## 研究观点

**【大市分析】**

快手首挂表现亮丽　腾讯相关股惹关注

**【公司研究】**

中国神华(601088.SH，买入)：高分红，抗周期，行稳致远的石化能源龙头

微软（MSFT，买入)： Azure 维持强劲增速，Xbox 主机换代热销

中国三江化工（02198，买入)：预计净利润同比增长 100%，新增产能将带来显著利润增量

**【公司评论】**

永利澳门有限公司（01128，未评级)：2020 年第 4 季度转亏为盈， 重点发展高端中场业

开拓药业（09939,未评级)：普克鲁胺巴西轻症临床试验效果显著，目前正在巴西推进重症临床试验，如效果显著有望今年全球上市

## 首次评级

| 公司 | 代码 | 评级 | 现价（人民币） | 目标价（人民币） | 上涨空间(%) | 20EPS（人民币） | 21EPS（人民币） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国神华（人民币） | 601088.SH | 买入 | 16.68 | 26.17 | 56.9% | 1.97 | 2.09 |

## 评级变化

| 公司 | 代码 | 评级 | | 目标价(港元) | | | 2020年EPS(港元) | | | 2021年EPS(港元) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 新 | 旧 | 新 | 旧 | 变动 | 新 | 旧 | 变动 | 新 | 旧 | 变动 |
| 微软（美元） | MSFT | 买入 | 买入 | 290.00 | 260.00 | 12% | 7.500 | 6.900 | 9% | 8.300 | 7.600 | 9% |
| 三江化工 | 2198 | 买入 | 买入 | 8.00 | 1.92 | 317% | 1.056 | 0.432 | 145% | 0.932 | 0.772 | 21% |

【大市分析】

首席策略师

叶尚志

852-25321549

Linus.yip@firstshanghai.com.hk

## 快手首挂表现亮丽　腾讯相关股惹关注

**2 月 5 日，港股继续反复震动的行情，虽然春节长假期正逐步迫近，但是新股冻资王快手(01024)首挂表现超预期，情况对于市场气氛可以起到保温作用。恒指涨了有接近 180 点，仍企 29000 点关口以上来收盘。然而，随着港股通即将于周二开始暂停，在缺乏北水的支持承托下，估计港股仍有反复回整的倾向，短线而言，个股分化行情将更加突显。**

恒指表现反复震动，在盘中曾一度上升 382 点高见 29496 点，但是美团-W(03690)再度创出新高后出现回吐压力，中芯国际(00981)在业绩公布后亦大跌逾一成，都是拖累影响盘面表现的原因。然而，个别股份仍有突出表现，其中，腾讯(00700)相关股以及澳门博彩股，都是涨幅居前的。恒指收盘报 29289 点，上升 175 点或 0.6%。国指收盘报 11561 点，下跌 2 点或 0.01%。另外，港股主板成交金额有 2393 亿多元，而沽空金额有 284.7 亿元，沽空比例 11.9%。至于升跌股数比例是 991：954，日内涨幅超过 13%的股票有 47 只，而日内跌幅超过 10%的股票有 33 只。

新股冻资王快手(01024)首挂上市，盘中最高曾见 345 元，较招股价 115 元高出有两倍。以收盘价 300 元来算，快手的市值已达到了有 1.23 万亿元，达到了互联网科技股龙头的级别。而腾讯(00700)是快手的股东，快手的亮丽表现也引起到市场对腾讯相关股的关注，其中，刚合了股的恒腾网络(00136)涨了有 21.6%，而刚获得腾讯增持的百奥家庭互动(02100)，也涨了有 16.4%。另一方面，第一批由国药集团生产的 10 万剂新冠疫苗，已运抵澳门并将于春节前后安排接种，消息刺激澳门博彩股集体炒上，其中，银河娱乐(00027)涨了 6.29%，澳博控股(00880)涨了 7.87%。

至于前期热点板块如汽车股和光伏股，则继续出现涨后整理的行情走势，但可以维持正面态度看法，建议可以保持关注并且把握逐步吸纳的机会，比亚迪股份(01211)、信义光能(00968)、保利协鑫(03800)以及福莱特玻璃(06865)，可以是重点关注的名单。另外，一些公布了业绩的股份，有出现回吐压力的情况，其中，中芯国际(00981)的回压来得相对明显，在周五跌了有 10.6%连跌了第三周，市场对于受美国制裁以及资本投入下降表示关注。



本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

【公司研究】

黄海慈
+852-2532-1539
Tom.Huang@firstshanghai.com.hk

| | |
|---|---|
| 行业 | 煤炭 |
| 股价 | 16.68 元 |
| 目标价 | 26.17 元 (+56.9%) |
| 市值 | 3318 亿元 |
| 已发行股本 | 198.9 亿股 |
| 52 周高/低 | 20.17 元/13.25 元（前复权） |
| 每股净现值 | 18.01 元 |

股价表现（前复权）



# 中国神华(601088.SH，买入)：高分红，抗周期，行稳致远的石化能源龙头

## 我国煤炭行业一体化龙头企业，多样优势穿越周期

中国神华作为我国煤炭行业龙头企业，煤炭资源储备丰富，自上市以来，公司不断扩大规模，积极整合煤炭、电力、运输等优质资源，构建了以煤炭产业为基础，电力运输下游行业为辅的产业格局。公司通过高比例长协煤订单锁定煤炭销量与售价，借助规模效应与高比例露天煤产能打造低成本优势，稳固煤炭业务盈利水平，另一方面，公司煤电产业一体化的布局提升了抗周期性，保证了公司长期稳健业绩。

## 煤炭业务为主体，电力、运输业务协同并进

煤炭业务方面，公司单矿平均产能达千万吨，产能规模化程度极高，同时露天煤矿产能占比约 40%，为公司带来自产煤成本优势，生产成本常年徘徊在 130 元/吨以下，位列四大煤企首位；煤炭销售方面公司执行年度长协、月度长协及现货三种定价机制，其中长协煤销售占比近超过 80%，降低了煤炭现货价格波动的影响，提高了公司盈利稳健性。发电业务方面，公司电力业务毛利与煤炭业务毛利形成了良好的对冲，尤其是对冲了煤炭业务中仍有较强价格波动的月度长协煤和现货煤，有助于进一步熨平公司盈利的周期性波动。运输业务方面，公司广泛布局自营铁路运线网络，与自营港口、航运业务共同形成了一体化的煤炭运输网络，公司着重围绕核心产区“陕西-山西-晋蒙”布局了神朔铁路、朔黄铁路、包神铁路等 10 条铁路运线，公司自有铁路运价自主可控，运价低、运距短，实现了产运一体化，降低了公司煤炭的运输成本。

## 目标价 26.17 元，首次覆盖，买入评级

我们认为公司主营业务有望长期向好，故预计公司 2020-2022 年的收入分别为 2247 亿元、2374 亿元和 2478 亿元，归属于母公司的净利润分别为 392 亿元、416 亿元和 436 亿元。我们采用 PE 倍数和 DCF 估值法对公司进行估值，给予公司未来 12 个月的目标价为 26.17 元，较现价有 56.9%的上涨空间，给予买入评级。

## 重要风险

我们认为以下是一些比较重要的风险：经济恢复不及预期，年度长协煤基准价下调

## 图表 1：盈利摘要

| 截止12月31日 | 2018年实际 | 2019年实际 | 2020年预测 | 2021年预测 | 2022年预测 |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业额（百万人民币） | 264,101 | 241,871 | 224,725 | 237,385 | 247,679 |
| 变动（%） | 6.2 | (8.4) | (7.1) | 5.6 | 4.3 |
| 净利润（百万人民币） | 44,137 | 41,707 | 39,238 | 41,613 | 43,552 |
| 每股盈余（人民币） | 2.22 | 2.10 | 1.97 | 2.09 | 2.19 |
| 变动（%） | (7.7) | (5.5) | (5.9) | 6.1 | 4.7 |
| 市盈率@16.68元（倍） | 7.5 | 8.0 | 8.5 | 8.0 | 7.6 |
| 市净率@16.68元（倍） | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 每股股息（人民币） | 0.88 | 0.42 | 0.52 | 0.59 | 0.66 |
| 股息现价比率（%） | 5.3 | 2.5 | 3.1 | 3.5 | 4.0 |

资料来源：第一上海预测，公司公告

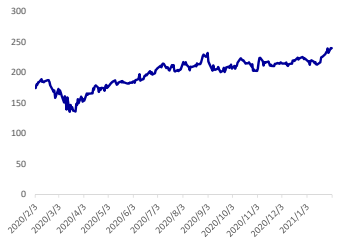


本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

韩啸宇
+852-25222101
Peter.han@firstshanghai.com.hk
李倩
+852-25321539
Chuck.li@firstshanghai.com.hk

| | |
|---|---|
| 行业 | TMT |
| 股价 | 242.01 美元 |
| 目标价 | 290.00 美元 (+19.8%) |
| 市值 | 18253 亿美元 |
| 已发行股本 | 75.4 亿股 |
| 52 周高/低 | 242.64 美元/132.52 美元 |
| 每 ADS 净现值 | 17.26 美元 |

股价表现




## 微软（MSFT，买入）： Azure 维持强劲增速，Xbox 主机换代热销

### 业绩摘要

本季度公司收入为 430.8 亿美元，同比增长 17%，高于彭博一致预期的 402.3 亿美元。其中产品收入 194.6 亿美元，同比增长 7%；服务及其他收入 236.2 亿美元，同比增长 27%。经营利润为 179 亿美元，同比增长 29%。GAAP 净利润为 154.6 亿美元，同比增长 33%。GAAP 摊薄每股收益为 2.03 美元，去年同期为 1.51 美元。公司预计 2021Q3 收入区间为 403.5 亿美元至 412.5 亿美元，同比增长 15.2%至 17.8%。由于上半年的强劲表现，公司预计 2021 全财年的营收增速将达到双位数。

### Azure 维持强劲增速

本季度公司智能云收入为 146 亿美元，同比增长 23%；经营利润为 64.9 亿美元，同比增长 43%。其中 Azure 收入表现强劲超出公司预期，同比增长 50%，预计约 74.5 亿美元。本季度 Azure 的增速较上季度的 48%有所提升，市场占比约 19%。Azure 的收入增长将带动公司的利润率持续提升。目前公司在 IaaS 市场上具备规模效应带来的成本优势，SaaS 市场上具有深厚的企业软件服务历史，及领英所带来的高素质用户与企业数据。在接下来的云计算市场中具有竞争优势，将享受渗透率与市占率带来的双重提升。

### Xbox 游戏主机换代热销

本季度更多个人计算收入为 133.5 亿美元，同比增长 14%；经营利润为 52.2 亿美元，同比增长 25%。本季度公司游戏业务表现亮眼，收入同比增长 51%至 50.3 亿美元。由于新一代 Xbox X 系列游戏主机的发售，游戏硬件收入同比增长 86%；游戏内容和服务收入同比增长 40%。我们认为微软相比其他竞争对手在云游戏服务方面拥有优质的基础，目前 Xbox Game Pass 订阅数已经超过 1800 万，未来云游戏订阅或能为公司带来新的增长点。

### 目标价 290 美元，买入评级：

我们根据 DCF 估值法，取 WACC=8%。考虑到公司长期会维持高于 GDP 的增长速度，假设长期增长率为 3%，获得目标价 290 美元，对应 2021/2022/2023 年收入的 38.5/35.0/30.5 倍 P/E，较当前价格有 19.8%的提升空间，保持买入评级。

### 风险因素：

云计算市场竞争风险，PC 出货量下降风险，Arm 冲击 PC 生态风险，国际局势风险，汇率风险。

**图表 1：盈利预测**

| 截至6月30日止财政年度 | | 19财年实际 | 20财年实际 | 21财年预测 | 22财年预测 | 23财年预测 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 总营业收入（百万美元） | | 125,843 | 143,015 | 164,566 | 186,052 | 209,658 |
| | 变动 | 14.03% | 13.65% | 15.07% | 13.06% | 12.69% |
| 净利润 | | 39,240 | 44,281 | 57,353 | 62,630 | 72,230 |
| 摊薄每股盈利（美元） | | 5.1 | 5.8 | 7.5 | 8.3 | 9.6 |
| | 变动 | 137.56% | 13.83% | 30.84% | 10.11% | 15.55% |
| 基于243美元的市盈率（估） | | 48.0 | 42.2 | 32.2 | 29.3 | 25.3 |
| 每股派息（美元） | | 1.8 | 2.0 | 2.6 | 2.9 | 3.4 |
| 股息现价比 | | 0.76% | 0.84% | 1.09% | 1.20% | 1.38% |

资料来源：公司资料、第一上海预测


本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

邹炜

852-25321597

wilson.zou@firstshanghai.com.hk

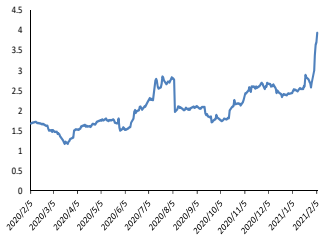
陈晓霞

852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

| | |
|---|---|
| 行业 | 化工 |
| 股价 | 3.94 港元 |
| 目标价 | 8.0 港元 （+102.85%） |
| 市值 | 46.89 亿港元 |
| 已发行股本 | 11.90 亿股 |
| 52 周高/低 | 3.98/1.13 港元 |
| 每股净资产 | 3.97 港元 |

股价表现




## 中国三江化工（2198，买入）：预计净利润同比增长 100%，新增产能将带来显著利润增量

### 发布业绩盈喜，预计净利润同比增长 100%

公司日前发布盈喜，截至 2020 年 12 月 31 日年度，归母净利润约为 11 亿元，同比增长约 100%。主要由于 2020 年期间，下游对公司主要产品环氧乙烷、乙二醇及聚丙烯的需求持续改善，产品价格下滑幅度远小于主要原材料甲醇、乙烯及丙烯成本的降幅。2020 年环氧乙烷、乙二醇和聚丙烯全年价格分别为 7143 元/吨、3824 元/吨和 7759 元/吨，较同期分别下滑约 8.0%、19.4%和 10.5%，而主要原材料甲醇均价为 1921 元/吨，较同期下降 16%。从最新价格来看，环氧乙烷、乙二醇和聚丙烯自去年 4 月份以来触底反弹，随着需求继续回暖，后续有望延续良好上升势头。

### 新增产能将带来显著利润增量，未来业绩可期

近日公司新增产能开始动工建设，主要将新增 125 万吨/年烯烃装置和 100 万吨/年 EO/EG 联产装置。其中，125 万吨/年烯烃装置所需原材料为乙烷、丙烷和石脑油，产物包括 70 万吨乙烯（为 100 万吨/年新 EO/EG 产能做原料配套），30 万吨丙烯和 20 万吨丁二烯。此装置的最大优势在于原材料端选择的多样性和灵活性，公司可根据价格、市场供应和采购需求来决定使用乙烷和（或）丙烷和（或）石脑油作为原料，因此也间接熨平了 MTO 装置受甲醇价格波动所带来的周期性。我们预计此装置将于 2022 年二季度到三季度投产，2023 年放量。新 EO/EG 联产装置有望于今年年底投产，2022 年放量。此外，公司可能于今年和明年之间新增 30-45 万吨的聚丙烯产能。

### 上调目标价至 8.0 港元，维持买入评级

公司盈利水准随着甲醇成本波动而波动，甲醇价格由 18 年 3100 元/吨高位回落至 19 年的 2300 元/吨，又在去年进一步回落至 1900 元/吨，公司盈利水平明显提升。以现有产能为计，甲醇价格每下降 100 元，对净利润提升约为 1.8 个亿。今年新增甲醇产能较多，因此甲醇价格将继续维持低位，业绩有望保持平稳。而在 2022 年之后，随着新产能的投产以及公司产业链周期性的弱化，公司业绩有望迎来爆发式增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 11 亿、9.7 亿及 14.6 亿元，上调目标价至 8 港元，相当于 21 年 8 倍 PE，1.3 倍 PB，较现价 3.94 港元有 102.85%的上升空间，维持买入评级。

**图表 1：盈利预测**

| 截止12月31日财政年度 | 2018实际 | 2019实际 | 2020预测 | 2021预测 | 2022预测 |
|---|---|---|---|---|---|
| 收入（百万人民币） | 9,585.86 | 9,190.89 | 8,700.43 | 9,242.04 | 14,844.07 |
| 净利润（百万人民币） | 398.92 | 550.47 | 1,098.32 | 971.84 | 1,459.73 |
| 变动（%） | -42.25% | 37.99% | 99.52% | -11.52% | 50.20% |
| 摊薄EPS（人民币元） | 0.39 | 0.47 | 0.93 | 0.82 | 1.24 |
| 变动（%） | -42.14% | 19.81% | 99.52% | -11.52% | 50.20% |
| 市盈率（倍，@3.94港元） | 8.45 | 7.05 | 3.53 | 3.99 | 2.66 |
| 每股派息（港元） | 0.24 | 0.27 | 0.33 | 0.30 | 0.44 |
| 息率（%） | 6.17% | 6.94% | 8.49% | 7.51% | 11.28% |

资料来源：公司资料、第一上海预测



本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

【公司评论】

王柏俊
852 2532 1915
Patrick.wong@firstshanghai.com.hk

行业 博彩和娱乐
股价 13.18 港元

市值 686 亿港元
已发行股本 52.06 亿股
52 周高/低 17.98 港元/10.02 港元
每股净现值 0.45 港元

股价表现



## 永利澳门有限公司（1128，未评级）：2020 年第 4 季度转亏为盈， 重点发展高端中场业

**于 2020 年第 4 季度，永利澳门有限公司的总经营收益为 4.0 亿美元，同比下跌 63.8%；环比回升 501.2%。 分业务来看，贵宾赌枱转码数同比倒退 73.4%，环比增长 465.2%。 中场赌枱收益同比减少 57.3%，环比上升 481.6%。 而永利澳门有限公司经调整后的 EBITDA 环比转亏为盈到 0.39 亿美元(永利澳门及永利皇宫均录得盈利)。业绩的恢复主要由博彩和非博彩业务及成本控制来带动。 集团未来会重点发展高端中场业。目前每天的经营开支大概为 220 万美元，比去年同期的 300 万美元大幅减少。由于国内疫情的轻微反弹，观测到有些预订房间受到影响；但同时有些大的客户还是表示强列兴趣。相信这只是短期的影响 不会对行业长期的复苏构成影响。**

### 永利澳门

在第 4 季度，永利澳门的经营收益为 1.8 亿美元，同比下降 65.4%，环比增长 253.9%。 EBITDA 环比转亏为盈到 0.1 亿美元。

贵宾厅博彩投注额为 17.7 亿美元，同比倒退 77.7%，环比增长 255.4%。 贵宾厅净赢率为 3.1%。 贵宾厅收益为 0.6 亿美元。 中场赌枱投注额为 6.3 亿美元，同比下降 54.6%，环比上升 375.5%。 中场净赢率为 17.9%，中场赌枱收益同比减少 60.0%，环比上涨 354.4%，至 1.1 亿美元。 角子机的投注额为 3.1 亿美元，同比减少 61.9%，环比增长 249.2%。 每部角子机每日赢额同比减少 53.8%，环比增长 281.7%至 271 美元。 于第 4 季度，永利澳门平均提供 91 张贵宾赌台，240 张中场赌台及 488 台角子机。

在酒店业务方面，入住率继续改善到 65.5%，每间可供入住客房收益为 153 美元。

**图表 1： 2020 年第 4 季度永利澳门业绩表现**

（百万美元）

| 贵宾厅博彩业务 | 2019年第4季度 | 2020年第4季度 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|---|
| 贵宾赌枱转码数 | 7,932 | 1,772 | -77.7% | 255.4% |
| 净赢率 (%) | 3.3% | 3.1% | -0.2% | -0.9% |
| 贵宾赌枱总赢额 | 260 | 55 | -78.9% | 179.1% |
| 贵宾赌枱（期内平均） | 99 | 91 | -8 | 0 |
| 每张赌枱每日赢额 (美元) | 28,617 | 5,448 | -81.0% | 131.7% |
| **中场博彩业务** | | | | |
| 中场赌枱投注额 | 1,392 | 632 | -54.6% | 375.5% |
| 净赢率 (%) | 20.3% | 17.9% | -2.4% | -0.8% |
| 中场赌枱总赢额 | 283 | 113 | -60.0% | 354.4% |
| 中场赌枱数 (期内平均) | 213 | 240 | 27 | 0 |
| 每张赌枱每日赢额 (美元) | 14,425 | 5,124 | -64.5% | 354.3% |
| **角子机博彩业务** | | | | |
| 角子机博彩投注额 | 826 | 314 | -61.9% | 249.2% |
| 净赢率 (%) | 5.2% | 3.9% | -1.3% | 3.9% |
| 角子机总赢额 | 43 | 12 | -71.5% | 295.8% |
| 角子机数 (期内平均) | 790 | 488 | (302) | 16 |
| 每张赌枱每日赢额 (美元) | 587 | 271 | -53.8% | 281.7% |

资料来源：公司资料


本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

**永利皇宫**

在第 4 季度，永利皇宫的经营收益为 2.2 亿美元（同比下跌 62.5%，环比增长 1310.8%），EBITDA 环比转亏为盈到 0.29 亿美元。

贵宾厅博彩投注额为 28.0 亿美元(同比倒退 69.9%，环比增长 800.8%)，贵宾厅净赢率为 2.0%，贵宾厅收益为 0.55 亿美元。 中场赌桧投注额为 6.6 亿美元（同比减少 47.4%，环比上升 662.6%），中场净赢率为 21.6%，中场赌桧收益为 1.4 亿美元（同比下跌 54.9%，环比增长 648.3%）。 角子机的投注额为 4.6 亿美元（同比减少 55.7%，环比增长 481.9%），每部角子机每日赢额为 259 美元。 于第 4 季度，永利皇宫平均提供 102 张贵宾赌台，221 张中场赌台及 603 台角子机。

在酒店业务方面，入住率提升到 59.5%，每间可供入住客房收益为 115 美元。

**图表 2： 2020 年第 4 季度永利皇宫业绩表现**

（百万美元）

| 贵宾厅博彩业务 | 2019年第4季度 | 2020年第4季度 | 同比 | 环比 |
|---|---|---|---|---|
| 贵宾赌桧转码数 | 9,314 | 2,808 | -69.9% | 800.8% |
| 净赢率 (%) | 3.1% | 2.0% | -1.1% | 0.9% |
| 贵宾赌桧总赢额 | 286 | 55 | -80.6% | 1608.6% |
| 贵宾赌桧（期内平均） | 104 | 102 | -2 | 0 |
| 每张赌桧每日赢额 (美元) | 29,897 | 5,908 | -80.2% | 1602.6% |
| **中场博彩业务** | | | | |
| 中场赌桧投注额 | 1,253 | 659 | -47.4% | 662.6% |
| 净赢率 (%) | 25.2% | 21.6% | -3.6% | -0.4% |
| 中场赌桧总赢额 | 315 | 142 | -54.9% | 648.3% |
| 中场赌桧数 (期内平均) | 222 | 221 | (1) | -2 |
| 每张赌桧每日赢额 (美元) | 15,421 | 7,006 | -54.6% | 654.1% |
| **角子机博彩业务** | | | | |
| 角子机博彩投注额 | 1,032 | 457 | -55.7% | 481.9% |
| 净赢率 (%) | 5.1% | 3.1% | -2.0% | -1.9% |
| 角子机总赢额 | 53 | 14 | -72.9% | 259.9% |
| 角子机数 (期内平均) | 940 | 603 | (337) | 34 |
| 每张赌桧每日赢额 (美元) | 614 | 259 | -57.8% | 240.8% |

资料来源：公司资料

**图表 3：盈利摘要**

| 截止12月31日财政年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 收入 (百万港元) | 39,592 | 36,162 | 7,704 | 25,038 | 32,405 |
| 变动 (%) | 9.9% | -8.7% | -78.7% | 225.0% | 29.4% |
| EBITDA (百万港元) | 10,425 | 9,288 | -2,333 | 5,608 | 8,445 |
| 变动 (%) | 24.3% | -10.9% | -125.1% | - | 50.6% |
| 净利润 (百万港元) | 6,245 | 5,087 | -7,012 | 1,017 | 3,967 |
| 变动 (%) | 68.8% | -18.5% | -237.8% | - | 290.2% |
| 每股收益(港元) | 1.20 | 0.99 | -1.40 | 0.13 | 0.73 |
| 市盈率 （倍） | 11 | 13 | -9 | 101 | 18 |
| 每股股息 (港元) | 0.77 | 0.45 | 0.00 | 0.31 | 0.61 |
| 股息现价比(%) | 5.8% | 3.4% | 0.0% | 2.4% | 4.7% |

资料来源：公司资料、彭博



本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

但玉翠
852-25321956
tracy.dan @firstshanghai.com.hk
曲佳宜
852-25321597
coco.qu@firstshanghai.com.hk

| | |
|---|---|
| 行业 | 生物医药 |
| 股价 | 12.9 港元 |

| | |
|---|---|
| 总市值 | 47.65 亿港元 |
| 已发行股本 | 3.69 亿股 |
| 52 周高/低 | 22.95 港元/7.2 港元 |
| 每股净资产 | 5.73 港元 |

股价表现




## 开拓药业（9939,未评级）：普克鲁胺巴西轻症临床试验效果显著，目前正在巴西推进重症临床试验，如效果显著有望今年全球上市

### 普克鲁胺新冠治疗情况

新冠药物仍是世界急需，普克鲁胺治疗新冠是公司研发能力的体现。公司去年 2 月关注到新冠中男女症状比例不同，男性更容易恶化，女性较少，小孩感染率很低，推测和雄激素人体分布有关。黑人和拉美人新冠更为严重，亚洲新冠蔓延比较慢，这也和雄激素水平有关联，因为黑人的雄激素表达较高，其前列腺癌患病比例是亚裔人口的 3-4 倍。

2020 年 2 月份公司开展新冠基础科学研究，新冠病毒在 ACE2（血管紧张素转换酶 2）和 TMPRSS2（跨膜丝氨酸蛋白酶 2）的帮助下进入宿主细胞（ACE2 主要表达新冠病毒的宿主细胞受体， TMPRSS2 表达介导新冠病毒进入细胞的表面蛋白酶）。公司在细胞水平用普克鲁胺测试蛋白影响，发现在肿瘤细胞和肺部上皮细胞都可以调降 ACE2 和 TMPRSS2 这两个关键蛋白影响。新冠病毒只感染人体 ACE2 阳性细胞，ACE2 阳性细胞在不同器官中有不同分布，新冠导致人体死亡最终是肺部感染造成（新冠病毒均是通过其表面的 S 蛋白与宿主呼吸道上皮细胞的 ACE2 结合感染人体），对肺部上皮细胞 ACE2 阳性细胞研究发现普克鲁胺有很好的降低作用。普克鲁胺是当时全球第一个发现对这 2 个关键细胞有影响的小分子化合物，该研究结果已于 2020 年 4 月份在美国的 SSRN 发表，该 paper 成为当时下载量 top 10。因为中国疫情控制好，所以该药并未在中国推进。

2020 年 4-6 月有更多发现证明新冠和雄激素受体通道有关联。欧洲新冠患者回顾性调研发现，癌症患者更容易恶化和死亡（或与基础病相关），但是接受 ADT 治疗（Androgen deprivation therapy，雄激素剥夺治疗）的前列腺癌患者却得到了约 90%左右的保护率。雄激素可能对 ACE2 有正向调节作用，但是如果使用抑制剂则会有负向调节作用。

公司合作人美国布朗大学教授、Applied Biology 公司总裁兼首席医学官 Andy Goren 发现雄脱患者（占脱发患者的 90%，雄激素表达高）更容易新冠恶化，正在用度他雄胺和非那雄胺（二氢睾酮雄激素活性改变抑制剂）治疗的患者可以得到部分保护。7 月份开拓药业和 Applied Biology 公司达成协议，由公司供药和支付少量费用在巴西开展男性患者由轻症至重症转移的临床试验。

临床入组评分 1-2 分的 50 岁以上且患有雄激素性脱发的男性新冠患者，这些患者 7 天内核酸检测阳性，然后观察以下指标，1、一个月内进入医院/ICU/呼吸机比例；2、核酸测定阳性转阴性速度；3、WHO 评分改变（WHO COVID-19 等级量表评分：1 级- 未住院，且可继续从事日常活动；2 级- 未住院，但无法继续从事日常活动；3 级- 住院治疗，不需要吸氧，不需要其他相关医疗护理；4 级- 住院治疗，不需要吸氧，需要其他相关医疗护理；5 级- 住院治疗，需要吸氧；6 级- 住院治疗，需要经鼻高流量氧疗、无创机械通气或这两者；7 级- 住院治疗，需要 ECMO、有创机械通气或这两者均需要；8 级- 死亡）。

2020 年 8 月第一例病人入组，12 月上旬入组结束，试验结果令人惊喜。134 个普克鲁胺入组患者基线更高，40%是高危风险（有基础病），平均年龄 44 岁（年龄分布在 18-80 岁）。134 个患者 15 天后无人入院/ICU/机械通气/死亡。对照组 128 个患者中，35 个患者（27%）进入医院，14.1%进入 ICU，10.2%的患者使用呼吸机，1.6%的患者死亡。同时阳转阴速度大大加快，15 天后普克鲁胺组所有患者评分皆为 1 分，而对照组仍有 26 个患者处在 2-8 分。巴西试验中普克鲁胺的保护率


本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

为 100%，而市场上中和抗体由轻症转重症的保护率约在 70%。

基于以上结果，巴西政府希望公司继续开展女性治疗临床试验，因为女性也有雄激素表达，其 ACE 阳性细胞也受到调控作用，公司随即开展女性患者的临床试验，预计招募 168 名患者，于 2020 年 1 月 10 日发布了 95 名患者的初步数据，其中 65 名为普克鲁胺组，30 名为对照组。普克鲁胺组有 1 名患者进入医院（1.7%），无人进 ICU 和死亡，而对照组有 6 名患者（17.1%）的患者进医院，女性试验近期将结束所有入组，预计保护率 90%+。以上临床结果证明普克鲁胺是一个很好的新冠重症预防药物。

普克鲁胺如此好的效果，预计是 2 部分机理起作用，1、普克鲁胺抑制病毒感染 ACE2 阳性细胞，美国科学院杂志发现恩扎卢胺等 AR 抑制剂可以抑制活性病毒，如果病毒不能进一步感染 ACE2 细胞，则会被体内抗体消灭。病毒 RNA 只有进入 ACE2 细胞体内，才能指数级繁衍。如果通过药物切断病毒感染 ACE2 阳性宿主细胞，病毒失去再生的营养来源，则疾病会迅速好转，这和中和抗体有一定的机理相似性（中和 S 蛋白使之不去感染 ACE2 阳性细胞），但是普克鲁胺的效果更好。变异病毒主要发生在 S 蛋白上，如果病毒不改变 S 蛋白结合 ACE2 通道这个机理，则药物仍有作用。2、推测雄激素受体对炎症因子也有作用。

基于以上结果，公司和 Applied Biology 公司继续在巴西开展重症患者临床研究，入组 3-5 分患者，观测其向两端发展的情况。入组人数约为 600 人（包含女性），该试验已经获得巴西 IRB（独立审查委员会）绿色通道加速审评。巴西玛瑙斯市（巴西第八大城市）去年 10 月实现了群体免疫（感染率 70%+），但是在 2021 年 1 月初又出现了新冠爆发，新的变异病毒感染快，从感染至进院时间大大缩短，公司第一天入组接近 20 位重症患者。

基于巴西临床结果，公司正在布局 2 个国际大三期临床试验，1、美国轻症转重症临床试验（公司 Sponsor，40-50 家医院参加，以住院率作为主要终点，已经递交给 FDA）。2、国际多中心临床（覆盖中国、巴西、菲律宾、马来西亚和欧洲等，以氧气帮助为临床终点）。两个试验分别入组患者 600-700 人左右，或许可以在拿到 300 名左右患者的数据后，通过中期分析看到统计差异。另外会根据巴西结果来看是否布局重症女性患者。

公司之前商业化布局是基于普克鲁胺治疗前列腺癌准备的，但是要进入新冠市场，未来产能和供应链需要全线布局。巴西过去 EUA（应急使用授权)只有与疫苗有相关的政策，据说最近在商讨改变政策使得 EUA 也可以针对小分子药物。巴西的 EUA 必须与巴西公司一起申请，目前公司正在和巴西相关公司谈合作推进，同时公司也在美国和欧洲探索 EUA 的可能性。

目前公司只有巴西轻症变重症的数据，还在等待重症治疗结果，加上 2 个国际临床预计将于 3-4 月入组，4-6 个月完成入组，入组后 2-3 个月就可以先进行中期分析（300 人），预计试验结果会在 2021 年夏初步公布。公司计划先全力推进临床，边推临床边谈各种合作和 EUA。

比卡鲁胺和氟他胺等第一代雄激素抑制剂和第二代不同，除了是一个雄激素拮抗剂，同时也会激活受体作用，公司认为可能新一代抑制剂可能效果更好。优异效果需要临床来体现，即使机理相同，药效也不一定一致。普克鲁胺是唯一具有双重机制的药物，既能抑制 AR 的信号功能，又能降低 AR 蛋白的表达。可能其他药物也会有效果，但是效果如何需要临床结果。另外公司是最快速度进入大规模病人群测试治疗，其他才刚开始由研究者发起临床，还没有公司发起的临床。


本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

销售正在做大的改变，EUA 需要有药供应。公司之前产能为 400 万片/年，目前正在探索扩充产能至 5000 万片/年，计划 2021 年 4-5 月份完成，预计可供应 100 万新冠患者 2 周供药。瑞德西韦 2020 年销售额 28 亿美元，2340 美元/人（6 次，注射剂），覆盖 100 万人供药，中和抗体（一针）供药也只有 100 万人次。小分子扩大产能容易，抗体产能扩充充速度相对较慢。

癌症药和新冠药不是一个定价。定价根据适应症不同而不同（前列腺癌还是新冠？新冠轻症还是重症？），也和先进入哪个国家也有关。普克鲁胺一个疗程 14 天（轻症患者 200mg/天，每天一次餐后给药，重症治疗 300mg/天），假设定在 240 美元/疗程（约合 3000 元/月，类似阿比特龙仿制药和 PD-1 进入医保后的价格定价），市场患者容量巨大。如果重症治疗效果显著，则定价将会更高。新冠作为特殊药物，不需要建立自己的销售团队，可能会和美国大公司联合销售、另外还有政府采购或者民间储存用药。定价也会和生产能力相关（生产能力差，成本无法降低，因此定价也会比较高）。

公司认为 2-3 年新冠结束可能性微乎其微，目前世界上出现了 3 个变异病毒--巴西，南非和英国。巴西变异病毒，感染、恶化加快，目前看 Moderna 和辉瑞疫苗对巴西变异病毒效果不是非常理想。疫苗或许可以帮助发达国家降低感染，但是贫穷国家仍需要药物治疗。普克鲁胺回归癌症治疗将会冲击阿比特龙市场，未来可能也会布局联用。

普克鲁胺针对前列腺癌适应症（单药，和阿比特龙连用）预计今年下半年递交 NDA，2022 中下半年上市。而作为新冠药物如果获得 EUA 则上半年可能进入市场，如果是有条件上市则可能下半年进入市场，目前销售团队以新冠为第一考量。

**脱发、痤疮外用药情况**

PROTAC 利用 AR 降解技术外用给药，可能很低浓度就可以起到帮助脱发和痤疮的治疗效果。脱发和痤疮受众大，福瑞他恩（福瑞他恩对雄激素性脱发的作用机制为通过与靶向组织中的雄激素竞争， 减少雄激素与 AR 的结合，从而局部阻止雄激素介导信号传递）和 PROTAC（异型双功能化合物，一端是靶向目标靶蛋白（POI）的配体，另一端是结合 E3 泛素连接酶的配体，再通过一定长度的 linker 连接，这样在体内可以将靶蛋白和 E3 泛素连接酶拉近，PROTAC 可以诱导 POI 泛素化，然后降解 POI）会帮助公司外用药着力。

PROTAC 由三个部分组成，分子量在 1000 以上，其口服生物利用度是一个巨大挑战。公司在 2 年前做这个技术时想到外用药，如果可以进入皮肤表面细胞也会对脱发和痤疮有作用，活性比传统药更好，安全性也没有问题。公司是全球第一个用 PROTAC 技术做外用药，希望能有更好结果。

福瑞他恩是第一代产品，PROTAC 是第二代产品，公司在做第一代产品已经积累了大量的经验。

雄脱和痤疮开始是处方药，后面会进入 OTC，病人群很大。和京东和国药有合作，注重药物可及性，线上和线下立体销售。外用药团队还没有开始销售布局。

**其他管线**

公司从辉瑞引进的抗体项目（ALK-1）也有好的结果，也引入了双靶点抗体（PD-L1/TGF-β），正在研究和 O 药和其他的联合，打造大分子平台。

公司 GT1708F（Hedgehog/ SMO 抑制剂）在进行一期爬坡，美国一个公司的 Hedgehog 靶点研究获得 6000 多万的资助，因为对间质性肺炎 IPF 有效果。另外 c-Myc 抑制剂也在进展。



本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

## 公司估值与评级表

| 股票 | 代码 | 现价（港元） | 目标价（港元） | 评级 | 19PE（倍） | 20PE（倍） | 21PE（倍） | 19息率（%） | 20息率（%） | 19-21EPS CAGR（%） | 每股净资产（港元） | 市值（亿港元） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 零售消费 | | | | | | | | | | | | |
| 李宁 | 2331 | 50.9 | 36.60 | 买入 | 72.3 | 67.9 | 52.1 | 0.33 | 0.36 | 17.8 | 3.10 | 1113 |
| 安踏 | 2020 | 141.7 | 155.00 | 买入 | 62.7 | 64.6 | 44.5 | 0.48 | 0.46 | 18.6 | 10.54 | 3830 |
| 特步 | 1368 | 3.61 | 3.40 | 买入 | 10.3 | 16.7 | 11.3 | 5.66 | 3.78 | 不适用 | 3.33 | 90 |
| 波司登 | 3998 | 3.45 | 4.00 | 买入 | 33.7 | 27.6 | 21.7 | 2.32 | 2.61 | 24.7 | 1.00 | 368 |
| 申洲国际 | 2313 | 171.1 | 137.00 | 买入 | 44.4 | 43.3 | 37.3 | 1.22 | 1.14 | 9.2 | 16.40 | 2572 |
| 天虹纺织 | 2678 | 9.79 | 14.36 | 买入 | 6.3 | 5.3 | 4.2 | 5.92 | 6.61 | 22.0 | 1.54 | 90 |
| H&H国际控股 | 1112 | 38 | 43.50 | 买入 | 21.3 | 20.2 | 16.4 | 2.33 | 4.96 | 14.0 | 9.98 | 245 |
| 蒙牛乳业 | 2319 | 48.3 | 43.90 | 买入 | 40.5 | 52.5 | 35.1 | 0.42 | 0.35 | 7.3 | 8.58 | 1901 |
| 现代牧业 | 1117 | 2.51 | 1.73 | 买入 | 36.8 | 22.1 | 13.8 | 0.00 | 0.00 | 63.3 | 1.18 | 154 |
| 中国飞鹤 | 6186 | 23.15 | 20.87 | 买入 | 40.8 | 29.1 | 22.6 | 0.64 | 0.98 | 34.2 | 1.61 | 5000 |
| 康师傅 | 322 | 15.14 | 17.60 | 买入 | 22.6 | 18.3 | 18.3 | 4.43 | 2.70 | 不适用 | 4.50 | 850 |
| 统一 | 220 | 9.13 | 9.45 | 持有 | 25.1 | 23.6 | 21.7 | 3.98 | 4.23 | 7.5 | 3.47 | 394 |
| 旺旺 | 151 | 5.57 | 7.04 | 买入 | 17.5 | 16.9 | 14.9 | 0.41 | 0.51 | 不适用 | 1.29 | 681 |
| 日清食品 | 1475 | 6.98 | 8.15 | 买入 | 30.3 | 23.6 | 20.6 | 1.72 | 2.15 | 21.5 | 3.51 | 75 |
| 达利食品 | 3799 | 4.59 | 6.19 | 买入 | 14.4 | 14.4 | 13.0 | 6.93 | 4.70 | 5.2 | 1.25 | 628 |
| 周黑鸭 | 1458 | 9.96 | 10.26 | 买入 | 48.7 | 292.3 | 35.1 | 1.14 | 0.23 | 17.9 | 2.03 | 237 |
| 华宝国际 | 336 | 10.3 | 3.90 | 买入 | 25.2 | 25.2 | 23.9 | 1.87 | 1.87 | 2.7 | 5.16 | 320 |
| 恒安国际 | 1044 | 53.85 | 76.05 | 买入 | 14.4 | 11.6 | 10.9 | 4.75 | 5.89 | 15.1 | 16.30 | 641 |
| 敏华控股 | 1999 | 19.72 | 15.40 | 买入 | 54.8 | 45.9 | 41.1 | 0.61 | 0.96 | 15.5 | 1.92 | 751 |
| 维达国际 | 3331 | 24.95 | 32.69 | 买入 | 26.3 | 15.7 | 14.1 | 1.88 | 1.92 | 36.5 | 8.30 | 299 |
| 谭木匠 | 837 | 4.16 | 5.89 | 买入 | 6.9 | 6.3 | 6.2 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 2.57 | 10 |
| 国美电器 | 493 | 1.37 | 0.88 | 持有 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 0.83 | 0.73 | 不适用 | 0.77 | 295 |
| 白云山 | 874 | 19.4 | 32.50 | 买入 | 8.5 | 7.5 | 7.1 | 3.14 | 3.81 | 10.1 | 16.29 | 43 |
| 海昌海洋公园 | 2255 | 0.63 | 1.42 | 买入 | 不适用 | 24.1 | 10.5 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 1.18 | 25 |
| 海底捞 | 6862 | 79.1 | 60.80 | 买入 | 179.8 | 659.2 | 90.9 | 0.16 | 0.05 | 40.6 | 1.95 | 4192 |
| 万洲国际 | 288 | 6.35 | 10.19 | 买入 | 9.1 | 7.9 | 7.9 | 0.00 | 0.00 | 6.9 | 4.37 | 935 |
| 教育 | | | | | | | | | | | | |
| 枫叶教育 | 1317 | 2.04 | 2.92 | 买入 | 8.2 | 9.5 | 8.2 | 5.01 | 0.00 | 0.0 | 1.29 | 61 |
| 宇华教育 | 6169 | 7 | 9.00 | 买入 | 28.0 | 21.2 | 17.6 | 2.37 | 2.81 | 20.6 | 1.38 | 250 |
| 民生教育 | 1569 | 1.49 | 2.00 | 买入 | 16.0 | 13.0 | 10.4 | 2.35 | 2.35 | 24.0 | 0.93 | 60 |
| 21世纪教育 | 1598 | 0.64 | 1.48 | 买入 | 9.4 | 8.0 | 7.4 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 0.46 | 8 |
| 新高教 | 2001 | 5.25 | 6.48 | 买入 | 15.9 | 11.0 | 9.4 | 1.73 | 2.38 | 30.0 | 1.97 | 81 |
| 卓越教育 | 3978 | 2.92 | 5.00 | 买入 | 12.2 | 14.3 | 9.9 | 3.11 | 4.28 | 11.3 | 0.82 | 25 |
| 希望教育 | 1765 | 2.98 | 8.65 | 买入 | 37.5 | 20.1 | 16.9 | 0.76 | 1.76 | 48.7 | 0.68 | 216 |
| 中国科培 | 1890 | 5.46 | 8.32 | 买入 | 20.9 | 16.0 | 12.6 | 1.87 | 2.50 | 28.5 | 0.96 | 109 |
| 中汇集团 | 382 | 8.95 | 7.65 | 买入 | 35.8 | 27.2 | 21.3 | 1.14 | 1.14 | 29.7 | 1.75 | 91 |
| 华立大学 | 1756 | 2.88 | 5.00 | 买入 | 13.3 | 10.6 | 8.5 | 2.37 | 2.08 | 25.7 | 1.32 | 35 |
| 辰林教育 | 1593 | 3.31 | 3.08 | 买入 | 24.3 | 11.7 | 7.5 | 0.00 | 0.69 | 80.3 | 0.22 | 33 |
| 新东方在线 | 1797 | 24.95 | 31.50 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 2.90 | 232 |
| 天立教育 | 1773 | 9.55 | 10.45 | 买入 | 65.2 | 48.0 | 34.6 | 0.36 | 0.46 | 37.2 | 1.20 | 198 |
| 博彩 | | | | | | | | | | | | |
| 银河娱乐集团 | 27 | 66.7 | 72.44 | 买入 | 22.2 | 不适用 | 3335.0 | 1.35 | 0.00 | 不适用 | 16.90 | 2891 |
| 澳门博彩控股 | 880 | 9.32 | 9.50 | 买入 | 16.4 | 不适用 | 40.5 | 3.22 | 0.00 | 不适用 | 4.86 | 528 |
| 金沙中国 | 1928 | 33.05 | 35.54 | 买入 | 20.8 | 不适用 | 88.6 | 3.00 | 0.00 | 不适用 | 3.34 | 2673 |
| 软件及互联网、硬件及半导体 | | | | | | | | | | | | |
| 金蝶国际 | 268 | 34.55 | 24.00 | 买入 | 271.6 | 不适用 | 553.0 | 0.03 | 0.00 | 不适用 | 1.83 | 1140 |
| 腾讯 | 700 | 733 | 721.00 | 买入 | 66.3 | 50.8 | 42.9 | 0.14 | 0.14 | 24.4 | 71.42 | 70397 |
| 网龙 | 777 | 18.92 | 33.00 | 买入 | 11.1 | 14.8 | 10.9 | 2.11 | 2.85 | 0.9 | 10.00 | 100 |
| 金山软件 | 3888 | 70.65 | 50.40 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 81.2 | 0.00 | 0.14 | 不适用 | 17.64 | 970 |
| 中软国际 | 354 | 9.99 | 10.00 | 买入 | 29.2 | 26.3 | 21.0 | 0.11 | 0.11 | 17.8 | 3.03 | 246 |
| IGG | 799 | 13.38 | 12.48 | 买入 | 14.7 | 11.2 | 15.0 | 2.02 | 5.31 | 不适用 | 2.26 | 171 |
| 中国民航信息网络 | 696 | 17.48 | 18.70 | 买入 | 18.6 | 15.2 | 13.8 | 1.83 | 2.23 | 16.2 | 6.60 | 511 |
| 百奥家庭互动 | 2100 | 2.48 | 2.07 | 买入 | 38.3 | 17.3 | 14.4 | 0.81 | 2.02 | 63.3 | 0.60 | 68 |
| 人瑞人才 | 6919 | 25.15 | 52.00 | 买入 | 10.3 | 19.6 | 11.8 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 7.90 | 39 |
| 美团点评-W | 3690 | 401.4 | 347.00 | 买入 | 436.2 | 401.5 | 152.3 | 0.00 | 0.00 | 69.2 | 17.12 | 23297 |
| 小米集团-W | 1810 | 27.2 | 32.00 | 买入 | 50.9 | 52.1 | 49.9 | 0.00 | 0.00 | 1.1 | 3.76 | 6544 |
| 微盟集团 | 2013 | 23.95 | 13.28 | 买入 | 602.4 | 不适用 | 263.5 | 0.00 | 0.00 | 51.2 | 0.51 | 543 |
| 阿里巴巴-SW | 9988 | 258 | 321.59 | 买入 | 61.8 | 36.9 | 33.2 | 0.00 | 0.00 | 36.5 | 313.00 | 55372 |
| 比亚迪电子 | 285 | 53.5 | 52.20 | 买入 | 69.8 | 19.7 | 19.6 | 0.29 | 1.02 | 88.8 | 8.04 | 1205 |
| 舜宇光学 | 2382 | 211.8 | 158.50 | 买入 | 51.2 | 46.3 | 34.7 | 0.57 | 0.63 | 21.5 | 10.35 | 2323 |
| 丘钛科技 | 1478 | 16.34 | 14.70 | 买入 | 30.3 | 22.0 | 16.8 | 0.62 | 0.89 | 34.3 | 2.79 | 187 |
| 瑞声科技 | 2018 | 41.8 | 60.00 | 买入 | 20.5 | 21.1 | 15.6 | 1.95 | 1.89 | 14.7 | 16.10 | 505 |
| 中芯国际 | 981 | 24.4 | 26.50 | 买入 | 62.1 | 29.9 | 28.8 | 0.00 | 0.00 | 46.8 | 8.84 | 1928 |
| 联想集团 | 992 | 9.86 | 10.50 | 持有 | 29.5 | 22.6 | 21.9 | 2.03 | 1.93 | 不适用 | 2.22 | 118 |
| 百富环球 | 327 | 8.08 | 4.30 | 买入 | 16.2 | 15.0 | 13.9 | 0.50 | 0.50 | 8.1 | 3.57 | 89 |
| 金邦达宝嘉 | 3315 | 1.79 | 2.46 | 买入 | 7.4 | 7.6 | 7.3 | 11.17 | 11.73 | 0.2 | 2.84 | 15 |
| 长飞光纤 | 6869 | 10.12 | 16.30 | 买入 | 3.8 | 11.0 | 9.9 | 6.36 | 2.75 | 不适用 | 12.65 | 77 |
| 京信通信 | 2342 | 2.3 | 3.55 | 买入 | 37.2 | 34.6 | 15.9 | 0.40 | 0.43 | 52.9 | 1.49 | 63 |
| 中国铁塔 | 788 | 1.12 | 2.77 | 买入 | 39.4 | 21.4 | 14.9 | 0.00 | 0.89 | 62.5 | 0.91 | 1971 |
| 中兴通讯 | 763 | 21.2 | 25.70 | 买入 | 16.1 | 14.2 | 12.6 | 2.08 | 2.22 | 13.1 | 7.46 | 897 |
| 华虹半导体 | 1347 | 46.2 | 20.40 | 买入 | 35.0 | 27.8 | 24.7 | 0.87 | 1.08 | 19.0 | 13.67 | 594 |
| 上海复旦 | 1385 | 12.56 | 24.80 | 买入 | 不适用 | 31.4 | 25.4 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 2.57 | 87 |
| 地产及物业 | | | | | | | | | | | | |
| 华润置地 | 1109 | 30.75 | 48.18 | 买入 | 6.5 | 6.9 | 5.5 | 3.92 | 4.58 | 8.9 | 27.38 | 2193 |
| 中国海外 | 688 | 17.9 | 34.00 | 买入 | 4.0 | 3.6 | 3.3 | 6.15 | 7.26 | 10.8 | 27.60 | 1969 |
| 绿城中国 | 3900 | 10.52 | 12.00 | 买入 | 9.4 | 6.7 | 8.5 | 0.00 | 0.00 | 5.3 | 21.80 | 227 |
| 越秀地产 | 123 | 1.54 | 2.00 | 买入 | 6.2 | 5.9 | 5.1 | 0.00 | 0.00 | 9.8 | 4.92 | 144 |
| 合景泰富 | 1813 | 10.4 | 6.80 | 买入 | 5.7 | 4.7 | 4.6 | 7.19 | 0.00 | 11.4 | 13.60 | 301 |
| 深圳控股 | 604 | 2.59 | 4.30 | 买入 | 5.1 | 4.7 | 6.3 | 9.27 | 0.00 | 不适用 | 4.60 | 198 |
| 花样年控股 | 1777 | 1.14 | 1.69 | 买入 | 3.2 | 2.6 | 2.5 | 6.58 | 6.58 | 14.3 | 2.55 | 66 |
| 融创中国 | 1918 | 29.9 | 42.60 | 买入 | 4.5 | 3.5 | 3.5 | 4.67 | 6.34 | 13.0 | 22.82 | 1394 |
| 龙湖集团 | 960 | 41.25 | 48.35 | 买入 | 10.8 | 10.8 | 8.9 | 3.14 | 3.99 | 10.2 | 17.26 | 2474 |
| 旭辉控股 | 884 | 6.86 | 9.52 | 买入 | 7.4 | 5.9 | 4.7 | 5.80 | 5.96 | 24.9 | 4.33 | 564 |
| 中国宏泰 | 6166 | 3.1 | 4.80 | 买入 | 2.5 | 2.1 | 1.7 | 10.65 | 12.58 | 22.5 | 3.46 | 51 |
| 金地商置 | 535 | 1.13 | 1.52 | 买入 | 4.3 | 3.6 | 3.0 | 6.03 | 7.04 | 19.8 | 0.90 | 180 |
| 福寿园 | 1448 | 7.89 | 8.20 | 买入 | 26.7 | 22.4 | 18.8 | 1.15 | 1.44 | 19.3 | 1.78 | 176 |
| 时代地产 | 1233 | 9.95 | 15.30 | 买入 | 2.9 | 3.4 | 2.5 | 10.28 | 8.91 | 6.5 | 10.55 | 193 |
| 绿城服务 | 2869 | 8.38 | 12.20 | 买入 | 43.4 | 36.9 | 26.3 | 1.19 | 1.07 | 28.3 | 0.99 | 233 |
| 绿景中国地产 | 95 | 2.24 | 3.54 | 买入 | 20.4 | 16.0 | 12.3 | 3.55 | 2.54 | 28.5 | 2.77 | 110 |
| 中国金茂 | 817 | 3.2 | 6.68 | 买入 | 5.2 | 4.2 | 3.2 | 8.13 | 9.69 | 26.9 | 3.74 | 371 |
| 万科企业 | 2202 | 29.05 | 30.50 | 买入 | 7.3 | 6.4 | 5.6 | 6.88 | 5.87 | 14.6 | 16.10 | 378 |
| 深圳国际 | 152 | 12.5 | 16.00 | 买入 | 12.4 | 6.0 | 9.4 | 3.28 | 0.00 | 14.5 | 10.30 | 245 |
| 碧桂园 | 2007 | 9.38 | 12.65 | 买入 | 4.3 | 3.8 | 3.4 | 7.15 | 8.36 | 12.4 | 6.87 | 2035 |
| 彩生活 | 1778 | 3.49 | 8.30 | 买入 | 7.4 | 6.1 | 4.9 | 5.67 | 6.88 | 22.8 | 2.69 | 54 |
| 碧桂园服务 | 6098 | 68.1 | 66.50 | 买入 | 96.7 | 61.8 | 44.4 | 0.24 | 0.40 | 47.6 | 1.91 | 1818 |
| 奥园健康 | 3662 | 4.98 | 10.16 | 买入 | 18.3 | 13.7 | 9.3 | 2.14 | 2.97 | 39.9 | 1.21 | 36 |
| 佳兆业 | 1638 | 3.73 | 6.30 | 买入 | 4.1 | 3.6 | 3.0 | 4.26 | 4.87 | 17.3 | 4.07 | 227 |
| 新世界发展 | 17 | 35.15 | 50.00 | 买入 | 45.1 | 39.5 | 36.2 | 1.45 | 1.51 | 11.5 | 22.39 | 3594 |
| 滨江服务 | 3316 | 14.8 | 25.30 | 买入 | 29.6 | 18.9 | 14.6 | 2.16 | 2.57 | 42.2 | 3.09 | 41 |
| 佳兆业美好 | 2168 | 20.3 | 44.30 | 买入 | 15.3 | 12.2 | 8.0 | 2.63 | 3.30 | 37.7 | 4.68 | 28 |
| 宝龙商业 | 9909 | 22.75 | 28.40 | 买入 | 45.5 | 41.7 | 29.9 | 0.00 | 0.90 | 23.4 | 3.16 | 141 |
| 金融街物业 | 1502 | 5.21 | 19.00 | 买入 | 不适用 | 12.4 | 9.6 | 3.92 | 2.40 | 不适用 | 1.62 | 19 |



本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

| 股票 | 代码 | 现价 | 目标价 | 评级 | 19PE | 20PE | 21PE | 19息率 | 20息率 | 19-21EPS | 每股净资产 | 市值 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | （港元） | （港元） | | （倍） | （倍） | （倍） | （%） | （%） | CAGR（%） | （港元） | （亿港元） |
| 金融 | | | | | | | | | | | | |
| 远东宏信 | 3360 | 8.05 | 7.48 | 买入 | 6.2 | 6.2 | 5.5 | 4.66 | 4.80 | 6.0 | 7.74 | 319 |
| 国泰君安国际 | 1788 | 1.27 | 1.35 | 买入 | 10.6 | 11.5 | 9.1 | 5.51 | 4.72 | 8.0 | 1.17 | 98 |
| 惠理集团 | 806 | 5.26 | 7.85 | 买入 | 35.8 | 26.8 | 22.0 | 3.61 | 3.99 | 27.5 | 2.12 | 98 |
| 海通国际 | 665 | 2.27 | 3 | 买入 | 8.4 | 12.6 | 8.4 | 5.73 | 3.96 | 0.0 | 4.50 | 131 |
| 复星国际 | 656 | 11.66 | 18 | 买入 | 5.9 | 5.4 | 4.9 | 3.52 | 3.86 | 10.4 | 14.77 | 997 |
| 港交所 | 388 | 517 | 580 | 买入 | 68.9 | 55.0 | 47.9 | 1.30 | 1.62 | 20.0 | 36.19 | 6556 |
| 中金公司 | 3908 | 20.25 | 24.2 | 买入 | 18.0 | 13.3 | 10.7 | 1.07 | 1.51 | 29.5 | 12.06 | 885 |
| 汇付天下 | 1806 | 3.47 | 3.3 | 买入 | 16.1 | 12.7 | 10.2 | 0.00 | 0.00 | 25.7 | 1.72 | 43 |
| 中国平安 | 2318 | 91.15 | 110 | 买入 | 9.6 | 11.2 | 10.3 | 2.55 | 3.07 | 不适用 | 38.89 | 6789 |
| 公用事业 | | | | | | | | | | | | |
| 粤海投资 | 270 | 13.28 | 16.80 | 买入 | 16.0 | 14.9 | 14.6 | 4.67 | 5.20 | 4.8 | 6.17 | 868 |
| 东江环保 | 895 | 5.13 | 10.62 | 买入 | 8.2 | 7.3 | 7.1 | 3.54 | 3.99 | 7.9 | 4.36 | 10 |
| 中国燃气 | 384 | 29.55 | 36.00 | 买入 | 18.1 | 16.8 | 14.3 | 1.49 | 1.69 | 12.7 | 8.57 | 1540 |
| 华润电力 | 836 | 8.07 | 9.87 | 买入 | 5.6 | 4.4 | 4.2 | 9.91 | 9.05 | 15.7 | 14.67 | 388 |
| 北控水务 | 371 | 3.15 | 3.90 | 买入 | 6.5 | 7.7 | 6.3 | 6.67 | 5.40 | 1.1 | 3.60 | 316 |
| 光大国际 | 257 | 4.57 | 6.70 | 买入 | 5.4 | 4.8 | 4.3 | 6.35 | 6.35 | 12.2 | 5.52 | 281 |
| 华润燃气 | 1193 | 39.7 | 41.00 | 买入 | 17.1 | 16.0 | 15.2 | 2.19 | 2.21 | 6.3 | 13.31 | 883 |
| 中国水务 | 855 | 5.95 | 8.30 | 买入 | 7.0 | 5.8 | 5.7 | 4.71 | 5.04 | 10.3 | 5.05 | 94 |
| 天伦燃气 | 1600 | 7.15 | 10.90 | 买入 | 6.6 | 5.5 | 4.8 | 4.73 | 5.75 | 17.4 | 4.78 | 71 |
| 光大绿色环保 | 1257 | 3.38 | 5.00 | 买入 | 4.3 | 4.1 | 4.0 | 4.73 | 5.03 | 3.7 | 4.54 | 70 |
| 北控清洁能源 | 1250 | 0.104 | 0.141 | 买入 | 5.1 | 4.5 | 3.9 | 0.00 | 0.00 | 14.5 | 0.17 | 66 |
| 新奥能源 | 2688 | 131 | 110.00 | 买入 | 22.9 | 20.8 | 18.0 | 1.39 | 1.82 | 12.8 | 26.98 | 1474 |
| 博奇环保 | 2377 | 1.42 | 1.70 | 买入 | 6.9 | 6.3 | 5.4 | 2.11 | 2.82 | 13.0 | 2.40 | 14 |
| 北京首都机场 | 694 | 5.42 | 8.50 | 买入 | 8.9 | 10.2 | 11.6 | 6.50 | 4.40 | 不适用 | 5.56 | 251 |
| 南方航空 | 1055 | 4.67 | 5.30 | 买入 | 18.7 | 不适用 | 15.2 | 0.00 | 0.00 | 10.8 | 5.86 | 200 |
| 商品原材料 | | | | | | | | | | | | |
| 中国心连心 | 1866 | 3.25 | 3.41 | 买入 | 10.6 | 9.2 | 6.5 | 2.80 | 3.15 | 27.7 | 4.04 | 38 |
| 三江化工 | 2198 | 3.94 | 8.00 | 买入 | 7.4 | 3.7 | 4.2 | 2.54 | 8.38 | 32.1 | 3.97 | 47 |
| 东岳集团 | 189 | 5.28 | 7.88 | 买入 | 6.6 | 12.2 | 8.3 | 4.36 | 2.27 | 不适用 | 4.28 | 112 |
| 阜丰集团 | 546 | 3.4 | 4.63 | 买入 | 5.9 | 5.5 | 5.1 | 5.00 | 5.59 | 7.7 | 4.36 | 86 |
| 紫金矿业 | 2899 | 9.23 | 9.33 | 买入 | 45.1 | 33.9 | 20.3 | 1.23 | 1.72 | 49.1 | 2.35 | 2342 |
| 山东黄金 | 1787 | 15.5 | 28.00 | 买入 | 32.5 | 19.5 | 13.6 | 0.73 | 1.25 | 54.3 | 7.90 | 109 |
| 中国神华（人民币） | 601088 | 16.68 | 26.17 | 买入 | 7.9 | 8.5 | 8.0 | 2.52 | 3.12 | (0.2) | 18.01 | 3318 |
| 工业制造和基建 | | | | | | | | | | | | |
| 比亚迪 | 1211 | 249.6 | 257.00 | 买入 | 372.4 | 136.5 | 99.0 | 0.03 | 0.07 | 94.0 | 24.96 | 2284 |
| 吉利汽车 | 175 | 28.1 | 30.30 | 买入 | 27.5 | 30.5 | 21.1 | 0.93 | 0.81 | 不适用 | 6.16 | 2758 |
| 长城汽车 | 2333 | 23.25 | 6.60 | 买入 | 23.3 | 20.5 | 47.4 | 1.27 | 0.00 | 不适用 | 6.52 | 721 |
| 广汽集团 | 2238 | 7.3 | 12.20 | 买入 | 4.4 | 5.7 | 10.1 | 7.00 | 8.09 | 不适用 | 8.46 | 226 |
| 华晨中国 | 1114 | 7.16 | 15.90 | 买入 | 3.6 | 3.3 | 4.7 | 2.86 | 3.17 | 不适用 | 6.87 | 361 |
| 和谐汽车 | 3836 | 3.48 | 4.76 | 买入 | 9.0 | 8.5 | 7.3 | 1.96 | 1.96 | 11.1 | 5.40 | 53 |
| 中升控股 | 881 | 51.1 | 60.90 | 买入 | 24.3 | 20.6 | 16.7 | 0.76 | 0.98 | 20.6 | 8.73 | 1161 |
| 敏实集团 | 425 | 35.95 | 36.00 | 买入 | 13.5 | 12.4 | 25.5 | 2.59 | 3.16 | 不适用 | 12.71 | 411 |
| 中车时代电气 | 3898 | 36.15 | 33.90 | 买入 | 14.1 | 13.4 | 12.8 | 1.41 | 1.48 | 4.8 | 19.65 | 425 |
| 赛晶科技 | 580 | 2.8 | 2.40 | 买入 | 20.3 | 22.1 | 20.4 | 2.88 | 1.83 | 不适用 | 1.18 | 45 |
| 兴达国际 | 1899 | 2.13 | 4.60 | 买入 | 4.5 | 9.2 | 9.1 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 4.31 | 32 |
| 天能动力 | 819 | 14.94 | 12.3 | 买入 | 10.6 | 10.6 | 8.1 | 0.00 | 0.00 | 14.3 | 5.77 | 169 |
| 超威动力 | 951 | 3.44 | 5.76 | 买入 | 5.9 | 4.2 | 3.3 | 2.64 | 3.63 | 35.0 | 4.84 | 38 |
| 雅迪控股 | 1585 | 19.44 | 11.4 | 买入 | 97.8 | 53.1 | 40.6 | 0.26 | 0.26 | 55.1 | 1.04 | 582 |
| 中集安瑞科 | 3899 | 4.91 | 7.79 | 持有 | 11.3 | 7.9 | 10.1 | 2.31 | 0.00 | 5.8 | 3.75 | 95 |
| 中航科工 | 2357 | 5.53 | 6.70 | 买入 | 19.5 | 16.8 | 18.9 | 0.62 | 0.62 | 1.6 | 2.90 | 130 |
| 海天国际 | 1882 | 28.8 | 25 | 买入 | 16.7 | 19.7 | 18.9 | 1.58 | 1.70 | 不适用 | 8.37 | 460 |
| 三一国际 | 631 | 6.83 | 6.03 | 买入 | 20.0 | 16.7 | 13.4 | 2.16 | 2.49 | 22.5 | 2.79 | 213 |
| 中国联塑 | 2128 | 14.12 | 7.08 | 买入 | 14.0 | 12.4 | 11.3 | 2.41 | 2.74 | 11.2 | 5.20 | 438 |
| 信义玻璃 | 868 | 19.66 | 14.20 | 买入 | 18.4 | 16.4 | 16.4 | 2.80 | 2.64 | 3.5 | 5.04 | 788 |
| 华润水泥 | 1313 | 8.73 | 13.20 | 买入 | 7.1 | 6.1 | 5.8 | 6.87 | 7.90 | 10.4 | 6.86 | 610 |
| 海螺水泥 | 914 | 45.6 | 69 | 买入 | 6.3 | 6.0 | 5.9 | 4.98 | 5.26 | 3.4 | 29.51 | 2416 |
| 天瑞水泥 | 1252 | 6.6 | 9.41 | 买入 | 9.7 | 8.1 | 7.0 | 0.00 | 0.00 | 17.6 | 5.05 | 194 |
| 玖龙纸业 | 2689 | 13.5 | 12.00 | 买入 | 14.5 | 13.4 | 11.1 | 2.36 | 2.69 | 14.2 | 10.20 | 633 |
| 理文造纸 | 2314 | 7.1 | 5.90 | 买入 | 9.6 | 10.0 | 9.1 | 3.66 | 3.52 | 2.7 | 5.88 | 311 |
| 天工国际 | 826 | 5.1 | 6.5 | 买入 | 28.1 | 21.4 | 16.6 | 1.11 | 1.34 | 29.9 | 2.33 | 129 |
| TCL电子 | 1070 | 7.4 | 7.50 | 买入 | 20.6 | 16.4 | 12.3 | 2.84 | 2.70 | 不适用 | 4.64 | 175 |
| 医药 | | | | | | | | | | | | |
| 石四药集团 | 2005 | 4.16 | 9.00 | 买入 | 10.9 | 9.0 | 7.7 | 2.64 | 3.37 | 19.2 | 1.35 | 125 |
| 联邦制药 | 3933 | 5.79 | 7.90 | 买入 | 13.1 | 9.1 | 11.2 | 0.00 | 0.00 | 8.4 | 3.67 | 94 |
| 东瑞制药 | 2348 | 1.29 | 2.80 | 买入 | 4.5 | 5.0 | 4.8 | 7.93 | 8.37 | 不适用 | 2.67 | 20 |
| 中国生物制药 | 1177 | 7.44 | 8.65 | 买入 | 26.2 | 50.4 | 42.3 | 1.34 | 0.62 | 不适用 | 3.95 | 1404 |
| 国药控股 | 1099 | 18.58 | 28.00 | 买入 | 7.8 | 7.4 | 6.8 | 3.85 | 4.04 | 6.7 | 24.88 | 552 |
| 同仁堂科技 | 1666 | 4.98 | 16.80 | 买入 | 6.6 | 6.9 | 10.8 | 2.81 | 0.00 | 不适用 | 3.82 | 64 |
| 石药集团 | 1093 | 8.14 | 11.00 | 买入 | 19.2 | 18.3 | 14.7 | 2.46 | 1.25 | 14.5 | 1.92 | 975 |
| 中国中药 | 570 | 4.56 | 4.90 | 买入 | 12.7 | 12.3 | 10.2 | 2.49 | 2.44 | 11.6 | 3.01 | 230 |
| 同仁堂国药 | 3613 | 8.61 | 15.20 | 买入 | 13.0 | 12.1 | 11.0 | 2.67 | 2.90 | 8.7 | 3.18 | 72 |
| 绿叶制药 | 2186 | 6.19 | 5.00 | 买入 | 11.8 | 11.1 | 9.7 | 1.78 | 2.10 | 10.3 | 2.81 | 203 |
| 康哲药业 | 867 | 13.38 | 19.80 | 买入 | 14.9 | 11.8 | 10.7 | 2.80 | 3.40 | 18.0 | 4.77 | 332 |
| 亿胜生物科技 | 1061 | 4.49 | 8.00 | 买入 | 9.6 | 8.2 | 6.5 | 1.56 | 2.00 | 21.2 | 2.06 | 26 |
| 环球医疗 | 2666 | 6.29 | 10.16 | 买入 | 5.6 | 4.7 | 4.7 | 5.42 | 0.00 | 9.1 | 4.79 | 108 |
| 李氏大药厂 | 950 | 5.11 | 17.22 | 买入 | 10.6 | 9.0 | 11.7 | 2.54 | 2.94 | 不适用 | 3.05 | 30 |
| 康臣药业 | 1681 | 3.23 | 6.00 | 买入 | 30.6 | 6.1 | 5.4 | 7.03 | 5.98 | 137.8 | 2.59 | 27 |
| 远大医药 | 512 | 6.23 | 9.40 | 买入 | 17.4 | 16.0 | 12.9 | 1.73 | 1.61 | 15.9 | 0.93 | 221 |
| 康希诺生物-B | 6185 | 335.2 | 79.25 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 567.4 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 7.83 | 747 |
| 药明生物 | 2269 | 120.7 | 70.33 | 买入 | 129.6 | 101.2 | 69.9 | 0.00 | 0.00 | 36.1 | 10.41 | 4914 |
| 方达控股 | 1521 | 6.28 | 4.65 | 买入 | 73.2 | 57.5 | 47.4 | 0.00 | 0.00 | 24.3 | 1.02 | 127 |
| 东阳光药 | 1558 | 8.37 | 37.40 | 买入 | 1.7 | 1.4 | 1.2 | 0.00 | 0.00 | 17.7 | 10.90 | 55 |
| 复宏汉霖-B | 2696 | 39 | 67.80 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 8.22 | 212 |
| 爱帝宫 | 286 | 0.51 | 0.80 | 买入 | 145.7 | 20.3 | 10.8 | 0.14 | 0.94 | 266.8 | 0.29 | 20 |
| 东曜药业-B | 1875 | 4.2 | 5.85 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 1.68 | 24 |
| 康基医疗 | 9997 | 11.7 | 23.09 | 买入 | 不适用 | 50.9 | 30.8 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 2.36 | 146 |
| 美股 | | | | | | | | | | | | |
| 好未来（美元） | TAL | 80.37 | 100.00 | 买入 | 108.6 | 8037.0 | 309.1 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 4.23 | 482 |
| 新东方（美元） | EDU | 184.54 | 222.70 | 买入 | 108.3 | 53.1 | 60.8 | 0.00 | 0.00 | 33.4 | 40.70 | 292 |
| 跟谁学（美元） | GSX | 89.77 | 75.60 | 买入 | 648.8 | 不适用 | 不适用 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 7.20 | 214 |
| 汽车之家（美元） | ATHM | 130.22 | 116.00 | 买入 | 32.4 | 30.3 | 25.2 | 0.65 | 0.61 | 13.3 | 12.96 | 155 |
| Facebook（美元） | FB | 268.1 | 344.73 | 买入 | 41.9 | 27.6 | 23.7 | 0.00 | 0.00 | 32.9 | 35.88 | 7649 |
| 苹果（美元） | AAPL | 136.76 | 140.00 | 买入 | 41.4 | 32.6 | 29.7 | 0.58 | 0.73 | 18.1 | 3.85 | 23249 |
| 京东（美元） | JD | 96.64 | 110.00 | 买入 | 90.3 | 51.7 | 42.0 | 0.00 | 0.00 | 46.6 | 6.72 | 1498 |
| 百度（美元） | BIDU | 270.13 | 289.10 | 买入 | 37.3 | 30.7 | 27.8 | 0.00 | 0.00 | 15.7 | 65.13 | 932 |
| 微博（美元） | WB | 51.07 | 44.65 | 持有 | 23.2 | 28.4 | 23.2 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 10.11 | 115 |
| 网易（美元） | NTES | 124.02 | 116.94 | 买入 | 35.4 | 35.4 | 31.8 | 1.61 | 0.56 | 5.6 | 60.76 | 857 |
| 携程（美元） | TCOM | 34.92 | 38.49 | 持有 | 23.4 | 不适用 | 39.2 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 22.82 | 205 |
| 陌陌（美元） | MOMO | 17.39 | 25.34 | 买入 | 6.0 | 10.1 | 9.7 | 23.00 | 4.60 | 不适用 | 8.00 | 36 |
| 凤凰新媒体（美元） | FENG | 1.65 | 2.95 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 23.6 | 84.85 | 0.00 | 不适用 | 6.61 | 10 |
| 爱奇艺（美元） | IQ | 23.21 | 26.64 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 1.80 | 170 |
| 哔哩哔哩（美元） | BILI | 138.98 | 78.57 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 2.45 | 479 |
| 亚马逊（美元） | AMZN | 3352.15 | 3703.38 | 买入 | 145.7 | 190.5 | 95.0 | 0.00 | 0.00 | 23.9 | 130.81 | 16593 |
| 奈飞（美元） | NFLX | 550.79 | 741.40 | 买入 | 128.1 | 87.4 | 54.5 | 0.00 | 0.00 | 53.3 | 23.95 | 2423 |
| 英伟达（美元） | NVDA | 543.64 | 620.00 | 买入 | 82.4 | 120.8 | 69.7 | 0.11 | 0.11 | 8.7 | 19.92 | 3360 |
| 阿里巴巴（美元） | BABA | 265.67 | 329.83 | 买入 | 62.0 | 37.1 | 33.3 | 0.00 | 0.00 | 36.5 | 40.13 | 7128 |
| 拼多多（美元） | PDD | 196.16 | 200.00 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 99.00 | 2350 |
| Square（美元） | SQ | 240.38 | 280.00 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 148.4 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 4.61 | 1067 |
| 微软（美元） | MSFT | 242.2 | 290.00 | 买入 | 47.5 | 41.8 | 32.3 | 0.74 | 0.83 | 21.3 | 17.26 | 18310 |
| 特斯拉（美元） | TSLA | 852.23 | 980 | 买入 | 不适用 | 1331.6 | 164.5 | 0.00 | 0.00 | 不适用 | 26.5 | 8071 |
| 波音（美元） | BA | 207.93 | 220 | 买入 | 不适用 | 不适用 | 47.7 | 3.94 | 0.96 | 不适用 | (17.13) | 1177 |
| 直觉外科（美元） | ISRG | 762.25 | 729.40 | 买入 | 67.6 | 57.5 | 47.2 | 0.00 | 0.00 | 19.7 | 56.22 | 869 |
| 富途（美元） | FUTU | 116 | 125.18 | 买入 | 723.8 | 98.0 | 57.8 | 0.00 | 0.00 | 253.8 | 5.44 | 157 |
| A股 | | | | | | | | | | | | |
| 贵州茅台（人民币） | 600519 | 2313 | 2000.00 | 买入 | 70.5 | 61.8 | 52.7 | 0.74 | 0.84 | 15.7 | 99.71 | 29051 |
| 牧原股份（人民币） | 002714 | 106.53 | 150.00 | 买入 | 38.0 | 12.7 | 7.1 | 0.38 | 1.98 | 131.5 | 8.23 | 2519 |
| 陕西煤业（人民币） | 601225 | 9.89 | 13.20 | 买入 | 8.5 | 7.4 | 7.5 | 3.64 | 5.36 | 6.7 | 5.83 | 989 |
| 三一重工（人民币） | 600031 | 41.58 | 30.44 | 买入 | 31.3 | 23.6 | 20.5 | 1.01 | 1.32 | 23.5 | 6.30 | 3523 |



本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

# 披露事项与免责声明

## 披露事项

| | | |
|---|---|---|
| | | |

## 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准，不得复印、节录，也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、数据、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得，但第一上海不能保证其准确、正确或完整，而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或数据而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改，第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目，或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括(但不限于)在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2021 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利。




**第一上海证券有限公司**
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址：Http://www.myStockhk.com