

紅籌國企 高輪

張怡

中國燃氣(0384)



中燃業績對辦有力攀高

燃氣股昨日淡市下的表現仍佳，當中華潤燃氣(1193)收報38.45元，升0.3元或0.79%，為連續第4個交易日上升。此外，中國燃氣(0384)更以近全日高位的28.9元報收，升0.45元或1.58%，因日前公布的業績對辦，兼獲大行「祝福」，在股價走勢向好下，料後市有力挑戰年內高位。

截至今年9月底止，中燃上半年營業額271.65億元，按年跌2.7%。純利50.9億元，按年升3.7%；每股盈利97.53仙。派中期息10仙，按年持平。期內，核心溢利為51.9億元，按年增長5.5%。經營性現金流淨額增長70.8%至68.89億元，自由現金流轉正，達37.9億元。據管理層表示，由於下半年財年為傳統供氣旺季，根據現時入冬後天然氣消費情況，有信心全財年銷氣量可達增長15%的目標。

此外，集團現時已成中海油(0883)最大的LNG分銷商，隨著終端客戶市場繼續擴大，集團目標今年銷售400萬噸LNG，而未來LNG貿易年分銷量目標為達500萬至1,000萬噸。中燃上半年業績對辦，瑞銀重申其「買入」評級，目標價由原來的37元上調至39元，主要是反映人民升值的因素。

中燃預測市盈率約14倍，市賬率3.81倍，估值尚處於行業中游水平。趁股價走勢尚順勢跟進，上望目標為52周高位的32.7元，惟失守20天線支持的27.4元則止蝕。

看好滙豐留意購輪 19074

滙豐控股(0005)昨日再成支撐大市的主要動力來源，該股一度走高至43元的1個月以來高位，收報42.5元，仍升1.5元或3.66%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意滙豐國君購輪(19074)。19074昨收0.184元，其於明年4月21日最後買賣，行使價48.05元，兌換率為0.1，現時溢價17.39%，引伸波幅40.79%，實際槓桿7.15倍。

金匯 動向

馮強

歐日交叉盤偏強 抑制日圓表現

美元兌日圓本月初在103.85水平1周低位獲得較大支持後連日反彈，周三曾走高至104.75水平，收復上周所有跌幅。美國財長與眾議院議長本周二就疫情救助計劃再次展開討論，市場對美國往後推出新一輪刺激經濟措施的預期升溫，消息引致歐元急升，周二進一步向上逼近1.2090美元水平兩年多以來高位，美元指數周二失守91.50支持位後擴大跌幅，周三曾走低至91.10附近逾兩年半低點。不過美國10年期長債息率周二攀升至0.938%水平逾兩週高點之後，周三仍持穩0.91%水平之上，該因素反而繼續支持美元兌日圓表現。

雖然美國參議院多數黨領袖麥康奈爾周二拒絕一項由部分共和與民主兩黨議員提出的9,080億美元經濟救助計劃，但美國11月份經濟數據有轉弱傾向，不排除美國聯儲局本月15日至16日連續兩天的政策會議將繼續推出寬鬆措施。隨著歐日交叉盤上週初在122.95附近尋得支持後顯著反覆上升，本週三進一步走高至126.30水平近3個月高位，增加日圓下行壓力，預料美元兌日圓將反覆走高至105.50水平。

黃金空倉回補 金價擴升勢

周二紐約2月期金收報1,818.90美元，較上日升38美元。現貨金價周二企穩1,775美元水平走勢偏強，迅速重上1,800美元之上，周三曾走高至1,832美元水平1周高位。市場對美國將要繼續推出大規模救助經濟計劃的預期未有改變，美元指數周三向下觸及91.10水平兩年多低點，下行幅度有擴大傾向，部分投資者連日掉頭回補黃金空倉，有助金價擴大升幅。預料現貨金價將反覆重上1,850美元水平。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

退歐協議談判疑慮猶存 英鎊掉頭回挫

美元周三稍告走穩從兩年半低點上漲，投資者評估美國推出進一步財政刺激的可能性；而風險較高貨幣的漲勢失去動能。美國財長努欽周二與眾議院議長佩洛希舉行了選舉以來的首次會談。一個由美國兩黨議員組成的小組周二公布了一項9,080億美元的新冠救助計劃。由於兩黨談判重啟，市場目前可能對刺激計劃抱有憧憬。另一邊，日本央行副總裁兩宮正佳周三暗示，央行準備延長旨在緩解企業融資壓力的一系列計劃，並在必要時毫不猶豫地採取進一步寬鬆措施。消息推動美元兌日圓走高。

美元兌日圓短期傾向整固

美元兌日圓走勢，技術圖表可見RSI及隨機指數正處上揚，而匯價在過去兩周守穩着103.50水平，但向上則仍然受阻於100天平均線，短期或傾向延續區間整固行情，而當前有望先作上探。較近期阻力繼續觸目位於105.40的100天平均線，自6月份以來，匯價已一直未能突破此技術指標；預計較大阻力將看至107水平，在8月份美元兌日圓曾多日在此區遇阻。至於下方支持則留意103.50及在11月初險守着的103關口，較大支撐料為3月低位101.17以至100關口。

英鎊兌美元顯著下跌，跌見至1.33水平。根據在閉門簡報會現場的資深歐盟外交人士說法，歐盟負責英國退歐事務談判的首席代表巴尼爾(Michel Barnier)周三告知歐盟27國代表，與英國間的貿易談判的分歧仍持續。

英鎊兌美元走勢，圖表見RSI及隨機指數自超買區域回落，而MACD指標正向下交疊於訊號線形成利淡交叉；至於匯價繼9月初之後，再次未能上破1.35關口，故很大機會英鎊兌美元正準備迎來大幅度調整。下方支持先看100天平均線，自10月以來一直守穩，目前100天平均線位於1.3040水平，需慎防此區一旦在後市失守，英鎊或引延較顯著回吐幅度。

以近兩個多月的累計漲幅計算，38.2%的調整幅度在1.3150，擴展至50%及61.8%的幅度為1.3060及1.2970水平。關鍵支撐指向250天平均線1.28水平。

股市 縱橫

韋君

國產化加快 中芯可留意

外電日前報道指出，包括中海油(0883)和中芯(0981)在內的中國企業遭美國列入黑名單。受消息拖累，中海油出現四日連跌。至於中芯在連跌兩個交易日後，股價昨日甫開市已隨即掉頭回升，曾高見22.45元，收報22.25元，仍升0.75元或3.49%，在市場已漸消化其可能被美制裁的利淡因素下，加上該股較同業的華虹半導體(1347)明顯落後，故後市反彈空間不妨看高一線。

面對美國的可能打壓，中芯最近表示，目前公司正常運營，並與美國相關政府部門等進行了積極交流與溝通。集團又指出，客戶需求強勁，訂單飽滿，第三季度產能利用率接近滿載。展望2020年全年，集團的收入增長目標上調至24%至26%。全年毛利率目標高於去年。中芯又表示，目前沒有看到明顯的客戶轉單現象，集團與客戶保持積極溝通，緊密配合的合作夥伴模式。

值得一提的是，國家全力支持芯片加快國產化，已吸引各路資金紛紛湧入，當中華虹因沒有被美國制裁的不利因素困擾，股價便見愈升愈有，昨曾創出41.7元的上市新高，收報41.45元，仍升2.5元或6.42%。反觀這邊廂的中芯，即使於7月已成功回歸內地科創板，惟股價較7月上旬所創出的44.8元上市高位，依然大幅回調了50%，但相信已基本反映稍後或被美國「拉黑」的因素，若日後一旦明朗化，不排除會出現報復性反彈。

就估值而言，中芯預測市盈率64倍，市賬率2.55倍，雖不算便宜，但相比華虹預測市盈率74倍，市賬率3.06倍，則顯得仍然偏低。可考慮於現水平部署吸納，博反目標為1個月高位阻力的26.4元，惟失守近期低位支持的21.05元則止蝕。

永達再落實併購寶馬4S店

講開又講，永達汽車(3669)近期進行連串併購，繼早前宣布增持兩家保時捷4S店中的持股後，最新動作

中芯國際(0981)



互聯網龍頭股全面受壓

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

12月2日。港股繼續整固的格局發展，恒指跌了有30多點，連續三日收低於10日線26,570點以下，要提防回整走勢仍有伸展機會。目前，公司配股集資的消息多了，相信對市場氣氛會構成影響。然而，在經濟復甦的預期支持下，港股總體穩好的發展狀態，估計可望保持下來，而恒指的中短期承接區見於25,500至26,000點之間。

現階段，建議對於估值合理的價值股可以優先關注，而對於估值偏高的了，無論是新的還是舊的經濟股，採取候低吸納部署，相信會是來得比較恰當。恒指仍處於整固整理的行情，在盤中曾一度下跌189點低見26,379點，於20日線26,366點暫見支持，但要注意回整走勢仍有伸展機會。

權重股滙控(0005)獨力撐市，漲了

幅超過12%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。

小米配股拖累新經濟股

近日公司宣布配股集資的消息比較多，其中，小米-W宣布以23.7元配股10億股，並且發行本金總額8.55億美元的零息可換股債券，集資所得將會用於加大業務擴張、增加主要市場股份投資、以及投資戰略生態系統等方面。受到消息影響，小米股價下跌7.07%至24.3元收盤，總算能夠守住配售價23.7元以上。然而，正如我們近期指出，在近期資金有換馬至舊經濟周期性股份的傾向，加上在三季報已發完後，相信互聯網龍頭股仍將面對高台震盪整理的壓力。

事實上，互聯網龍頭股又再全面受壓，騰訊(0700)跌了有0.69%，京東-SW(9618)跌了2.86%，阿里巴巴-SW(9988)跌了0.77%，而在周一

收盤後發了季報的美團-W(3690)更是跌了有3.94%，走了一波三連跌並失守了50日線279.3元，是七個月以來的首次，要注意其升勢有開始進入中期調整的機會。

比亞迪股份受制增發陰影

另外，比亞迪股份(1211)也公布已向中國證監會提交擬發行新H股的申請材料，擬發行數量不超過已發行H股總數的20%。受消息影響，比亞迪股份下挫了有7.88%，在增發的陰影下，估計股價短期仍將受壓。

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

國際資金續看好中國經濟前景



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

11月中國製造業採購經理指數(PMI)表現與走勢，與國家統計局編制的製造業PMI一致。國家統計局早前發布的11月製造業PMI錄得52.1，升至三年新高。財新編制的中國製造業採購經理指數(PMI)於11月升至54.9，更見十年新高。PMI預示中國第四季經濟表現強勁，相關數據隨即激勵上證綜合指數周二升至年內最高水平。

客戶需求持續強勁回升

11月財新中國製造業PMI升至54.9，創2010年11月以來新高，優於市場預期的53.5以及高於10月的53.6。財新數據顯示，隨着中國經濟運行步上正常化軌道，生產與新定單指數雙雙升至10年最高水平，客戶需求持續強勁回升，帶動就業指數錄得2011年6月以來最佳表現。

外需方面，新出口定單改善幅度雖略遜於內需，但亦連續四個月保持擴張，並較10月有所提速。綜合來說，11月製造業總體復甦節奏繼續加快，供給、需求兩側同步向好，而就業明顯改善，海外需求繼

續保持擴張態勢。製造業企業面對旺盛的市場需求，主動補庫存。因市場對未來經濟前景的樂觀延續，令企業家信心指數維持高位。

值得注意的是，儘管企業對未來一年的產出前景保持樂觀，但信心度較10月輕微減弱。事實上，企業的樂觀預期來自公司擴張、國家扶持政策，以及對疫情一旦結束，全球經濟將會反彈的預期。故此，在海外多國現仍未正式可控制疫情之前，中央政府還需要維持刺激經濟政策。

A股市值穩居全球第二

基於中國經濟率先自疫情後復甦，吸引國際熱錢近月持續流進內地，幫助A股市值持續增加位居全球第二，當前較第三的東京交易所市值高出71%。步進12月，市場普遍將聚焦月內召開的中央經濟工作會議，會中將討論來年重大調控政策。

(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

A股結構性向好趨勢顯現

A股昨日全天窄幅波動，量能較上日略增。滬指開盤離新高一步之遙，隨後指數開始單邊回落，創指跌1%。盤面上，黃金等有色板塊表現活躍，半導體、光電等題材概念先後拉升，大金融則全線分化，市場總體賺錢效應不佳。資金觀望情緒漸濃。隨後，指數分化，創指延續弱勢，滬指觸底回升突破今年7月留下的3,459階段高點，刷新2018年2月以來新高。

滬指見34個月新高

半導體、光電概念活躍，銀行、券商先後走強，資金做多情緒再起。午後，指數波瀾不驚，滬指圍繞平盤線窄幅震盪，創指有所回升。5G、OLED、半導體等題材概念表現活躍。尾盤，指數集體回落。5G、半導體拉升，市場板塊輪動較快且持續不佳，賺錢效應一般。

昨日滬指終於迎來了年內的新高。這是此前順周期以及金融股集中努力下的結果。衝關之際，依舊不缺證券板塊的身影。

市場新高之後，實際上市場向好趨勢進一步明確。無論是繼續向上拓展空間還是

暫時的回踩，其實下方都有較強的支撐。而這種支撐，不僅僅是當前經濟基本面的持續復甦，還有外資持續性的進入，更有市場風險偏好的不斷回升。市場會產生階段性的上行的擔憂，但不可否認的是，對新的行情還是充滿期待的。從歷史表來看，在多方支撐下，兩市成交持續走高，而外資也迎來了大舉的介入，這對於行情的縱深發展都是比較有利的。

市場輪動效應或延續

此外，市場流動性驅動轉變為業績驅動之後，指數想要連續大幅拉升的概率減弱，所以結構性向好的趨勢可能更為明顯。所以，市場輪動效應或將延續，對於近期持續上漲的板塊，不建議繼續跟進，而此前同板塊滯漲的品種以及未有明顯上行的板塊，還可繼續進行低吸。

策略角度，可繼續堅守均衡配置的策略，底倉可繼續配置中下游順周期品種，而其他倉位可重點考慮證券板塊補漲機會的同時，重點關注階段性科技、醫藥等題材股的修復機會。

新股 透視

行業高增長 泡泡瑪特具優勢

根據弗若斯特沙利文報告，分別以2019年的零售價值(市場份額為8.5%)及2017年至2019年的收益增長計，泡泡瑪特(9992)是內地最大且增長最快的潮流玩具公司。IP是業務的核心。公司建立了覆蓋潮流玩具全產業鏈的一體化平台，包括藝術家發掘、IP運營、消費者觸達及潮流玩具文化的推廣。公司廣為人知是旗下盲盒設計及銷售。

憑藉一體化平台及市場領先地位，公司通過與藝術家、知名IP提供商及內部設計團隊合作，在潮流玩具行業吸引並維持了一批優質IP資源。截至2020年6月30日，公司運營93個IP，包括12個自有IP、25

個獨家IP及56個非獨家IP。公司已在2020年上半年推出16個新IP，並預計在今年剩餘時間內推出14個或更多新IP。

截至2020年6月30日，銷售和經銷網絡包括(i)主要位於中國33個一二線城市主流商圈的136間零售店；(ii)位於中國62個城市的1,001間創新機器人商店，這些商店如售貨機般運作並幫助擴大消費者觸達範圍，為粉絲提供交互式的有趣購物體驗；(iii)天貓旗艦店、泡泡抽盒機、葩趣(自主開發的線上潮流玩具社區移動應用程序)和其他中國主流電商平台等增長迅猛的線上渠道；(iv)北京國際潮玩展和上海國際

潮玩展；及(v)批發渠道，主要包括中國的25家經銷商及韓國、日本、新加坡和美國等21個海外國家及地區的22家經銷商。

潮流玩具受歡迎程度續升

受中國潮流玩具的受歡迎程度不斷上升所推動，潮流玩具零售的市場規模預期於2024年將達人民幣763億元，自2019年起的複合年增長率為29.8%。

財務資料方面，收入及盈利高速增长，2018及2019年收益增長率均近2.3倍，零售店同店銷售增長約60%或以上。在低基數的情況下，經調整盈利增長介乎3.7-9.9倍。自

有IP的毛利率於往績期間持續提升，由2017年的63.5%，升至2019年73.8%。不過，值得注意的是，雖然今年首九個月盲盒產品銷量維持高速增长，但因銷售推廣力度加大，第三季度平均售價錄得12.2%跌幅至43元人民幣。

公司2019財年經調整市盈率78.7-96.2倍，估值不低。無疑行業處於高速發展期，然而IP的人氣度難測，公司盈利高速增长的可持續性較難評估，建議中性。

本版文章

為作者之個人意見，不代表本報立場。

凱基證券