

廣發證券料盈利擴張與估值收縮角力 A股明年震盪慢牛 宜降收益率預期

由香港大公文匯傳媒集團主辦、廣發證券股份有限公司聯合主辦的2020第十屆香港國際金融論壇之電子、計算機、傳媒分論壇周四(3日)在深圳舉行。廣發證券首席策略分析師戴康在會上指出，當前股市已呈現以年為計的慢牛趨勢，預計明年將是金融供給側慢牛的震盪期。須注意明年海外經濟的彈性將較中國大，內地A股盈利向上，但是金融條件收斂，要適當降低收益率的預期。

大公報記者 黃仰鵬深圳報道

今年新冠肺炎疫情衝擊全球資本市場，許多行業和公司都面臨前所未有的挑戰。但疫情也催生出新機遇，二季度後內地經濟增速率先由負轉正，5G時代的到來也為產業發展賦予了新動力，為電子、計算機、傳媒等行業帶來了新生機。

互聯互通 為港股添動力

港股方面，廣發控股(香港)副行政總裁王玥在分論壇上致辭表示，因為互聯互通，今年港股市場有內地資本市場的協助，又一次登上了全球IPO集資的前列，同時也吸引網易(09999)、京東(09618)等中概股在香港市場二次上市。她又指，雖然香港近來經歷複雜多變的形勢及新冠肺炎疫情的影響。但背靠着強大的祖國，香港的資本市場仍然迎來發展的新時代，在危機中孕育新機，在變局中開新局。

2019、2020年是A股的大年，公募基金收益率中位數每年在40%以上。戴康分析，今年內地由於防控疫情得當，經濟的修復速度在全球是最迅速。對中國來說，海外消費需求的釋放，以及資本的釋放都對內地經濟有正貢獻，今年下半年修復來自於出口，明年須注意出口的節奏會從防疫物資到居家需求，轉向海外整體需求的擴張。

A股估值偏高 有下行壓力

戴康表示，今年下半年部分事件對明年的風險偏好上限有約束，包括對房地產三條紅線的相關監管，對互聯網新

興領域增長的覆蓋，以及近期發生的信用違約事件，由此可預測，明年股票市場的風險偏好存在一定上限的約束。

「明年由於疫苗的接種，海外經濟修復將是全局的主旋律。」戴康指出，2021年A股市場會遇到兩年來首次內地金融條件溫和收緊，其收緊程度應該會較貨幣政策的收緊更為顯性化。「屆時，它對於A股目前處於歷史上中等偏高估值的水平，會有一個下行的力量。」

戴康認為，明年的A股市場走勢，取決於盈利擴張幅度和估值收縮幅度雙方的角力。他說：「大體上可以判斷是金融供給側慢牛的震盪期，因此要適度降低收益率的預期。」

看好新能源通用器械股

配置上，戴康認為：「短期可把握國內可選消費服務由疫苗帶來的修復，配置一些有穩定增長的，估值並沒有那麼高的品種。」有些估值較高但產業趨勢好，且能有高增長的領域亦可關注。具體來看，短期應該關注疫苗下的出行鏈條修復，包括休閒服務、機場航空等，此外，看好一些高景氣的優質「賽道」，如新能源、機器人。從內循環和「十四五」的交集角度來看，較看好差異化的醫療、國潮品牌和白酒。

戴康亦指，明年當海外疫情逐步得到控制之後，重資產行業雖商業模式不佳，但業績料會有較大的反彈。長期需關注海外需求穩定，而在內地具有供給優勢的領域，如新能源和通用器械等領域。

戴康談A股配置

期間	焦點	板塊
短期	把握內地可選消費服務由疫苗帶來的修復	休閒服務、機場航空、 新能源、機器人
短期	內循環和「十四五」的交集	差異化的醫療、國潮品牌、 白酒
長期	須關注海外需求穩定，而在內地具有供給優勢的領域	新能源、通用器械領域

大公報製表



▲戴康分析指，內地由於防疫疫情得當，經濟的修復速度在全球是最迅速

需求強勁 蘋果產業鏈明顯復甦

【大公報訊】記者黃仰鵬深圳報道：電子信息產業近年的發展迅猛，給內地經濟升級轉型帶來澎湃動力。廣發證券董事總經理、電子行業首席分析師許興軍周四(3日)在深圳出席第十屆香港國際金融論壇時表示，當前消費電子市場整體需求旺盛，尤其是蘋果產業鏈，預計明年將會有非常不錯表現。

許興軍指出，蘋果產業鏈從今年第四季度到明年整體趨勢向好，從明年第一季度開始，該行業的基本面會有較明顯的復甦。從大環境來看，智能手機在明年料有較好的成長性。

從統計的銷售情況來看，許興軍認為，蘋果產業鏈明年第二季同比增速會超過50%，整個需求是非常強勁的。他並提醒，華為手機銷售明年或有一定下滑，行業競爭格局在明年也可能發生

較大變化。半導體方面，許興軍坦言，半導體去年和今年整體的表現可圈可點，未來基本面的趨勢仍然向上，大漲大跌的機會可能會減少，但產業方向和趨勢不變。目前半導體國產化的趨勢相當明確，整個行業的景氣度仍高。



▲許興軍認為，半導體國產化的趨勢相當明確，整個行業的景氣度仍高

配置藥股 吼準創新消費兩主線

【大公報訊】記者黃仰鵬深圳報道：興業證券經濟與金融研究院副院長、醫藥首席分析師徐佳熹指出，醫藥是持續成長型行業，龍頭企業的魅力依然很大，收益率也相當穩定，相信未來投資者配置的比例仍然會越來越多，但配置時應抓住創新和消費升級這兩大主線。

醫藥是持續成長型的行業，徐佳熹表示：「雖然最近出現了回調，但也不必對明年過於悲觀，近段時間可以看到機構持倉調整，現在應該只出現階段性的低配。」

徐佳熹指出，從整個行業的大周期來看，明年醫藥板塊雖然不悲觀，但也不能說最樂觀的一年。他續說：「我們預測分析，明年29個行業，醫藥可能排在中間水平或中間偏上。」

龍頭企收益穩定 吸引投資者

「過去10年是內地醫藥行業大變局的10年，10年前持倉機構數只有2家，10年前最好的板塊是中藥處方，現在投資者最關心的是創新藥。」徐佳熹指出，行業龍頭的魅力依然很大，其收益率

也是相當穩定，相信未來在醫藥這個賽道上，投資者的配置比例會越來越多，關注度也會越來越強。

徐佳熹提醒，除創新和消費升級兩大主線外，對醫藥器械的投資也要考慮差異化和國際化，因為在內地畢竟要考慮醫療的普惠性，未來5年不僅要看從國外引進什麼品種，同時也要看內地團隊能生產什麼品種。「過去4年是醫藥投資的黃金時代，無論是PE機構還是二級市場，投資者都有較大盈利。雖然未來兩年難度會很大，但真正留下來的「成色」才是非常好的「真金白銀。」



▲徐佳熹指出，現在投資者最關心的是創新藥

創新藥龍頭強勢 前景向好

【大公報訊】記者黃仰鵬深圳報道：興業證券港股醫藥負責人蔡瑩琛在論壇上表示，醫藥行業長期來看有很好的信號，尤其是內地創新藥頭部公司成長性十足。她還指出，在醫療服務領域方面，十分看好港股的輔助生殖板塊。未來亦可重點關注在腫瘤專科領域已做得非常好的口碑，在異地擴張比較強勢的企業。

今年疫情為資本市場帶來新考驗，也帶來新機遇，醫藥行業「逆勢上揚」，諸多抗疫產品和藥品暢銷全球，極具競爭力。不過，蔡瑩琛認為，無論是明年國內外疫情的情況如何，對行業的影響是很小的。「如果疫情得到全面控制，行業也會有一個全面復甦。疫情有所反彈的話，作為內需行業，醫藥也是一個很好的避風港。」

藥品器械 料有長足發展

蔡瑩琛分析指，長期來看，醫藥行業整體上有很好的信號。今年北京和廣東多地開始實行專屬的醫療保險，這也是地方財政把財政資金流入醫藥行業的體現，未來在老齡化的趨勢下，醫療行業還是大有可為。她預計，整個蛋糕會重新分

配，尤其是在有門檻的產品，包括藥品、器械等，還是會有更長足的發展。

值得關注的是，內地的創新藥數量從2017年起急速增加。蔡瑩琛分析指，一方面是因創新政策出現較大釋放，另一方面是內地創新藥公司在長期的產品儲備到後起勃發的階段，她看好這個「賽道」上的頭部公司。

此外，近年來腫瘤治療服務的市場規模在擴大，未來需求也在加速提升，蔡瑩琛建議，未來可以重點關注在腫瘤專科領域已做得非常好的口碑，在異地擴張比較強勢的企業。



▲蔡瑩琛表示，疫情為資本市場帶來新考驗，也帶來新機遇

專家精彩觀點

廣發證券計算機首席分析師 劉雪峰

新能源車推動自動和智能化

智能駕駛分為幾個階段，一開始是電子座艙，然後是智能助理、再來是人機共駕，最後是第三生活空間，現在屬於二、三階段的過渡。最近一兩年新能源車產業，對整個汽車自動化和智能化有很好的推動作用，相信未來仍然是一個長期投資的方向



廣發證券發展研究中心總監、傳媒行業首席分析師 曠曠

直播電商規模將達6萬億

疫情給很多行業造成了衝擊，但傳媒互聯網行業逆勢生長，尤其是直播電商和直播帶貨增長更快，去年內地直播電商有4000億(人民幣，下同)規模，今年應該翻番至1萬億，預計到2025年，內地直播電商規模將達到6萬億。目前躋身行業前三的淘寶直播、快手直播、抖音直播都處於高成長期，都在享受行業的紅利



華大基因董事會秘書 徐茜

疫情造就大健康發展

新冠疫情讓「火眼」進入公眾視野，華大希望將「火眼」的成功經驗推廣到生命健康、腫瘤防控、感染防控等其他領域，只要通量上來，檢測的費用有大幅下降。華大正在發展腫瘤及感染防控領域；基因檢測和腫瘤相結合，可以實現腫瘤早期預防，早期診斷以及後續的精準用藥上都可以做很好的輔助



三生製藥IR總監 夏璐

醫藥企研發保持優勢

內地醫改政策已步入深水區，正是體現每個企業自己優勢的時候，三生製藥作為老牌企業更多需要一個體系化的競爭，未來也會堅持繼續自身在做研發，同時在外延BD項目，整體加強體系化的建造，希望未來能夠給產業做出一些貢獻，未來4條細分賽道將作為主線，分別是：大醫科、風濕免疫科系、腫瘤、皮膚科等領域



大公報製表

第10屆中國證券金紫荊獎頒獎典禮