

“疫情发展”和“防平台型垄断”持续影响科技股短期表现 港股科技类公司动态双周报（2020.12.07-2020.12.18）

报告要点:

报告日期: 2020-12-22

恒生科技指数表现显著逊于部分顺周期类行业指数: 恒生科技指数期内(12.07-12.18)累计上涨 0.2%，表现显著逊于部分顺周期类行业指数，如原材料业(+6.3%)、金融业(+2.7%)、工业(+1.1%)。在多因素(英、美已先后开始为当地民众进行大规模接种疫苗等)共振下，市场对全球经济 2021 年二季度恢复的预期继续得到强化，叠加全国煤炭需求在进入供暖季有所增加，部分商品价格期内走强，引发部分资金流向估值相对较低的顺周期类板块，其中原材料业类指数期内涨幅在各指数中最大。

平台型互联网巨头的疲软表现限制指数期内升幅: 由于 11 月 10 日国家市场监督管理总局面向公众发布《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》，引发市场对一众内地平台型互联网巨头遭受反垄断调查及限制的担忧，导致恒生科技指数成份股中比重较大的平台型互联网巨头股价从 11 月上旬开始回调，期内表现维持疲软，並限制指数升幅。

SaaS 云服务商股价期内涨幅最明显: 期内，恒生科技成份股中表现最好是明源云集团(+27.16%)，新东方在线则成为表现最差(-9.35%)的成份股。受惠于被纳入恒生科技指数和港股通，可进一步吸引内地资金进行配置，明源云集团股价表现显著走强；另一 SaaS 概念股微盟集团股价表现也靓丽，市场憧憬公司对上海海鼎信息收购可以完善其智慧零售产品线；易鑫集团则受益于内地汽车行业复苏和主要股东争持股份等正面因素。此外，中国市场监管总局在 12 月 14 日公告指，阿里巴巴、腾讯旗下的阅文集团，以及顺丰旗下的深圳市丰巢网络，分别在收购银泰商业、新丽传媒以及中邮智递科技股权时，均未有依法进行经营者集中申报，各自处以 50 万元人民币罚款的行政处罚，事件再度警惕市场对阿里巴巴-SW、腾讯、京东-SW 和美团-W 等内地平台型互联网巨头的垄断行为，导致其股价期内持续走弱。

“疫情发展”和“防平台型垄断”持续影响科技股短期表现: 当前，海外大部分主要经济体的疫情发展仍未有趋缓的迹象，但随着英、美国家已先后开始为当地民众进行大规模接种疫苗，大大增强社会对经济活动可以恢复正常的信心，同时也巩固了市场对欧、美经济 2021 年二季度逐步走向全面复苏的预期，叠加前期各国政府推出的巨额的财政刺激以及提供的宽松流动性效果已渐见成效，刺激了市场需求的有效回升，相关的需求导致生产商主动补库存，刺激部分商品价格走强，引发部分资金流向估值相对较低的顺周期类板块。此外，中美关系在未来也存在阶段性改善的预期，因而年初以来决定港股市场行情的两个主导因素(新冠疫情和中美角力)将发生改变。科技类企业因受新冠疫情影响小甚至受益于疫情的特点年初以来受到市场资金的持续追逐，令部分企业估值高企，股价面临下行压力，叠加中央将强化反垄断和防止资本无序扩张，前期估值坚挺的平台互联网巨头股价短期表现仍可能承压，预期将为恒生科技指数后市表现增添波动性。

投资建议: 中长期则仍看好拥有巨大用户流量、独特产业生态圈和多元化投资战略的互联网巨头，推荐腾讯控股(700.HK)、阿里巴巴-SW(9988.HK)、京东集团-SW(9618.HK)、美团-W(3690.HK)。

分析员

姓名: 高景东
中央编号: AYP093
电话: +852-2501 1037
电邮: tony.ko@ssif.com.hk

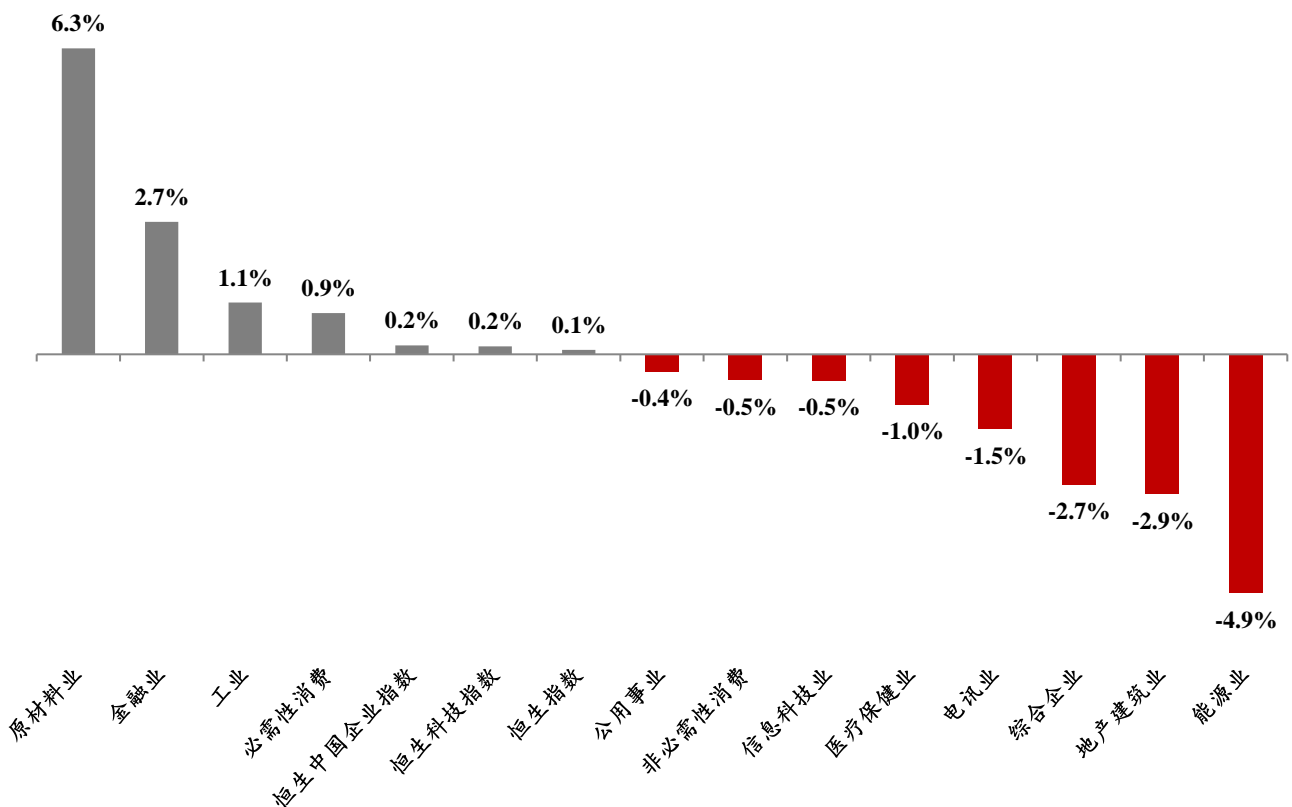
1. 恒生科技指数表现及分析

1.1 恒生科技指数表现显著逊于部分顺周期类行业指数

恒生科技指数期内（12.07-12.18）累计上涨 0.2%，表现显著逊于部分顺周期类行业指数，如原材料业(+6.3%)、金融业(+2.7%)、工业(+1.1%)。

在多因素(包括英、美已先后开始为当地民众进行大规模接种疫苗等)共振下，市场对全球经济 2021 年二季度恢复的预期继续得到强化，叠加全国煤炭需求在进入供暖季有所增加，部分商品价格期内走强，引发部分资金流向估值相对较低的顺周期类板块，其中原材料业类指数期内涨幅在各指数中最大。

图表 1：恒指、国指、恒生科技指数与恒生综合各行业指数期内(2020.12.07-2020.12.18)表现对比

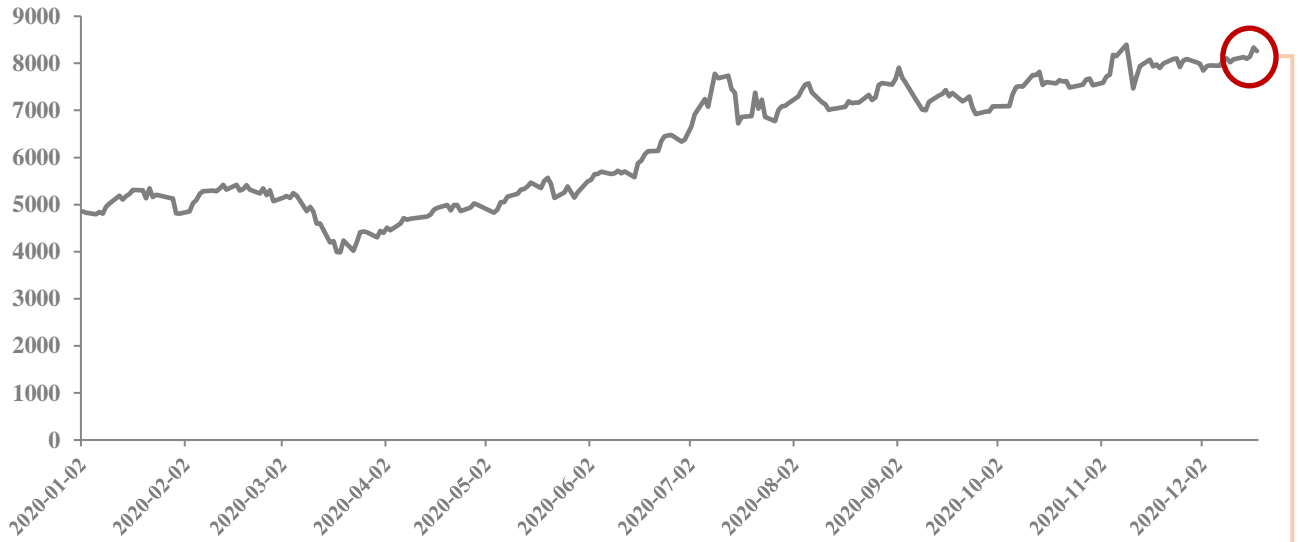


数据来源：恒生指数公司、山证国际研究部整理

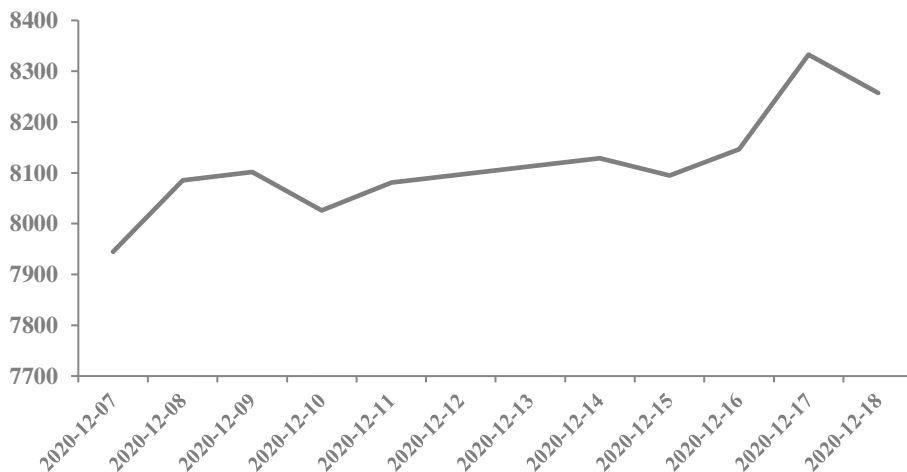
1.2 平台型互联网巨头的疲软表现限制指数期内升幅

平台型互联网巨头的疲软表现限制恒生科技指数期内升幅。由于 11 月 10 日国家市场监管总局面向公众发布《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》，引发市场对内地互联网巨头等一众平台型公司遭受反垄断调查及限制的担忧，导致恒生科技指数成份股中比重较大的平台型互联网巨头股价从 11 月上旬开始回调，期内表现维持疲软，限制相关指数升幅。

图表 2：恒生科技指数 2020 年以来走势图



恒生科技指数期内(2020.12.07-2020.12.18)表现



数据来源：WIND、山证国际研究部整理

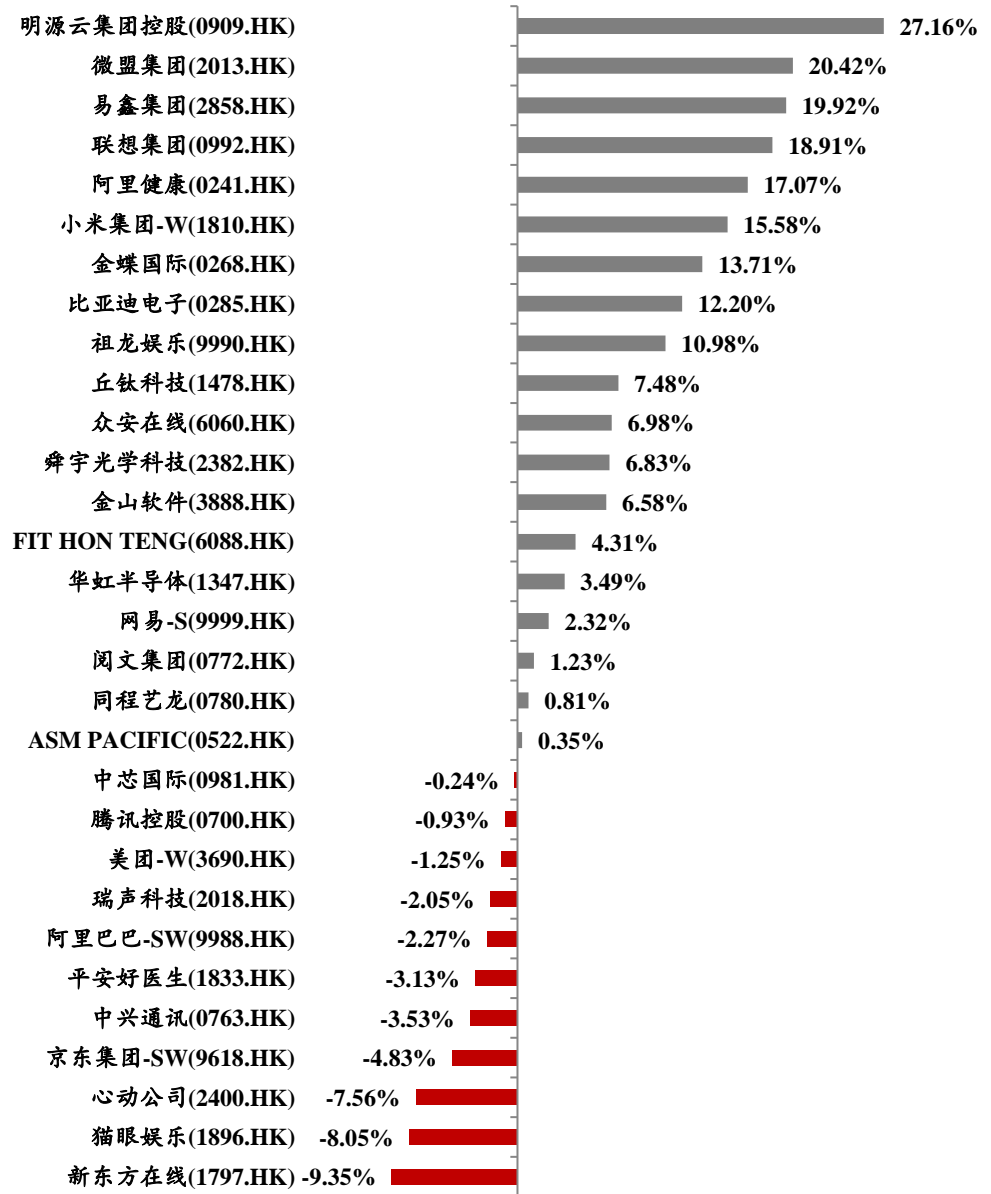
1.3 SaaS 云服务商股价期内涨幅最明显

期内，恒生科技成份股中表现最好是明源云集团 (+27.16%)，新东方在线则成为表现最差 (-9.35%) 的成份股。受惠于被纳入恒生科技指数和港股通，可进一步吸引内地资金进行配置，明源云集团股价表现显著走强；另一 SaaS 概念股微盟集团股价表现也靓丽，市场憧憬公司对上海海鼎信息收购可以完善智慧零售产品线；易鑫集团则受益于内地汽车行业复苏和主要股东争持股份的正面因素。

此外，中国市场监管总局在 12 月 14 日公告指，阿里巴巴、腾讯旗下的阅文集团，以及顺丰旗下的深圳市丰巢网络，分别在收购银泰商业、新丽传媒以及中邮智递科技股权时，均未有依法进行经营者集中申报，各自处以 50 万元人民币罚款的行政处罚，事件再度警惕市场对阿里巴巴-SW、腾讯、京

东-SW 和美团-W 等内地平台型互联网巨头的垄断行为，导致其股价期内持续走弱。

图表 3：恒生科技指数成份股期内(2020.12.07-2020.12.18)表现



数据来源：WIND、山证国际研究部整理

1.4 “疫情发展”和“防平台型垄断”持续影响科技股短期表现

当前，海外大部分主要经济体的疫情发展仍未有趋缓的迹象，但随着英、美国家已先后开始为当地民众进行大规模接种疫苗，已经大大增强社会对经济活动可以恢复正常的信心，同时也巩固了市场对欧、美经济 2021 年二季度逐步走向全面复苏的预期，叠加前期各国政府推出的巨额的财政刺激以及提供的宽松流动性效果已渐见成效，刺激了市场需求的有效回升，相关的需求

导致生产商主动补库存，刺激部分商品价格走强，引发部分资金流向相关估值相对较低的顺周期类板块。

另一方面，美国选举人团投票结果在当地时间 12 月 14 日确认，乔·拜登（Joe Biden）在总统选举中胜出，也表明他入主白宫前的最终步骤已完成，美国大选不确定性基本消除。虽然中美关系的未来走向不会因为拜登成为美国总统而出现明显变化，但仍存在阶段性改善的可能性，因而年初以来决定港股市场行情的两个主导因素（新冠疫情和中美角力）将发生改变。

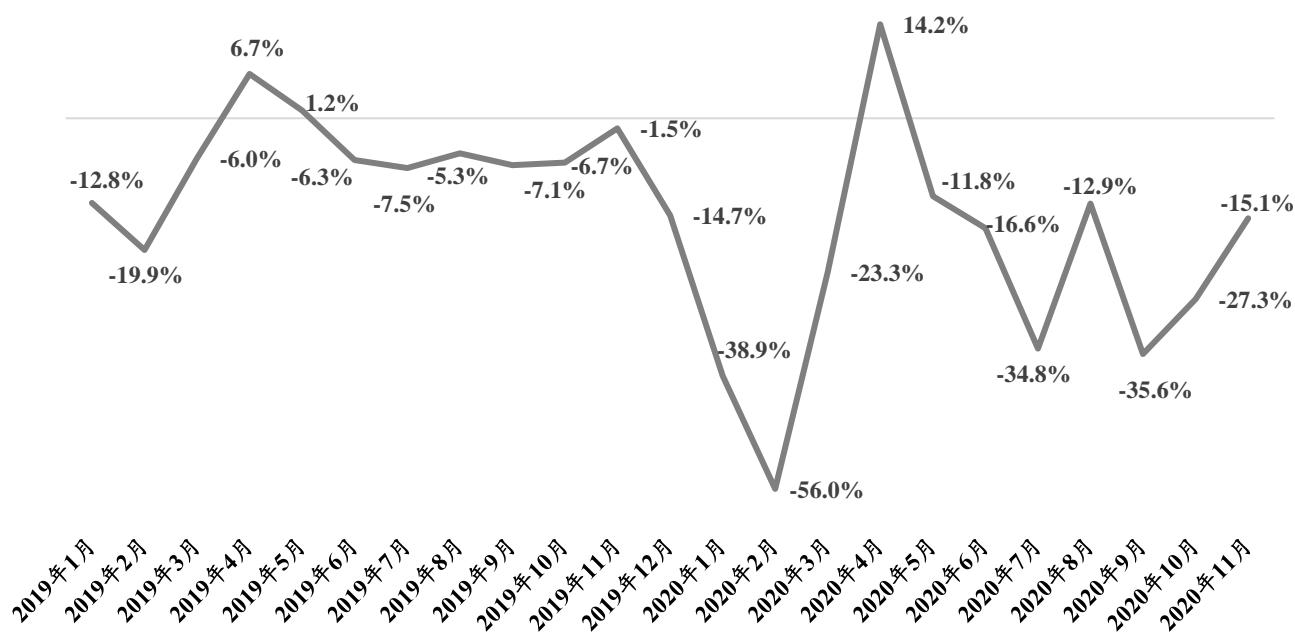
科技类企业因受新冠疫情数受疫情影响小甚至受益于疫情的特点（或受益于为控制疫情的经济活动封锁，或受益于供应链中断的自主替代等）年初以来受到市场资金的持续追逐，令部分企业估值高企，股价面临下行压力，叠加中央将强化反垄断和防止资本无序扩张，前期估值坚挺的平台互联网巨头股价短期表现仍可能承压，预期将为恒生科技指数后市表现增添波动性。

2. 行业新闻

2.1 国内手机 11 月出货量同比下降 15.1%

国内手机 2020 年 11 月出货量同比下降幅度较 10 月有所收窄。根据中国信通院数据显示，2020 年 11 月国内手机总体出货量为 2,958.4 万部，同比下降 15.1%。其中，智能手机出货量为 2,771 万部，占本月手机总体出货量的 93.7%，同比下降 17%；11 月 5G 智能手机出货量为 2013.6 万部，占比为 68.1%，国产品牌手机出货量为 2,268 万部，市场占比 76.7%，同比下降 27.7%。

图表 4：国内手机出货量同比变化

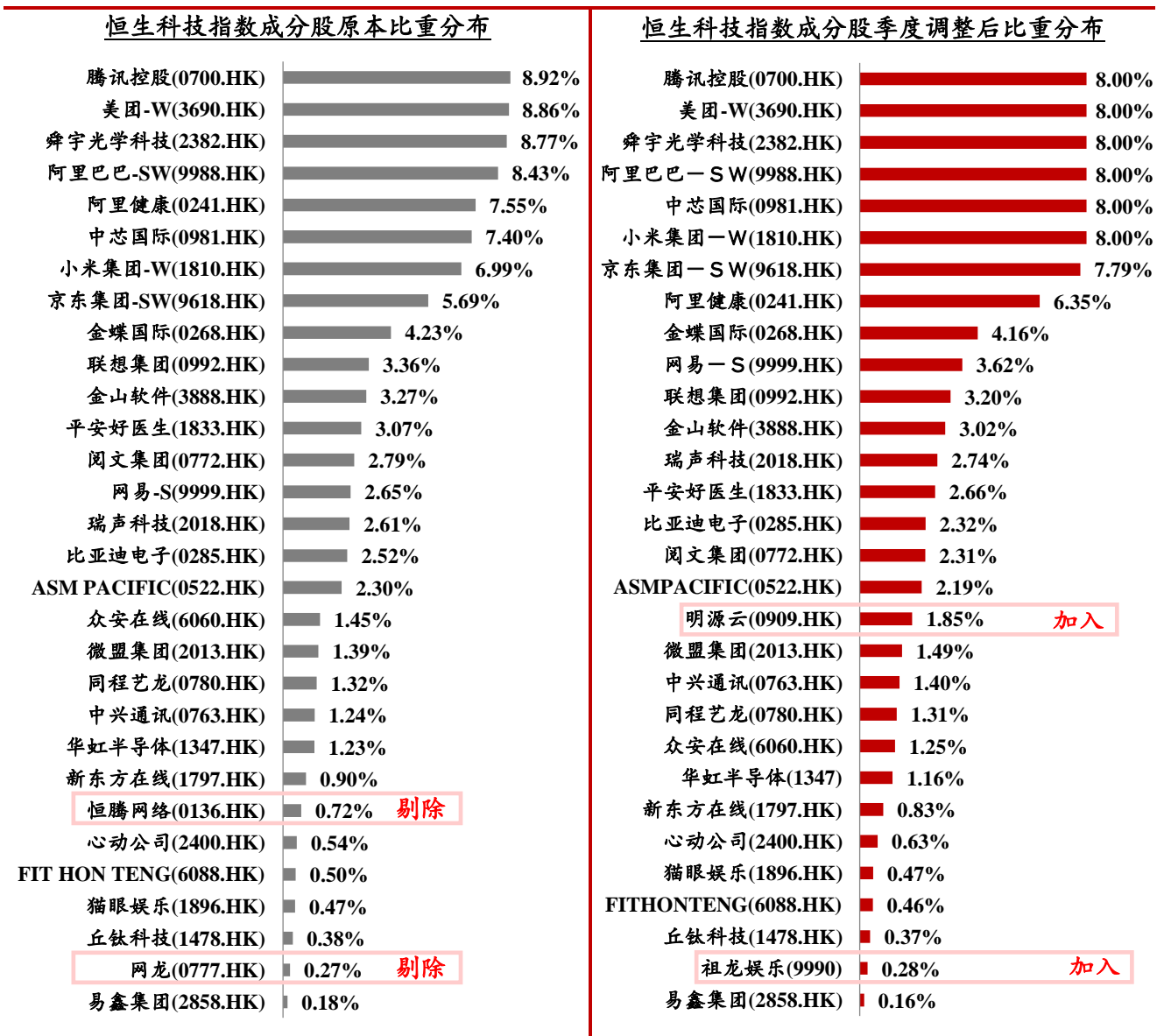


数据来源：中国信通院、山证国际研究部整理

2.2 季检后，恒生科技指数纳入明源云和祖龙娱乐

恒生科技指数首次季检后，已在 2020 年 12 月 7 日正式加入明源云和祖龙娱乐，并剔除恒腾网络和网龙，成份股数目则维持 30 只。其后，恒指公司在 12 月 9 日公布，京东健康(6618.HK)也被纳入该指数，并于 12 月 22 日起生效。

图表 5：恒生科技指数首次季检前后成份股和比重对比



数据来源：恒生指数公司、山证国际研究部整理

2.3 阿里巴巴和阅文违反《反垄断法》各自遭处罚 50 万元

2020 年 12 月 14 日，中国市场监管总局公告指，阿里巴巴投资有限公司（简称阿里巴巴投资）收购银泰商业（集团）有限公司股权、阅文集团（以下简称阅文）收购新丽传媒控股有限公司股权、深圳市丰巢网络技术

有限公司（以下简称丰巢网络）收购中邮智递科技有限公司股权三起未依法申报违法实施集中案的行政处罚决定书。市场监管总局也表示，评估认为上述三起案件均不具有排除、限制竞争效果。因此，市场监管总局决定对阿里巴巴投资、阅文和丰巢网络分别作出 50 万元人民币罚款的行政处罚。

2.4 中央经济工作会议提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”

根据新华网，中央经济工作会议已于 12 月 16 日至 18 日在北京举行，会议确定，明年要抓好 8 项重点任务。

其中，第六项是强化反垄断和防止资本无序扩张。反垄断、反不正当竞争，是完善社会主义市场经济体制、推动高质量发展的内在要求。国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，支持公有制经济和非公有制经济共同发展，同时要依法规范发展，健全数字规则。要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行。

3. 恒生科技指数成份股公司动态

证券代码	证券名称	事件类型	披露日期	事件摘要
981.HK	中芯国际	重要信息披露	20201204	中芯国际(981.HK)公布，公司关注到其被美国国防部列入中国涉军企业名单。被列入中国涉军企业名单后，美国人士将被限制对中芯国际所发行的有价证券及其相关的衍生品进行交易：从北京时间 2020 年 12 月 4 日开始的 60 天后，美国人士不可买入中芯国际证券；365 天后，美国人士不可交易中芯国际证券。
981.HK	中芯国际	关联交易	20201204	中芯国际(981.HK)宣布，就公司日期为 2020 年 7 月 31 日的公告内容有关就公司与北京开发区管委会订立合作框架协议，于 2020 年 12 月 4 日（交易时段后），中芯控股、国家集成电路基金 II 和亦庄国投订立合资合同以共同成立合资企业。合资企业的注册资本为 50 亿美元，中芯控股、国家集成电路基金 II 和亦庄国投各自同意出资 25.5 亿美元、12.245 亿美元和 12.255 亿美元，分别占合资企业注册资本 51%、24.49% 和 24.51%。国家集成电路基金 II 持有中芯南方 23.077% 股权。
9618.HK	京东集团	分拆独立上市	20201208	京东集团(9618.HK)公布，已分拆独立上市的京东健康于 2020 年 12 月 8 日在香港联交所主板上市。
2858.HK	易鑫集团	业务进展	20201209	易鑫集团(2858.HK)公布，公司 2020 年第三季度汽车融资交易（包括新乘用车及二手乘用车）的总数为约 110,000 笔，相当于同比减少比率收窄约 14% 及

				<p>环比增长约 59%，与 2020 年第二季度的 69,000 笔相比，进而同比减少 50% 及环比增长约 33%。</p>
2382.HK	舜宇光学	业务进展	20201209	<p>舜宇光学(2382.HK)公布其 2020 年 11 月各主要产品出货量，其中手机镜头手机摄像模块出货量分别约达 1.288 亿件和 468.84 万件，同比下降 0.8% 和 21.3%，环比下降 19.2% 和 18.5%，主要是因为智能手机供应链中关键零部件缺货；此外，同期车载镜头约达 668.7 万件，同比上升 28.8%，环比则下降 0.4%，主要是因为受海外疫情影响减少。</p>
1810.HK	小米集团	配股集资	20201209	<p>小米集团(1810.HK)宣布，2020 年 12 月 2 日公布的配售事项已根据配售及认购协议的条款及条件于 2020 年 12 月 4 日完成，其中合共 1,000,000,000 股配售股份已按每股配售股份 23.70 港元的配售价由经办人成功配售予不少于六名独立第三方承配人。认购事项的所得款项净额约为 31 亿美元。公司拟将认购事项的所得款项净额用于(a)增加营运资金以扩大业务；(b)投资以增加主要市场的市场份额；(c)投资战略生态系统；及(d)其他一般公司用途。紧随配售事项及认购事项完成后，小米集团董事长雷军持股比例下降至约 26.5%，而承配人持股比例则约为 4%。</p>
6060.HK	众安在线	H 股全流通	20201210	<p>众安在线(6060.HK)宣布，H 股全流通计划已完成，内资股转换及上市已于 2020 年 12 月 10 日完成。于 2020 年 11 月 23 日，公司已取得批准 950,000,000 股转换 H 股上市及交易的上市批准。转换 H 股的股票已于 2020 年 12 月 10 日寄发予公司相关股东，而转换 H 股将于 2020 年 12 月 11 日上午 9 时正起开始在联交所上市。对于本次转换 H 股参与股东，彼等须于完成公司日期为 2020 年 11 月 24 日的公告中载列的境内安排程序后方可进行转换 H 股交易。于转换及上市完成后，H 股和内资股占分别约为 96.6% 和 3.4%。</p>
1478.HK	丘钛科技	业务进展	20201210	<p>丘钛科技(1478.HK)公布其 2020 年 11 月各主要产品出货量，其中摄像头模块销售数量合计 3,495.3 万件，环比下滑 6.3%，同比下降 16.8%，主要是受新型冠状病毒疫情影响智能手机出货数量下跌，以及 11 月智能手机供应链中关键零部件供应不足；此外，指纹识别模块销售数量合计 1,045.2 万件，环比上升 23.8%，同比则下降 13.4%，主要由于受新型冠状病毒疫情影响智能手机出货数量下跌。</p>

9618.HK	京东集团	收购合并	20201211	<p>京东集团(9618.HK)公布, 于2020年12月11日(纽约时间)订立正式的优先股购买协议, 据此, 公司将通过子公司向 Xingsheng Preference Electronic Business Limited (「兴盛」) 投资约7亿美元, 惟须遵守惯常的交割条件。兴盛是一家为小区家庭提供生鲜食品及生活必需品的领先小区团购电商平台, 总部位于湖南长沙, 目前业务已遍布中国14个省份。该战略投资通过在技术、供应链及物流方面的紧密合作, 预期公司及兴盛在低线市场的业务将形成协同效应。</p>
6060.HK	众安在线	业务进展	20201214	<p>众安在线(6060.HK)公布, 公司于2020年1月1日至2020年11月30日所获得的原保险保费收入总额约为人民币14,690百万元。</p>
1478.HK	丘钛科技	分拆独立上市	20201215	<p>丘钛科技(1478.HK)公布, 目前正考虑可能分拆昆山丘钛微电子科技有限公司并于深交所或上交所独立上市。昆山丘钛中国为丘钛科技一间间接全资附属公司, 主要从事设计、研发、制造及销售应用于手机、汽车及物联网等智能移动终端的摄像头模块。</p>
981.HK	中芯国际	管理层变更	20201216	<p>中芯国际(981.HK)公布, 公司董事会注意到, 有媒体报道公司执行董事及联合首席执行官梁孟松博士拟辞任本公司职务的消息, 并且已知悉梁博士其有条件辞任的意愿。公司目前正积极与梁博士核实其真实辞任之意愿, 任何关于上述事宜的进一步公告将根据香港上市规则及上海证券交易所科创板股票上市规则适时作出。</p>
1810.HK	小米集团	可换股债券发行	20201217	<p>小米集团(1810.HK)宣布, 就公司日期为2020年12月2日及2020年12月3日的公告, 有关(其中包括)建议发行855,000,000美元于2027年到期的零息有担保可换股债券认购协议所载全部条件均已达成, 并于2020年12月17日完成发行债券, 债券将于2020年12月18日在联交所上市。假设债券按初步换股价每股36.74港元获悉数转换, 则债券可转换为约180,447,244股换股股份(或须调整), 相当于公司于当天已发行股本约0.7%, 及公司经发行该等换股股份扩大的已发行股本约0.7%。</p>

数据来源: 公司公告、山证国际研究部整理

4.投资建议

中长期则仍看好拥有巨大用户流量、独特产业生态圈和多元化投资战略的互联网巨头，推荐腾讯控股(700.HK)、阿里巴巴-SW(9988.HK)、京东集团-SW(9618.HK)、美团-W(3690.HK)。

5.投资风险

- (1) 业务增长不及预期；
- (2) 系统风险等。

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由山证国际金融控股有限公司及其连系公司（「山证国际」）编写。此报告所载资料的来源皆被山证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。山证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映山证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。山证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- a) 本研究报告所表达的任何观点均精确地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；
- b) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系；
- c) 该分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，以及无拥有任何所述公司之财务权益或持有相关股份。

联系方法：

香港金钟夏慤道 18 号海富中心 1 座 29 楼 A 室

电话：(852) 2501 1039

传真：(852) 2810 9962

公司网址：<http://www.ssif.com.hk>