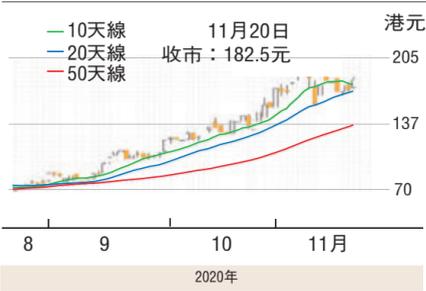


紅籌國企 高輪 張怡

比亞迪股份(1211)



比亞迪整固後可擴升勢

汽車相關股昨日炒味仍見升溫，當中又以長城汽車(2333)大漲9.51%最突出，而華晨中國(1114)和廣汽集團(2338)亦分別升8.25%和6.54%。比亞迪股份(1211)昨日彈力也見不俗，曾高見185.5元，收報182.5元，仍升10.2元或5.92%，也令10天線得以失而復得，在國策續有利行業發展下，該股經過近期整固後，仍有望擴大升勢，可續加留意。

比亞迪一直被視新能汽車的首選股份，主要受惠旗下車型「漢」銷量維持強勁增長。同時，集團的刀片電池技術也推動其業務增長，配合未來新能汽車發展，比亞迪未來盈利的增長動力續可看好。

在2020世界智能網聯汽車大會期間，比亞迪管理層表示，集團近期沒有做低端車型的規劃，將繼續聚焦中高端新能汽車市場，而明年的銷量目標將會有較大幅度上調，集團內部判斷明年或將是新能汽車真正的爆發期。

比亞迪昨日彈力轉強，觀乎北水有跡象透過深港通(南向)重新流入該股，錄得淨買入7.15億元，為第二大淨買入股份。值得一提的是，過去的五個交易之中，除昨日和周三(18日)錄得淨買入外，其餘則都為淨賣出，而周三淨買入只有604萬元，可見北水買入的力度已然大增。

國策利好新能汽車，近期不少大行如大和、招商等已紛紛上調比亞迪目標價至250元或以上。就股價走勢而言，該股近期處於整固期，惟一直都能持穩於20天線之上，趁股價再度重返10天線之上跟進，上望目標仍看上市高位的210元，惟失守20天線支持的171元則止蝕。

看好阿里留意購輪17766

阿里巴巴(9988)昨日彈力不俗，收報253元，升7.8元或3.18%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意阿里瑞銀購輪(17766)。17766昨收0.12元，其於明年2月17日最後買賣，行使價279.08元，兌換率為0.01，現時溢價15.05%，升伸波幅42.04%，實際槓桿8.1倍。

AH股 差價表 11月20日收市價 人民幣兌換率0.84788(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their price differentials.

板塊 透視

A股滬強深弱 順周期股續揚

本周，內地市場呈現滬強深弱格局，滬指上升2.04%至3,377點，創指下跌1.47%至2,667點，兩市日均成交8,000億元(人民幣，下同)，兩融餘額升至1.56萬億元，北向資金周內淨流入55億元。

風格上，傳統經濟股領先，科技成長股勢弱，按中信一級行業分類來看，有色金屬、國防軍工、鋼鐵股領先，分別上升6.28%、4.30%、4.16%，醫藥、電子、消費者服務股領跌，分別下跌1.43%、1.33%、0.81%。筆者挑選若干焦點板塊進行回顧及分析。

首先，有色金屬表現強勢，尤其是以銅、鋁為代表的股份升勢凌厲，其中，銅礦龍頭紫金礦業(601899)升18%，鋁業龍頭中國

鋁業(601600)升10%。

炒經濟復甦 礦業股受捧

市場分析認為，在經濟復甦預期、供應不足和流動寬鬆支持下，銅、鋁等商品價格大漲，提振礦業盈利預期，刺激股價不斷走強。目前，倫敦銅價和鋁價分別升至7,150美元/噸、1,995美元/噸，均創下年內新高，且逼近2017年至2018年高位水平。

筆者看來，儘管存在經濟復甦預期，但歐美地區現時仍未脫離疫情，經濟恢復緩慢，但倫銅全球定價，卻率先走出泥潭，也許是在供應不足、流動性寬鬆的加持下，商品遠期價格出現過度反應。

此外，航運股近期走勢強勁亦部

分反映海上運輸不暢，影響資源供應，一旦運力回升，或將壓制商品價格；不過，年底歐美有望再度放水，則有利資金炒作。

再談順周期中的可選消費汽車股，在短暫調整後，本周五，比亞迪(002594)、廣汽集團(601238)、長城汽車(601633)股價分別揚8.93%、10%、6.70%。

政策面提振新能車股

目前，車股板塊兼具順周期和成長屬性，成為資金在高位仍願追捧為數不多的板塊，短線強勢表現受政策、企業經營和估值情緒帶動。例如，本週國常會進一步表態支持汽車消費、安徽合肥發文支持江

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

准、蔚來等新能車企加強產業鏈供應、比亞迪調升明年新能車銷售目標，廣汽集團規劃2025年新能車銷量佔比20%、市場探討特斯拉軟件生態提升估值天花板等。對此，筆者看法謹慎樂觀，新能車股中期看好，但年內升幅已反映較多車市銷量復甦利好，目前面臨不少調整風險。

最後，談談軍工板塊，本周表現搶眼，龍頭航發動力(600893)、中航飛機(000768)分別升9.39%、14.34%，相信和產業鏈利好消息刺激有關。據悉，年底11、12月，大部分軍工企業將會和下游機廠簽訂十四五採購框架合同，並採用大單制採購，下游訂單有望顯著增長；同時，採購預付比例有望提升到40%至50%水平，有助主機廠現金流改善，並帶動中上游部件原料廠商經營表現。

(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

11月20日，港股出現反彈但未脫震盪整理的局面，恒指回升了90多點，繼續守於10日線26,302點之上。在缺乏新焦點的情況下，市場觀望氣氛開始有所轉濃，大市成交量仍低企於1,400億元以下，資金入市積極性未見再度提升。汽車股依然是市場的聚焦點，尤其是未有新題材熱點提供切換之下，就更加的成為了短線資金追捧的主要對象。

另一方面，在經濟復甦預期推動下，有色金屬板塊亦見出現伸延走勢，其中，江西銅(0358)和紫金礦業(2899)表現突出，可以繼續關注跟進。恒指繼續震盪整理的行情，在26,300至26,600點之間，已窄幅震盪了有四個交易天，估計短期有出現突破性走勢的機會，而10日線26,302點依然是目前的好淡分水線。

現階段，歐美市場的不明朗因素

恒指收盤報26,452點，上升95點

汽車股仍為資金追捧對象

案遲遲未能達成協議，歐美疫情仍在爆發未能受控，相信都是有機會加劇美股波動的潛在因素，情況對港股也會帶來影響。

A股及港股底氣仍較強

然而，從近期市況觀察，A股及港股的底氣是來得相對較強的，這個從人民幣的持續走強、以及A股及港股近期相對波動率較少中，可以有所印證。事實上，內地是全球主要經濟體中率先從疫情影響中走出來的，是唯一全年GDP可以錄得有正增長的主要國家。

特斯拉升勢牽動板塊

另外，中日韓澳紐及東盟10國，近日簽署了RCEP協議構建了全球規模最大的自由貿易區，有助形成以內地大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局形勢，相信都是A股及港股市底氣的支撐所在。

盤面上，汽車股依然是聚焦點，一方面受到即將納入標普500指數的特斯拉(TSLA.US)升勢所牽動，另一方面，廣汽集團(2338)表示在未來五年將提升產銷量至350萬輛，而當中新能車銷量的佔比亦將超過20%，都是刺激短線資金繼續追捧的消息因素。

廣汽集團放量再漲了有6.53%，成交金額亦進一步增加至有9.5億元。至於其他汽車股方面，吉利汽車(0175)漲了1.98%，比亞迪股份(1211)漲了5.92%，而長城汽車(2333)更是漲了有9.51%。

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。

滬深股市 述評

A股昨日震盪攀升，題材股回暖。開盤三大指數漲跌不一，之後快速拉升，滬指翻紅，創指漲超1%，汽車板塊集體回暖，此後指數保持震盪態勢，白酒板塊拉升，市場氛圍總體尚可。

臨近午收盤，三大指數持續震盪，創業板指黃白線背離明顯，北上資金小幅流入，光伏、新能汽車板塊有所表現，個股跌多漲少，賺錢效應較差。

受惠北上資金持續流入

午後，三大指數震盪拉升，光伏、車聯網板塊有所表現，北上資金持續流入，總體兩市個股漲跌互半，賺錢效應有所好轉。截至收盤，上證指數收盤漲0.44%，報3,378點，錄得三連升；深證成指漲0.54%，報13,852點；創業板指漲0.83%，報2,667點；兩市成交額超7,500億元(人民幣，下同)，北向資金全天淨流入24億元。本周，上證指數累計漲逾2%，深證成指漲0.71%，創業板指漲0.83%。

近期白馬股滑鐵盧般的價值回歸進入尾聲，主力資金調倉換股相繼完成，場內的有生力量戰鬥力得到恢復，市場開始選擇年底行情的主推引擎。方向上有兩大主線值得關注：一是大宗商品板

興證國際

塊，隨著內地宏觀經濟的強勁復甦與在疫苗研製上取得的重突破，明年無論是國內市場還是全球市場加速駛入脫離疫情影響的快車道，各國政府加大財政赤字，有望掀起一場覆蓋蓋全球主要經濟體的基礎設施建設的高潮期，產能經過一輪出清後具備較高的爆發潛力，隨即而來的高通貨膨脹也將大幅刺激有色金屬價格的走高，值得重點關注。

二是新基建為主導的科技換代潮確定性最為穩定，美國新一屆政府已經明確放話將改善對華貿易禁令，有利於相關產業鏈復甦，圍繞5G網絡等一系列新技術的競爭從政策層面轉移到商業部署上，後市行情仍然有較大想像空間。

操作

上，建議投資者戰略性布局券商、保險、有色金屬、短期可適當參與汽車產業鏈、半導體、國防軍工、農林牧業的交易性機會。

證券 分析

將推新遊戲 網易明年盈利漸恢復

網易(9999)公布，第3季收入為187億元(人民幣，下同)，按年增長27.5%，高於市場預期的181.5億元；經調整淨利約37億元，按年倒退約22%。期內錄得淨匯兌損失16億元。

另外，第3季度股息為每股美國存託股0.195美元(每股0.0390美元)。核心業務在線遊戲的收入為138.6億元，按年升20%，增速與第二季相若。整體遊戲服務的毛利率為63.6%；手遊佔在線遊戲服務收入的73%，未有太大變化。

第三季遊戲收入穩健，期內推出多款新品，包括在中國推出《陰陽師：妖怪屋》、《寶珠球會經理》、《獵手之王》和《時空中的繪旅人》等，以及在海外市場推出《星戰前夜：無盡星河》和《漫威對決》等。

其他業務方面，有道學習及創新業務的收入增長強勁。受惠於有道精品課K12課程的銷售額及正價付費人次大增，網易有道的收入為8.96億元，按年急增1.6倍。毛利率則穩步提升，達到45.9%。另一方面，創新及其他業務錄得收入39億元，按年增加42%，毛利

凱基證券

率16.8%。其中，雲音樂入駐原創音樂人超過20萬，公司亦先後與環球音樂及BMG等達成戰略合作，料相關業務發展將會加快。

營銷費用大增拖累業績

雖然收入上升，但期內營業費用按年增長54.7%，大幅高於收入增長27.5%，拖累盈利按年倒退。

管理層表示，遊戲營銷和渠道業務支出很大，近三分之一營銷費用用於有道，餘下大部分用於遊戲。

另外，營銷費用的支出或會提前，銷售金額可能在下季反映。展望未來，網易仍有多款遊戲儲備，包括《天諭》手遊、《哈利波特：魔法覺醒》、《倩女幽魂隱世錄》等。其中，《天諭》手遊等多款遊戲計劃在春節前發布，將為公司帶來穩健的增長動力。

另一方面，預期公司會繼續投資，短期的利潤表現或會受到影響，但隨著新遊戲將於春節前推出，明年盈利能力料將逐漸恢復，有利中長線發展。維持買入建議，目標價153港元，預期21財年市盈率22倍。

行業 分析

醫藥板塊續保持樂觀展望

六月以來，中國醫藥工業整體收入和利潤基本恢復增長，我們認為基於今年的低基數，這一恢復趨勢將在明年持續。長期來看，我們認為政府將繼續加大公共衛生領域的投入，提高應對突發公共衛生事件的能力；同時從支付端來看，我們預期醫保領域的改革將進一步深化，推動醫保基金使用更加合理。

我們認為改革重點主要包括：1) 完善目錄動態調整機制，通過准入談判或集中採購確定支付標準；2) 推動互聯網醫保的醫保支付工作在全統籌地區落地，提高醫療資源可

及性和醫保監管資訊透明度；3) 推動疾病診斷相關組支付方式改革，逐步實現從模擬付費到實際付費的轉變；4) 推動國家組織藥品集採常態化和制度化開展，進一步擴大集採範圍，尤其是在高值耗材領域。

6月30日至11月13日期間，醫藥板塊投資逐漸降溫，恒生醫療保健指數、滬深300醫藥指數分別上漲0.6%/5.3%，表現均不及大盤。我們認為板塊整體表現疲弱的主要因素有：1) 投資者獲利了結；2) 疫情趨於常態化；3) 藥品和支架在集採中大幅降價。儘管如此，截至11

工銀國際研究部 張佳林、顏浦林、趙嘉楠

醫藥板塊續保持樂觀展望

月13日，港股醫藥板塊相比年初漲幅仍然達到28.6%，遠超恒生指數(下降7.2%)；滬深300醫藥指數上漲39.5%，也遠超滬深300指數(上升18.6%)。

優先留意研發能力較強藥企

我們認為醫藥板塊年初以來強勢表現的主要驅動因素包括：1) 醫療器械、研發外包和醫療服務子行業增長較快；2) 生物科技公司表現出優秀的臨床推進、商業和專案合作能力；3) 市場對新冠疫苗相關公司的追捧。

本版文章

為作者之個人意見，不代表本報立場。