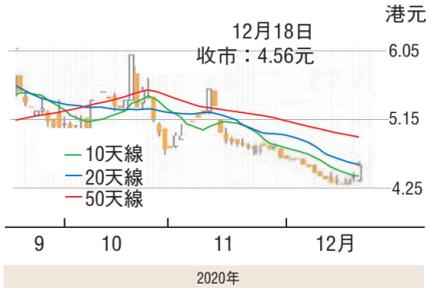


紅籌國企 高輪

張怡

### 中國聯通(0762)



## 聯通估值偏低可續留意

港股於周末前出現獲利回吐，惟觀乎三大中資電訊股則見逆市升逾3%，據報內地三大運營商5G消息共用平台年底推出，成為個股追落後的藉口。中國聯通(0762)昨收報4.56元，升0.15元或3.4%，因估值在同業中仍被低估，股價又處於超賣區域，在行業前景備受看好，該股估值博率仍在。

中國聯通較早前公布今年首三季業績，錄得純利108.24億元(人民幣，下同)，按年上升10.2%，EBITDA為737億元，按年升0.8%。今年首三季，移動出賬用戶淨增929萬戶至3.09億戶；其中4G用戶淨增1,268.3萬戶，達2.66億戶。業績符合市場預期。

5G業務方面，聯通已實現地以上城市主城區5G網絡基本覆蓋，SA正式規模商用300+城市，共建共享節省600+億元投資。據悉，未來三年時間(2021年至2023年)，集團將完成5G網絡規模部署，基本實現重點區域5G網絡覆蓋，比如市區、高速公路、鐵路、重點縣城、大鄉鎮。消息方面，聯通上月在北京、廣東實現全球首個5G切片網絡切片(Network Slicing)商用，預期到明年可拓展至全國範圍。

該股預測市盈率約10倍，雖略高於另外兩家電訊公司，惟其市賬率僅0.39倍，則為三家之中最低。趁股價仍低迷部署吸納，博反彈目標為5元(港元，下同)，惟失守近月來低位支持的4.25元則止蝕。

### 看好中移動收購輪 15422

中移動(0941)為電訊龍頭股，該股昨走高至45.55元報收，升1.4元或1.37%，成交增至32.03億元。若繼續看好該股後市表現，可留意中移動收購輪(15422)。15422昨收0.204元，其於明年4月21日最後買賣，行使價為51.93元，兌換率為0.1，現時溢價18.49%，引伸波幅39.36%，實際槓桿7.69倍。

板塊 透視

## 滬指本周回升 資源股再發力

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

本周，內地市場企穩回升，以存量資金博弈的結構性行情主導，板塊個股份化明顯。截至12月18日，滬指收報3,394點，漲1.43%，創業板指收報2,780點，漲3.46%；兩市日均成交7,365億元(人民幣，下同)；兩融餘額升至1.59萬億元，北向資金周內淨流入84.84億元。

從盤面來看，資金抱團強勢板塊和龍頭標的。按照中信一級行業分類，有色金屬、電力設備及新能源、醫藥指數領漲，按周分別升6.94%、6.48%和4.34%；紡織服裝、通信、電子指數領跌，按周分別跌2.23%、0.79%、0.58%。

分析來看，在內地金融政策回歸中性背景下，近期嚴查莊股配資、出台退市新規、機構抱團等，加劇市場汰弱留強，降溫普漲預期。與

此同時，美聯儲會議確認維持寬鬆措施，外圍流動性氾濫再度湧向A股市場，或進一步激發增量資金入市，帶領板塊有序輪動。下文，筆者挑選若干板塊進行回顧和分析，以供配置參考。

### 恒瑞勁彈帶動板塊造好

在月初專欄曾提及，醫藥板塊中具備消費屬性、創新屬性、龍頭屬性的白馬股開始擺脫降價政策或是靜態估值偏高的擔憂，跑贏板塊和大盤。本周，受醫保談判結果影響，創新藥龍頭恒瑞醫藥(600276)股價上漲18%，帶動板塊回暖。媒體報道，恒瑞的PD-1抑制劑降價80%；四個適應症全部進入醫保，預計年治療費用可能在4.5萬元至5萬元左右，較預期樂觀。

分析來看，醫保談判的藥品降價結果較市場預期樂觀，高值藥品將藉助醫保用藥迅速搶佔市場，並縮短商用放量周期，利好創新藥企業業績增長。

不過，第四輪採採仍未落地，藥價降價不確定性仍為板塊帶來壓力，預期板塊分化將持續，而若干強勢股漲幅已反映預期修正，或進入股價整理期。

接着新能源板塊，在上周末有75國首腦參與的線上氣候雄心大會上，中國官方承諾，到2030年非化石能源消費比重將達到25%，確認此前市場預期，刺激新能源板塊再度大放異彩。光伏、鋰電和新能源車股大放異彩。

分析來看，在政策推動下，強勁的需求和出貨，帶動各類產品價

格、訂單和盈利預期的持續看漲，成為板塊堅實的中線邏輯。

### 關注新能源累積升幅大

只不過，板塊個股票計漲幅過大，若干風險因素亦正在醞釀，估值缺乏安全邊際，且看漲邏輯過於清晰，調整或一觸即發。

再談談資源股，有色、煤炭、鋼鐵股周中企穩，補庫存和復甦邏輯依然發揮作用，在美聯儲宣布維持寬鬆消息影響下，美元指數跌破90，大宗商品價格進一步大漲，刺激板塊股份上揚，加上若干省份限電、鋁鹽廠調低產量、高錳電池擴產、鋼材提價等消息刺激，當中低估值板塊股份有望承接部分資金繼續上揚。

(筆者並未持有上述提及股份)

## 港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

12月18日。港股彈了兩天後出現回壓，恒指下跌180點、又再回壓到26,500點下方來收盤。大市成交量回升至超過1,600億元，特別是在收盤後的競價時段就錄得450億元的成交，富時指數調整成份股相信是刺激換馬交易增加的原因。

事實上，聖誕新年假期也快要到了，港股在來周也只有三個半日的交易時間，相信有假氣氛籠罩下，市場觀望態度將會逐步轉濃，影響過來的話，估計港股仍將處於縮量震盪狀態的回整行情當中。恒指出現平開低走，在盤中曾一度下跌315點低見26,363點，短期回整傾向未能改觀，其中，互聯網龍頭的回整壓力仍未能散去，而美國-W(3690)的跌幅

來得相對明顯，跌了2.31%，一週來算，是指數股最大跌幅榜裏的第三名。恒指收盤報26,499點，下跌180點或0.67%。國指收盤報10,483點，下跌62點或0.59%。另外，港股主板成交金額有1,664億多元，而沽空金額有230.8億元，沽空比例13.87%。至於升跌股數比例是899:866，日內漲幅超過12%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有18隻。

## 稅務優惠利好芯片股

盤面上，黃金相關股表現相對突出，其中，紫金礦業(2899)漲了5.53%至8.2元收盤創新高，山東黃金(1787)也漲了1.44%呈現低位回升的狀態。

### 黃金相關股表現較突出

正如我們指出，黃金依然是對沖美元走弱的工具，在美聯儲持續寬鬆政策疊加美國經濟未見起色的雙重打擊下，相信美元仍將處於積弱的狀態，美元指數在失守90關口後有進一步下試88的六年來最低水平，而估計情況對於已從歷史高位調整了有15%、調整了有五個月的金價，可以構成新一輪的推升動力，以紐約期金來參考，估計有再次向上挑戰2,000美元水平的機會。

另一方面，財政部、稅務總局、發改委、工信部聯合發布了「關於促

進集成電路產業和軟件產業高質量發展企業所得稅政策的公告」，明確根據國家鼓勵的不同類型集成電路生產企業和項目，制定了相應的稅務優惠政策。

### 華虹半導體可優先關注

其中，集成電路線寬在28納米或以下、並且經營期在15年以上的，將可獲得首10年免徵企業所得稅的優惠，相信對於芯片企業總體都是正面利好的消息因素，而華虹半導體(1347)該是目前最能受惠的，建議可以優先關注。

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

## 日圓避險屬性較過去低



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

美國財政部將越南、瑞士列為匯率操縱國，這一認定將為經濟制裁開闢道路。這是美國在2000年以來首次將除中國之外的國家認定匯率操縱國。美國為消除貿易逆差施加了壓力，並將日本和中國列入警惕貨幣貶值的觀察名單。被認為為匯率操縱國的國家推進雙邊磋商，如果問題未得到解決，將討論提高進口關稅等制裁措施。

美國認定為匯率操縱國的條件有：(1) 對美貿易順差、(2) 經常項目盈餘、(3) 拋售本國貨幣干預匯率，所以越南和瑞士都符合了這三個條件。由於中日並未完全符合三個條件，只存在拋售本幣，所以被列入觀察名單。為了減慢貨幣升值壓力，泰國和韓國當局雖出手干預，但泰銖和韓圓仍然保持強勁勢頭。

### 沽美元迫使亞幣大幅升值

出手拋售的主要原因是，今年美聯儲因為疫情在3月份減息，和其他央行進行互換協議。疫情使國際貿易下跌，油價下跌及需求減少，都使美元回落。美元更成為了便宜的套利交易貨幣。所以借美元，沽美元去投資套利包括港元及人民幣等高息貨幣，迫使亞幣大幅升值。

過去日圓也是避險貨幣。所謂避險貨幣，就是每次有風險時，日圓都會大幅升值。當全球利率和日圓一樣後，日圓作為套利的量就減少了。所以近來心水清的投資者會發現日圓的避險屬性比過去低，日本央行購買債券並持有總債量超過40%。所以日圓的波幅也下降了。

既然美元成了最受歡迎的套利貨幣，美元由今年三月開始，有多少是用為了套利呢？預期美元在避險時的真正反彈將十分強勁。近來美元在有疫苗出現後下滑也是投資者用美元作套利貨幣的原因。美總統選舉爭拗，疫情加劇，股市回落，加上地緣政治緊張等或會引致避險事件的原因，屆時美元的反彈可能上試93-94。現時美元在89.2附近有一定支持。

金匯 動向

馮強

## 上季經濟勝預期 紐元反覆上行

紐元本周三守穩70.50美仙水平走勢偏強，周四曾走高至71.70美仙附近逾兩年半高位，本周尾段偏軟，一度回落至71.10美仙水平。受到美元指數失守90大關，加上布蘭特與紐約期油連日徘徊9個月高位，對商品貨幣構成支持，紐元周四進一步擴大升幅至71.70美仙水平。

新西蘭本周五公布外貿數據，11月份的商品出口值按年下跌0.2%至52.05億紐元，連續3個月下跌，同期的進口值則按年下跌17.5%至49.53億紐元，連續8個月下跌，不過數據顯示11月份出口值的按年跌幅已較10月份的4.2%跌幅明顯放緩，同時11月份的出口值更按月呈現8.5%升幅，並且是連續兩個月回升，新西蘭第四季出口表現正在逐月改善。隨着新西蘭第三季經濟好於央行預期，而反映商品期貨價格的CRB指數過去兩周持續上升，亦有助紐元表現。預料紐元將反覆走高至72.50美仙水平。

### 金價料可重返1900美元

現貨金價周四表現強勁，一度走高至1,896美元水平1個月高位，本周尾段大部分時間徘徊1,877至1,888美元之間。美國繼11月份零售銷售顯著轉弱，周四公布的首次申領失業救濟人數回升至88.5萬人，美國經濟下行壓力增加，不排除美國往後將進一步加大財政刺激力度，美元指數的疲弱表現不容易扭轉，預料現貨金價將反覆重上1,900美元水平。

滬深股市 述評

## 指數下探後回升 煤炭股逆勢呈強

昨日早盤，A股三大指數下探後再度拉升，主板表現較強。周四強勢股煤炭、電力板塊集體發力，汽車板塊也開始走高。臨近上午收盤，三大指數逐步分化，創業板由弱轉強。汽車、鋰電池板塊較為活躍，煤炭、光伏也紛紛拉升。午後，三大指數集體翻綠。汽車、有色板塊漲勢回落，農業板塊大幅拉升。尾盤，經過小幅回升之後，指數呈弱勢盤整態勢。

### 白酒汽車股活躍度回升

煤炭板塊強勢依舊，白酒、汽車板塊活躍度再度回升。總體上，市場賺錢效應一般。截至收盤，上證指數跌0.29%，報3,395點，深證成指跌0.26%，報13,854點，創業板指跌0.18%，報2,781點。兩市成交額約7,700億元(人民幣，下同)；北向資金實際淨賣出13億元。本周，上證指數累計漲1.43%，深證成指漲2.21%，創業板指漲3.46%。周五市場走出衝高回落，持續性並沒有體現出來，原因還是年末的影響因素。年底的最終排名即將落幕，業績好的目前基本落袋為安；而場外資金因市場缺乏持續的熱度和重要的熱點事件，繼續呈現觀望的狀態；僅有

興證國際

排名不是非常理想的部分機構還在為最終的結果努力，所以市場只能在少量的品種抱團的局面。不過這種抱團的局面，隨着年終的臨近也將會打破。此外，明年的大政方針已經基本定調，但是在細分的領域還沒有相關的文件出台，倒是市場的資金方仍處於猶豫階段。

### 芯片半導體板塊可關注

短期來看，市場仍舊保持一種平衡的狀態，資金抱團會在幾個品種上來回切換，跌下去逢低關注強勢的個股即可。具體方向上，低估值板塊快速反彈，有色、鋼鐵、煤炭板塊漲幅均超過2%，短線或可關注；芯片半導體周四晚傳來利好，並且前期經過一定幅度的調整，中線或可給予關注。長線關注「十四五」規劃中的重點方向，比如新能源汽車、新能源、光伏等。

行業 分析

## 雲計算及軟件行業受惠企業上雲率提升

在中國進入後疫情時代的背景之下，我們看到一些在疫情期間非常活躍的應用程序例如釘釘等用戶活躍度呈現下降的趨勢，不過整體活躍度仍顯著高於疫情前。進入2021年，在新冠疫苗以及有效藥物面市的前提下，我們認為疫情期間火爆的在線辦公、在線教育以及在線娛樂等需求將逐漸回歸常態。不過本次疫情由於持續時間長、影響範圍廣，對當今社會已產生較為深遠的影響，即便進入後疫情時代，在線應用的需求仍將高於疫情前水平，從而帶動社會雲服務總需求的增長。因此，我們認為相對應的各類基礎雲服務提供商將受益增長動力不減。

從企業端來看，中大型企業基於對自身經營以及現有IT設施的考慮，往往對數據安全以及雲應用模塊的全面性以及實操性有着較高的要求。從目前雲應用的發展階段來看，我們認為中大型企業仍將沿用混合雲的模式。隨着SaaS頭部企業例如用友網絡以及金蝶等繼續完善其大型雲ERP產品管線，我們看好未來企業整體上雲的需求。在十四五規劃逐漸落地的背景下，大型企業由上自下推動的數字化轉型也將帶動雲應用的發展，特別是具有標杆意義的高客單價雲服務合同。同時，我們也看到針對小微企業的公有雲的系列產品已經進入比較成熟甚至進入盈利的階段。隨着這些公有雲產品的繼續鋪開，中國企業整體上雲率將進一步得到提升。從中長期的角度來看，我們看好

擁有服務實體經濟背景的SaaS服務商在企業全面雲轉型背景下所擁有的市場機遇。同時，SaaS與PaaS層的結合，雲服務將不再僅僅是改善企業中後台經營，更將提升企業前台能力，更有效的把握市場機遇。

### 看好服務實體經濟SaaS

從應用模塊來看，目前我國企業SaaS主要應用類別為客戶關係管理以及企業風險管理。我們認為隨着企業上雲度以及產品成熟度的提升，更核心更複雜的應用模塊例如供應鏈管理以及全渠道管理佔比將逐漸提升。同時，PaaS與SaaS的結合更將帶動用戶客單價的提升。隨着頭部SaaS企業不斷完善其大型雲服務產品，在2021年有望看到更

證券 分析

香港股票分析師協會副主席 潘鐵珊

## 阿里健康力拓自營業務保高增長

阿里健康(0241)以「互聯網+醫藥健康」作為掛帥，發展優質醫藥健康產品銷售業務。截至今年九月三十日止的六個月中期業績，集團錄得收入為2.8億元(人民幣，下同)，比去年同期的虧損762.9萬元扭虧為盈；而經調整後利潤淨額則上升至4.4億元，比去年同期大升2.9倍。隨着內地醫藥健康市場的規模持續增長，以及城鎮居民的健康意識增強，對健康消費的支出亦不斷提升，相信對醫藥健康產業的需求亦有增無減；而集團在生物科技和醫藥科技的發展順應這個大趨勢。集團在雲藥房業務方面，一方面繼續積極拓展與上游優質品牌商的合作，加強與醫藥、保健品牌商和內地大型醫藥經銷商的業務合作。在疫情後，針對用戶在線就醫的需求有增無減趨勢，集團發展獨立的醫療健康服務APP「醫鹿」，令用戶能獲得一站式便捷的在線醫療健康服務。而另一方面，集團的醫藥自營業務保持高速增長亦是焦點之一。在內地，集團能發揮在倉儲、物流、客戶等的既有優勢，例如透過菜鳥聯盟配送覆蓋偏遠地區等，均能增加用戶體驗及黏性。

### 客戶忠誠度提升推動增長

此外，集團已具備DTP冷鏈倉配能力，並開始應用於新藥及癌症藥品場景。相信透過持續在家庭安全用藥場景與消費者互動，加上「安全AI用藥系統」及「家庭雲藥箱」的上線，能持續提升客戶的忠誠度，實現持續增長。可考慮於24.50元買入，上望27.50元，跌穿22止蝕。(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

工銀國際研究部 趙澤平 包仁誠

多大型服務合同的落地。同時，在我國向數字經濟轉型的背景下，數據中心作為算力基礎設施的一部分成為搭建先進信息化平台的基礎條件。5G等移動通信的升級以及物聯網的應用帶來的數據流量指數級增長將直接帶動數據中心的需求。華為GIV預計2025年全球人均日通信流量將達到4GB，比2015年增長10倍；同時，人均日移動通信流量將達1GB，比2015年增長30倍。鑑於數據中心產能的增加一般領先於網絡流量的增長，我們預計隨着5G被運用到更多的生活以及商業場景，數據中心需求也將進一步得到釋放。

本版文章

為作者之個人意見，不代表本報立場。