

紅籌國企 窩輪

張怡



中煙香港(6055)昨彈力頗見強橫，一舉升穿1個月以來高位阻力的16.3元，曾高見17.18元，最後回順至16.6元，仍升1.8元或12.16%，繼周二收復10天線後，進一步升穿20天及50天線，成交金額增至2.15億元。中煙日前接獲公司直接控股股東中煙國際通知，後者已成為中國煙草總公司直接全資附屬公司，市場憧憬重組有助加快獲得母公司注資步伐，對股價長遠料有正面的推動作用。

中煙現有四類業務，最大業務來自進口煙葉，主要從津巴布韋、巴西和美國等國家採購煙葉類產品，並向母公司出售以滿足國內對海外煙葉類產品的需求。另外，中煙也獨家經營煙葉類產品出口業務，從中國多個原產地區採購煙葉類產品並出口至東南亞、台灣、香港及澳門地區。業績方面，中煙日前公布截至今年6月底止中期業績，營業額18.85億元，按年跌52.1%。純利5,720.87萬元，按年跌56.2%。

集團較早前的盈警表示，收入及淨利潤減少的主要原因有二：一、巴西進口煙葉類產品的季節性波動導致公司於期間煙葉類產品進口業務的收入大幅減少；二、受新冠病毒疫情影響，中國內地及相關地區出入境人數大幅減少，導致上述區域的免稅捲煙銷量大幅下降，從而令公司於期間捲煙出口業務的收入大幅減少。

就股價走勢而言，中煙7月初攀高至19.9元遇阻回落，經過近兩個月的反覆調整，股價上周五在退至14.1元水平獲支持，市場對系內重組仍有憧憬下，料其股價反彈的空間仍在。博反彈目標仍看7月初高位阻力的19.9元，惟再失守20天線的15.2元則止蝕。

看好阿里留意購輪25760

阿里巴巴(9988)昨收報273元，升5.6元或2.09%，成交56.79億元，為港股最大成交金額股份。若繼續看好該股後市表現，可留意阿里瑞信購輪(25760)。25760昨收0.134元，其於明年2月23日最後買賣，行使價321.88元，兌換率為0.01，現時溢價22.81%，引伸波幅40.92%，實際槓桿6.57倍。

AH股 差價表				
9月16日收市價				
人民幣兌換率 0.87265(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)	2.53	14.18	84.43
浙江世寶	1057(002703)	0.88	4.79	83.97
山東墨龍	0568(002490)	0.71	3.73	83.39
拉夏貝爾	6116(603157)	0.50	2.41	82.03
中信建投證券	6066(601066)	10.74	51.24	81.71
第一拖拉機	0038(601038)	2.70	11.08	78.73
中石化油服	1033(600871)	0.52	1.88	75.86
中州證券	1375(601375)	1.50	5.35	75.53
東北電氣	0042(000585)	0.46	1.62	75.49
中船防務	0317(600685)	7.76	27.40	75.29
光大證券	6017(601788)	7.35	21.72	70.47
中國銀行	6881(601181)	4.19	12.35	70.39
京城機電股份	0187(600860)	1.41	4.14	70.28
大連港	2880(601880)	0.69	2.02	70.19
中國人民保險	1339(601339)	2.43	6.85	69.04
中遠海發	2866(601866)	0.82	2.22	67.77
綠色動力環保	1330(601330)	3.70	9.97	67.61
中國人壽	2628(601628)	18.10	43.71	63.86
大唐發電	0991(601991)	1.01	2.41	63.83
宏富宏遠	6806(000166)	2.20	5.24	63.36
山東新華製藥	0719(000756)	3.94	9.35	63.23
天津創業環保	1065(600874)	2.94	6.91	62.87
上海石化化工	0338(600688)	1.43	3.36	62.86
上海電氣	2727(601727)	2.26	5.30	62.79
長飛光纖光纜	6869(601869)	13.12	30.47	62.42
中國通誠	3969(688009)	2.84	6.27	60.37
中海油服	2883(601808)	9.52	12.00	60.19
中煤能源	1898(601898)	1.87	4.07	59.91
新華文軒	0811(601811)	5.00	10.69	59.18
泰港股份	3369(601326)	1.26	2.69	59.12
東方證券	3958(600958)	5.03	10.72	59.05
海通證券	6837(600837)	6.71	14.30	59.05
招商證券	6099(600999)	9.73	20.66	58.90
中遠海能	1138(600026)	3.43	7.22	58.84
中國中冶	1618(601618)	1.33	2.79	58.40
鄭州銀行	6196(002936)	1.83	3.83	58.30
金隅集團	2009(601992)	1.55	3.19	57.60
四川成渝高速	0107(601107)	1.79	3.64	57.09
新華保險	1336(601336)	30.05	60.91	56.95
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.76	1.54	56.93
東江環保	0895(002672)	4.68	9.48	56.92
東方電機	1072(600875)	4.42	11.17	56.84
大眾公用	1635(600635)	2.21	4.44	56.56
華能國際電力	0902(600011)	3.02	5.72	53.93
中國交通建設	1800(601800)	4.10	7.68	53.41
莫海生物科技	6826(688366)	56.70	105.53	53.11
華能國際電力	1071(600027)	2.01	3.73	52.97
莊園牧場	1533(002910)	6.00	11.70	52.83
中廣核電力	1816(600381)	5.43	9.29	51.62
長城汽車	2333(601633)	10.12	18.22	51.63
中興通訊	0763(000063)	19.08	33.63	50.49
南京熊貓電子	0553(600775)	4.36	7.67	50.39
中信証券	6030(600030)	17.22	30.23	50.29
中國中車	1766(601766)	3.25	5.64	49.71
北京北辰實業	0588(601588)	1.58	2.71	49.12
中國石油股份	0857(601857)	2.49	4.25	48.87
中國船舶	2601(600160)	1.81	3.05	48.21
重慶農村商業	3618(601077)	3.07	5.06	47.05
福萊特玻璃	6885(601865)	14.92	24.33	46.49
中信銀行	0998(601998)	3.15	5.12	46.31
廣深鐵路股份	0525(601333)	1.49	2.42	46.27
國泰君安	2611(601211)	11.34	18.39	46.19
HTSC	6886(601688)	12.64	20.44	46.04
泰山石油	0574(600032)	19.46	31.25	45.74
晨鳴紙業	1812(000488)	5.52	5.61	45.25
江西銅業股份	0358(600362)	9.59	15.13	44.69
中國鐵建	1186(601186)	5.54	8.66	44.17
兗州煤業股份	1171(600188)	5.84	9.07	43.81
廣汽集團	2238(601238)	6.77	10.24	42.31
上海醫藥	2607(601607)	13.66	20.57	42.05
中國中鐵	0390(601390)	3.81	5.69	41.57
中遠海運	1901(601919)	3.79	5.82	41.15
中國東方航空	0670(600115)	3.77	5.55	40.72
復星醫藥	2196(600196)	32.10	47.20	40.65
金風科技	2208(002202)	7.07	10.33	40.27
中國光大銀行	6818(601818)	2.63	3.71	38.14
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.00	2.79	37.44
麗珠醫藥	1513(601513)	34.45	47.55	36.78
安徽皖通高速	0995(600012)	3.83	5.27	36.58
中國國航	0753(601111)	5.94	8.07	35.77
中國太保	2601(601601)	22.55	30.50	35.48
中國南方航空	1055(600029)	4.86	6.55	35.25
郵傳銀行	1658(601658)	3.40	4.58	35.22
洛陽鉼業	3993(603993)	3.01	4.04	34.98
海信家電	0921(000921)	10.24	13.22	32.41
中國銀行	3988(601988)	2.52	3.21	31.49
農業銀行	1288(601288)	2.52	3.17	30.83
紫金礦業	2899(601899)	5.64	7.04	30.09
福耀玻璃	3806(600660)	26.70	33.29	30.01
深圳高速公路	0548(600548)	7.18	8.93	29.84
青島港	6198(601298)	4.82	5.97	29.54
民生銀行	1988(600016)	4.43	5.47	29.33
中國神華	1088(601088)	13.26	16.25	28.79
鄭煤煤	0954(601717)	7.75	9.38	27.90
郵傳股份	0347(000599)	2.23	2.87	27.12
交通銀行	3328(601328)	3.90	4.65	26.81
浙商銀行	2016(601916)	3.55	4.23	26.76
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.04	9.51	26.22
青島啤酒股份	0168(600600)	66.75	78.65	25.94
中國石油化工	0386(600028)	3.35	3.94	25.80
青島銀行	3866(002948)	4.53	5.29	25.27
招商銀行	1958(601398)	4.24	4.94	24.75
建發銀行	0939(601939)	5.55	6.13	23.84
萬科企業	2202(000002)	24.80	28.19	23.23
中聯重科	1157(000157)	7.82	8.29	17.68
中集集團	2039(000039)	8.64	9.06	16.78
海螺水泥	0914(600585)	56.80	59.24	16.33
比亞迪股份	1211(002594)	103.60	105.40	14.22
招商銀行	3968(600036)	39.10	38.06	10.35
建發動力	2338(000338)	15.60	15.02	9.36
中國平安	2318(601318)	82.25	78.60	8.68
藥明康德	2359(603259)	108.90	97.30	2.33

股市 縱橫

韋君

家電龍頭 科利盈利穩增

於周二首日掛牌即較上市價大漲2.3倍的科利實業(1455)，觀乎該股昨日表現仍穩，股價早市回試1.07元獲承接後即逐步收復失地，曾高見1.45元，最後平收1.32元，全日成交1.18億股，可見轉手率仍頻，貨源料已漸入強者之手。科利主要按ODM模式從事設計、開發及製造個人護理產品，包括風筒、直髮器、捲髮器、臉部離子滾輪、聲波脈衝微旋洗滌刷、眼唇離子滾輪等。此外，集團亦與客戶共同設計、開發及銷售生活時尚電器，例如電熨斗、麵包機及食物調理器等。

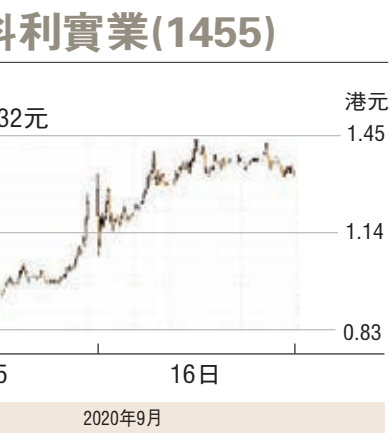
科利於業內已累積逾30年經驗，以時尚產品外觀設計作招徠，專攻高端市場，主打日美歐洲貴價市

力拓內地市場具潛力

現時科利最大的市場是美國，因為近兩年中美貿易和外交的關係緊張，集團已啟用應變方案，積極拓展日本、中國市場，當中更會加強

力度，發展側重中國市場的OBM業務。據悉，集團初步計劃以自家品牌「iHA」，在中國市場推出有五項專利、附設供暖、自動清潔、烘乾、除臭、消毒及照明功能的智能坐便器蓋板。根據招股書資料顯示，智能廁板的零售總值預期將於2024年增至2,162.3百萬美元，2019年至2024年的複合年增長率為14.9%，銷情值得期待。

科利此次來港IPO，總發行3.125億股股份，當中10%在港公開發售。其中公開發售部分超購6.7倍，



國際配售部分則錄得1.1倍超額認購。集團最終以招股下限0.4元定價，集資淨額6,670萬元。科利在港公開發售的數量不多，股價又屬「細細粒」，該股即使首日漲幅驚人，但沽壓依然不大，反映幕後頗為惜售，料後市仍具上升動力。

比亞迪放量走高成焦點

9月16日。港股持續反彈三日後，在美聯儲議息結果公布前夕表現窄幅震動，恒指微跌不足10點，仍處於第一級阻力24,950點以下。市場繼續以炒股不炒市來運作，資金仍處於輪流轉的狀態。汽車股依然是焦點所在，比亞迪股份(1211)再創新高，繼續充當領漲的角色。而隨着內地經濟數據表現持續向好，復甦題材如消費、旅遊、餐飲，也有延續穩好的發展狀態。

恒指表現窄幅震動，日內波幅不足200點，由於近期大市成交量出現下降，在市場流動性減少的情況下，大盤股的動力明顯有所放緩，而權重指數股滙控(0005)更是再跌0.93%再創年內新低，估計資金有繼續轉戰中小盤股的傾向，形成炒股不炒市的階段性狀態。恒指收盤報24,726點，下跌7點或0.02%。國指收盤報9,846點，上升17點或0.17%。另外，港股主板成交金額有1,029億多元，而沽空金額有137.2億元，沽空比例13.33%。至於升跌股數比例是846：907，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有29隻。

走勢上，恒指的反彈估計已到了關鍵時點，一方面，近期的反彈已回

升至貼近24,950阻力，另一方面，全球互聯網科技股經歷了上周的大幅回吐下跌後，能否出現逐步回好重新建立穩定性，估計在美聯儲宣布了議息結果後，情況將可以有所清晰分曉。

反彈估計已到關鍵時點

事實上，大盤的穩定性是市場資金進行操作時的重要基礎之一，而恒指目前的關鍵支撐仍見於24,200點，宜繼續注視能否守穩其上。

汽車股比亞迪依然是市場焦點，股價在周二放量向上突破後，再漲了有6.47%，在盤中創出了104元的新高。市場對於比亞迪股份刀片電池的關注度進一步提升了，對於其安全性、成本優勢，以及續航能力等方面，都更加認同。而事實上，市場早前就傳出比亞迪股份將成為奔馳的刀片電池供應商，如果消息獲得證實，將會是對刀片電池的最

復甦題材仍見熱錢追捧

內地經濟數據表現持續回好，尤其是8月社會消費零售額出現年內首次的按年增長，都加強了市場對於經濟復甦的信心。另一方面，十一國慶長假也快來了，市場憧憬有報復式消費出現的機會，復甦題材如消費、旅遊、餐飲，都有延續穩好發展的勢頭。其中，李寧(2331)漲了0.58%並且在盤中創出新高，同程藝龍(0780)漲了5.45%，海底撈(6862)漲了3.82%。

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

曾永堅
圓通環球金融集團
行政總裁

中國8月份主要經濟數據表現優於市場預期，進一步展示內地經濟回暖速度優於市場預期，當中最大亮點為：社會消費品零售總額按年增幅於今年內首次呈現正增長；而投資亦接近結束萎縮狀態。8月數據顯示生產和需求都在穩步復甦，顯示經濟於疫情基本受控後恢復至正常水準，中國經濟基本面向進一步支撐A股及人民幣匯價回升。

社會消費品零售改善

根據國家統計局數據，8月規模以上工業增加值按年增長5.6%，優於市場預期的5.1%，較7月加快0.8個百分點，屬今年以來最高水平；社會消費品零售總額按年增長0.5%，今年內首次轉正數，優於預期的增長0.1%，此前7月社會消費品零售總額為按年下降1.1%。

另一方面，今年1月至8月固定資產投資降幅進一步收窄至0.3%，優於市場預期的下降

0.4%，當中，房地產開發投資按年增長4.6%，增速較首七個月加快1.2個百分點。

國統局亦預期中國下半年經濟表現會逐步回升。在生產和需求均轉好的形勢下，中國經濟復甦已重返正軌，三及四季度經濟增速可望回升至5%以上。對於久違的消費正增長，國統局表示，汽車消費繼續保持雙位數增長，居民外出旅行和就餐增多，住宿和餐飲業持續恢復，而內地影院恢復營業，8月下旬票房收入增長接近去年同期90%。

事實上，內地需求恢復體現於消費增速轉正數，預計旅遊、航空、餐飲、文娛消費將會進一步復甦，故預估短期內A股資金流向將短炒相關板塊。投資方面，房地產投資加速，基建較快增長，隨着特別國債、專項債完成發行並投入使用，令項目加快開工，預計投資下半年會保持較快增速。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

新股 透視

明源雲增速可觀可積極認購

明源雲（0909）成立於2003年，專注於為中國房地產開發商及房地產產業鏈其他參與者提供企業級ERP解決方案及SaaS產品。根據弗若斯特沙利文的資料，公司是中國房地產開發商的第一大軟件解決方案供應商，按2019年的收入計佔有18.5%的市場份額。2019年公司直接及間接服務約4,000名付費終端集團客戶，包括近3,000名房地產開發商，直接及間接服務99名百強地產開發商付費終端集團客戶，合共佔同期公司總收入的42%。

根據弗若斯特沙利文的資料，中

滬深股市 述評

風格切換延續 關注三大特徵

滬深指數昨日縮量震盪調整。開盤指數漲跌不一，滬指早盤小幅下探後回升，但隨後繼續下行；深指與創業板表現較差，呈現單邊下行走勢。盤面上汽車、房地產板塊領漲，第三代半導體板塊強勢反彈，銀行股表現亮眼，周二漲幅較大的代糖概念跌幅較大，軍工、疫苗領跌。臨近上午收盤，多數板塊回落明顯，市場沒有明顯主線題材，觀望氛圍濃厚。午後，三大指數持續調整，盤面上資金繼續炒作創業板註冊制次新股，相關個股全線上漲，多隻漲停，銀行板塊回落。

尾盤，指數加速下行後有所反彈，汽車、房地產板塊持續強勢，以白酒為首的食品飲料板塊跌幅進一步擴大。總體來說，昨日個股跌多漲少，市場賺錢效應差，量能很小，人氣不足。截至收盤，上證指數報3,284點，跌0.36%；深證成指報13,011點，跌1.01%；創業板指數報2,555點，跌1.55%；成交6,842.7億元人民幣，下同，上日為7,255億元；北向資金淨買入7.42億元。

臨近假期 觀望轉濃

短暫的經濟、金融數據利好刺激的反彈或將會告一段落，市場在短期，需要適當留意以

增至51.1%，ERP解決方案的收入佔比由69%降至48.9%；毛利率分別為79.4%、80.6%、78.7%及76.2%；研發費用分別為1.6億元、2.2億元、2.9億元及6,450萬元；淨利率分別為12.6%、17.9%、18.3%及5.8%。SaaS業務的淨虧損率由28.4%大幅降至6.1%，主因產品的規模經濟以及銷售及營銷工作力度的成本效益的提高，使得SaaS產品的盈利能力提升；SaaS產品支付的銷售佣金（即SaaS業務開支的最大部分）佔通過區域渠道合作夥伴的SaaS總收入的百分比由2017年的77.9%降至2019年的68.0%，主要由於公司對區域渠道合作夥伴的議價能力提高。

可持續維持行業領導地位

2019年公司市銷率約為19.6倍至21.5倍，高於行業平均水平。基石方面引入高瓴、GIC等5位明星投資者，合計認購約2.8億美元，且上述投資者近一年參與的IPO基石投資均無破發。我們認為公司通過提供行業垂直的ERP解決方案鞏固了與中國房地產開發商的關係，從而可持續維持行業領導地位，同時通過向房地產產業鏈的房地產開發商及其他產業參與者提供多種SaaS產品（雲客、雲鏈、雲採購、雲空間），從多元化變現機會中受益，綜上所述給予其80分，評級為「積極收購」。