疫情防控將是重點。同時，在醫保控費壓力長期存在的背景下，我們預期政府將會繼續推

進醫療體系結構化改革，主要包括提高醫保資金使用效率，增加對治療性新藥的支付，推進帶量採購；提高診療服務費用比例，降低藥品費用比例；加速醫療器械行業的進口替代等。

截至8月7日，A股、港股醫藥板塊延續了2019年的強勁表現：恒生醫療保健指數、滬深300醫藥指數分別累計上漲36.2%/54.7%，大幅跑贏大盤。我們認為醫藥行業的強勁表現的主要驅動因素包括：1) 疫情直接相關：市場對疫苗、中和抗體，以及疫情防護相關材料情緒高

漲；2) 醫療器械受益於進口替代，整體增速較快，同時由於產品標準化程度較低，集採風險總體可控。

研發投入形成逐漸增長趨勢

3) 醫藥外包子行業受益於中國醫藥研發投入逐漸增長的趨勢，增長前景穩健，且政策風險有限；4) 未盈利生物科技相對於其它增速可能放緩或負增長的公司而言，受疫情影響較小，表現較好的公司不斷實現臨床和商業化進展(如腫瘤免疫產品和新冠肺炎相關產品)。然而，中藥、分銷及醫療服務子板塊

表現依舊低迷，市場的擔憂主要包括中藥子行業催化劑匱乏，在集採環境下分銷商利潤率承壓以及醫院就診患者減少。

展望未來數月，雖然當下估值處於相對高位，我們仍對板塊持樂觀態度：1) 板塊整體催化劑豐富：如臨床、商業化積極進展，醫保談判納入等；2) 新冠肺炎相關產品如疫苗和中和抗體的研發仍受關注。我們繼續推薦擁有較強的研發能力、生產能力和商業化能力的大型領先藥企和生物科技子公司。同時其他細分板塊龍頭同樣值得關注。