

紅籌國企 高輪

張怡

中興走勢轉好可續跟進

外電指中美將於下周三、四恢復貿易談判，刺激美道指急彈近400點，惟觀乎滬深股市卻現先高後低行情。至於港股最多升350點，其後升幅一度全數抹去，收報27,213點，收窄至升113點或0.42%，主板成交續愈千億，達1,003億元。

估值可望回復吸引力水平

港股連跌5個交易日累挫1,507點後，市況昨雖小幅回升，惟6日理單計數仍跌1,394點，技術走勢欠佳已不容懷疑。不過在近期的急跌市中，中興通訊(0763)的表現則相對較穩，在5日逾1,500點的跌市中，其仍小漲0.02元，而股價昨走勢續向好，收報13.08元，升0.06元或0.46%。中興獲美國解除禁令後，雖曾發盈警報中期盈轉虧，料上半年虧損70億元至90億元人民幣，但在其5G技術逐步通過階段測試後，外界料該公司在市場份額回升下，估值可望回復具吸引力水平，亦支持股價得以跑贏大市。

基於美方禁令不大可能恢復，有利業績逐步回穩，配合內地5G頻譜發放，不排除成為股價後市的催化劑。大行富瑞的研究報告也認為，中興並無參與任何與美國國家安全相關的業務，故美方背棄協議的可能性非常低。再者，雙方已簽訂具法律約束力之協議，除非中興違反協議條款，否則美方幾乎不可能恢復禁令。富瑞予中興「買入」評級，目標價為16.22元。

另一方面，今年5月31日收盤後，A股正式納入MSCI新興市場指數。根據此次MSCI發佈的8月季度指數評估報告，現有A股的納入因子從2.5%提高至5%，共有14隻股票在季度調整中被新增納入，包括4隻海外中資股和10隻A股，調整後的成分股將從當前的447隻上升為461隻。其中，10隻新增A股中便包括中興。中興此次新增進入MSCI中國全股票指數和MSCI中國A股在岸指數兩大指數，有分析認為，一定程度上體現了5G概念逐漸受到外資關注，以及貿易摩擦對中興影響的減弱。

值得一提的是，中興日前表示，集團近日完成IMT-2020(5G)推進組第三階段NSA 3.5GHz外場測試，小區峰值吞吐量近10Gbps，全部測試用例一次性通過。至此，中興完成NSA 3.5GHz實驗室和 outdoors 所有測試用例，下一步將開展NSA 4.9GHz和SA的測試驗證。趁近日走勢明顯跑贏大市跟進，博反彈目標為1個月高位阻力的17.36元，惟失守近日低位支持的11.58元則止蝕。

看好銀娛留意購輪23175

銀河娛樂(0027)於周四的跌市中逆市升近1%，昨市況向好，該股則小幅回軟至53.5元報收。若繼續看好該股後市表現，可留意銀娛摩通購輪(23175)。23175昨收0.243元，其於明年1月4日最後買賣，行使價59.88元，兌換率為0.1，現時溢價16.47%，引伸波幅36.3%，實際槓桿7.5倍。



板塊 透視

儲存器續成半導體產業增長引擎

上半年，中國半導體市場維持高景氣度，繼續帶動全球銷售增長。據世界半導體統計協會(WSTS)數據，今年上半年，全球半導體市場銷售同比上升20%至2,290億美元，其中中國市場銷售佔三成，按年升25%至767億美元。經統計發現，2014-2017年，中國半導體市場銷售年均復合增速達到12.76%，高出全球平均水平近5.7個百分點。

進一步看，儲存器在半導體產業中舉足輕重，近年成為全球半導體市場增長的主要引擎。據WSTS的數據，去年全球半導體銷售額按年增長21.6%至歷史新高4,122億美元，當中半導體儲存器銷售額按年升61.5%至1,240億美元，約佔全球半導體市場30%。根據WSTS最新預計(16/8)，2018年和2019年全球

半導體銷售增速將分別達到15.7%和5.2%，其中半導體儲存器市場增速便預計分別達到30.5%和4.6%。儲存器的主要功能是儲存程序和各種數據，並能在計算機運行過程中高速、自動地完成程序或數據的存取。憑藉在讀寫速度、成本、和單位面積容量上的優勢，半導體儲存器成為主流儲存，逐步替代傳統的硬碟、磁帶、機械硬盤等。

受益數字經濟帶來需求

而按照不同的性能要求，半導體儲存器主要劃分為RAM(動態隨機存儲)和Flash(閃存)儲存器，對應形成了DRAM芯片和NAND Flash芯片兩大核心市場。據調研機構HIS MARKET數據，去年全球DRAM銷售同比上升74%至722億美元，

NAND Flash銷售同比上升46.2%至368億美元，兩者銷售佔半導體整體市場26%。

受益於數字經濟帶來的存儲需求提升，DRAM和NAND Flash市場未來有望維持高增長。存儲巨頭美光在今年二季度預計，未來三年DRAM和NAND Flash的容量需求復合增速將分別維持在20-25%和40-45%。

其中，DRAM下游以服務器和手機應用為主。AI服務器高速增長，較普通服務器對DRAM容量配置需求更為龐大；而智能手機的性能競賽則支持DRAM延續容量擴大的趨勢，8G-12G時代有望帶來增量空間。日前，調研機構ICInsights預計，今年DRAM銷售將按年升39%至1,016億美元。

NAND Flash仍供過於求

至於NAND的需求主要來自移動終端和SSD固態硬盤。手機的主流配置逐漸由16GB向64GB轉變帶來增量；而由於讀取速度、數據安全性更優，SSD固態硬盤的筆記本搭載率快速上升，對機械硬盤的替代率不斷提高。此外，雲計算和AI服務器帶來的企業級SSD需求亦在大幅增長。

據ICInsights預計，今年NAND銷售將升至628億美元。但值得留意的是，今年第二季NAND Flash仍供過於求，價格跌幅達15-20%，成為市場不明朗因素。由於篇幅有限，下期再續。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股將逢撿便宜時機



葉尚志 第一上海首席策略師

港股大盤連跌五日後昨出現低位震盪的行情，恒指未有再創新低，但是彈性不大仍處尋底跌勢，階段性底部有待確立。中美重啟貿易談判，對市場氣氛有一定的提振作用，但是市場的套現壓力未盡釋放，壓盤力量依然沉重。已發了中報的騰訊(0700)，在短期利空出盡後有望逐步盤穩，但是其他權重股如匯控(0005)、友邦保險(1299)，調整幅度似乎仍未足夠。目前，市場已進入全面套現狀態，相信港股已走到了尋底尾聲，是最暗黑但值博率開始提升的時點，雖然市場波動性風險仍有加劇機會，但估計恒指這波一舉跌穿25,000的機會不大。

恒指高開後回整，在盤中曾一度上升350點高見27,450，但是A股持續弱勢創新低，對港股繼續構成壓力，權重股騰訊續後回穩，對大盤有一定扶穩，但是醫藥股和教育股持續出現拋售，市場套現壓力仍在釋放。恒指收盤報27,213點，

上升113點或0.42%。國指收盤報10,513點，上升34點或0.33%。另外，港股主板成交金額回降至1,003億多元，而沽空金額有118.7億元，沽空比例下跌至11.83%，空頭建倉積極性有所緩和。至於升跌股數比例是789:853，日內漲幅超過10%

的股票有24隻，而日內跌幅超過10%的股票有17隻。

跌市近尾聲 應人棄我取

走勢上，恒指仍處尋底格局發展，但相信已進入尾聲階段，進一步加速下跌的話，將會是抄底買入的時機。目前，市場氣氛已逐步轉為審慎悲觀，而在股市繼續進一步下跌尋底時，往往會引發恐慌情緒，但也是到了人棄我取的撿便宜時候。事實上，在尋底尾聲，市場往往會伴隨着恐慌，而導致恐慌的原因，是因為在股市越跌越急之際，尤其是在未有做好預判準備的情況下，不知道底部在哪裡所產生出來的心理壓力。因此，如果對底部又或者是階段性底部，可以有一個預先判斷的話，就該可以舒緩恐慌情緒，正面迎接跌出來的機會。

以恒指現時的一波尋底跌浪來看，估計一舉跌穿25,000的機會不大。一方面，以年波幅8,000點來

算，恒指的年內高點在33,484，也就是說25,484會是年內波幅下限的位置水平。

另一方面，正如我們早前指出，除了要從高點回跌之外，恒指也有調整去年漲幅的需要。從去年年初的22,000漲到去年底的29,919，恒指若調整漲幅的一半，點位會在25,960。若再保險一些，把貿易戰時的影響因素也加進考慮的話，總的來說，25,000關口是具備有足夠強力支持的。

一舉跌穿25000機會不大

在一舉跌穿25,000機會不大的預判下，在心裡有個底的準備下，操作上建議可以逐步轉為正面，並且可以逐步進行抄底的部署，尤其是當港股進一步下跌，值博空間機會將會越高，是控制情緒、人棄我取撿便宜的時點。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表

8月17日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.87777 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	2.69	14.14	83.30
浙江世寶	1057(002703)	1.25	4.64	76.35
山東墨龍	0568(002490)	1.27	4.47	75.06
京城機電股份	0187(600860)	1.27	4.85	68.87
天津創業環保	1065(600874)	2.97	8.20	68.21
東北電氣	0042(000585)	0.76	1.94	65.61
南京熊貓電子	0553(600775)	2.50	6.23	64.78
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.29	5.21	61.42
中遠海發	2866(601866)	1.15	2.33	56.68
上海電氣	2727(601727)	2.47	5.00	56.64
中石化油服	1033(600871)	1.02	1.92	53.37
大連港	2880(601880)	1.07	1.93	51.34
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.21	2.09	49.18
中國船舶	0317(600685)	7.29	12.33	48.10
中國中冶	1618(601618)	2.12	3.46	46.22
東方電氣	1072(600875)	4.44	7.09	45.03
中煤能源	1898(601898)	3.06	4.88	44.96
中國交通建設	1800(601800)	8.01	12.65	44.42
江西銅業股份	0358(600362)	8.97	14.08	44.08
鄭煤機	0564(601717)	3.71	5.80	43.85
大唐發電	0991(601991)	1.98	3.08	43.57
長城汽車	2333(601633)	4.48	6.95	43.42
山東新華製藥	0719(000756)	4.19	6.46	43.07
廣汽集團	2238(601238)	6.79	10.20	41.57
北京北辰實業	0581(600299)	4.83	6.36	39.34
洛陽鉚接	3993(600393)	3.22	4.80	41.12
中海油田服務	2883(601808)	6.98	10.13	39.52
金風科技	2208(002202)	8.18	11.75	38.89
四川成渝高速	0107(601107)	2.42	3.43	38.07
中國石油股份	0857(601857)	5.71	8.00	37.35
華能國際電力	0902(600011)	5.08	7.03	36.57
中集集團	2039(000039)	8.34	11.36	35.56
中聯重科	1157(000157)	2.99	4.06	35.36
新華保險	1336(601336)	32.55	43.71	34.63
中遠海控	1919(601919)	3.14	4.14	33.43
中國南方航空	1055(600029)	4.83	6.36	33.34
安徽皖通高速	0995(600012)	4.25	5.54	32.66
東江環保	0895(002672)	10.40	13.46	32.18
兗州煤業股份	1171(600188)	8.73	11.24	31.82
海信科龍	0921(000921)	6.05	7.64	30.49
華電國際電力	1071(600027)	3.05	3.79	29.36
中遠海能	1138(600026)	3.37	4.15	28.72
金隅集團	2009(601992)	2.80	3.44	28.55
中興通訊	0763(000063)	13.08	15.90	27.79
紫金礦業	2899(601899)	2.66	3.23	27.71
廣瀾鋁業	1812(000488)	2.90	3.72	27.06
中國礦業	2600(601600)	3.05	3.66	26.85
中國中車	1766(601766)	6.77	8.10	26.64
海通證券	6837(600837)	7.01	8.38	26.57
中信銀行	0998(601998)	4.83	5.73	26.01
上海石油化工	0338(600688)	4.37	5.18	25.95
中國東方航空	0670(600115)	4.42	5.22	25.68
中國人壽	2628(601628)	18.44	21.60	25.06
百雲山	0874(600332)	28.75	33.03	23.60
中國鐵建	1186(601186)	9.15	10.31	22.10
中信證券	6030(600030)	14.04	15.76	21.80
廣深鐵路股份	0525(601933)	3.52	3.95	21.78
深圳高速公路	0548(600548)	6.96	7.73	21.47
上海醫藥	2607(601607)	19.22	21.36	21.02
中國太保	2601(601601)	29.60	32.77	20.71
中國國航	0753(601111)	6.43	7.10	20.51
民生銀行	1988(600016)	5.53	5.80	16.31
中國神華	1088(601088)	16.72	17.20	14.67
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.92	3.87	11.09
青島啤酒股份	0168(600600)	36.90	36.13	10.35
比亞迪股份	1211(002594)	43.40	42.45	10.26
中國銀行	3988(601988)	3.54	3.45	9.93
交通銀行	3328(601328)	5.57	5.12	9.63
中國藥行	1298(601298)	3.63	3.50	8.96
復星醫藥	2196(600196)	31.80	30.65	8.93
建設銀行	0939(601939)	6.79	6.52	8.59
工商銀行	1398(601398)	5.62	5.26	6.22
滙豐動力	2338(000338)	8.07	7.50	5.55
招商銀行	3968(600036)	28.65	26.53	5.21
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.47	8.52	2.44
中國石油化工	0386(600028)	7.21	6.34	0.18
鞍鋼股份	0347(000898)	7.46	6.14	-6.65
中國平安	2318(601318)	68.70	56.53	-6.67
海康視像	0314(600555)	45.30	35.23	-12.87
中國中鐵	0390(601390)	6.6*	*	*
昆明機床	0300(600806)	*	*	*

滬深股市 述評

興證國際

市場慣性下跌態勢暫未改變

受外盤股市大幅收漲及人民幣匯率強勁反彈走升刺激，又逢中美貿易爭端在停滯多日後有了部級接觸和磋商，昨日A股早盤兩市大幅高開，盤初大有反彈之勢，創業板指一度漲超1%。奈何市場積弱難返，入場追漲資金意願不足，市場此後一路呈現單邊下探走勢。截至收盤，滬指下跌1.34%，再創兩年半新低；深成指跌1.69%，創下2014年11月以來新低；創業板指跌2.02%，創四年新低。成交量方面，兩市昨日共成交2,655億元人民幣，再度刷新半年新低。

盤面上，採掘、鋼鐵、金融及地產相對強勢，尤其是採掘和鋼鐵行業，受近期部分省份公佈冬季採掘限產計劃刺激，焦炭焦煤期貨大幅上漲，自然利好相關上市公司股價表現。金融地產在調整中顯示低估值和抗跌屬性，醫藥生物、建築材料、傳媒及休閒服務、家電等行業成分做空主力，尤其是醫藥板塊成為重災區，相關問題公司被嚴厲處罰增加市場對生物醫藥板塊公司的避險情緒，打壓估值倍數。主題方面，概念主題方面，也全部收線，5G、知識產權等也衝高回落。

建議多看少動 適時佈局

純技術上看，市場慣性下跌的態勢暫未改變，就周線而言，各寬基指數下跌動能有待進一步釋放。周末若無政策面上大的利好，下周週指下探到上次A浪調整的低點2,638點，不會是件難事。短期內，市場增量資金不入場、存量不斷流出的背景下，建議投資者保持謹慎，多看少動，仍建議控制總倉位，密切跟蹤市場，緊盯政策主線，挖掘儲備股，以待適時佈局。

中期業績亮麗 光大綠色前景看好

中國光大綠色環保(1257)，是中國領先的環保服務提供商。公司專注於生物質處理、危險廢物處理和風能/太陽能發電。公司是中國華東地區最大的生物質發電運營商，按設計產能計算全中國排名前五。據 Frost & Sullivan 資料顯示，預計2020年中國生物質發電運營能力將達到13,442MW，2016-2020年複合年增長率為19%。我們預計公司的收入增長率將勝過行業增長率，公司的市場佔有率將持續提高，主要基於其強勁的已簽約合同儲備及在中國光大國際(0257)的支持下在項目獲取。

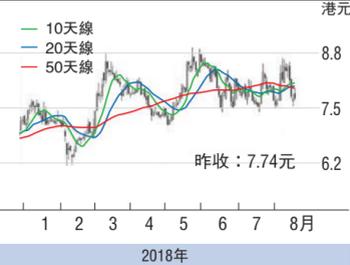
三大板塊利潤增長強勁

公司公佈了強勁的中期業績。上半年光大綠色環保的收入同比增長54%至31.52億元。來自(i)生物質綜合利用項目、(ii)危險廢置項目(iii)太陽能及風能項目及其他項目的收入同比增长約47.6%，139.3%及18.3%至26.1億元，3.96億元及1.33億元，分別佔總收入的82.8%，12.6%及4.6%。分部淨利潤共達6.8億元，上述三個板塊分別增長約36.1%，56.8%及26.6%至4.66億元，1.42億元及7,410萬元。

負債率低提供擴張空間

整體淨利潤率從2017年上半年的22.3%下降至18年上半年的20.4%，主要是由於財務成本同比上升74%以及危險廢物處理項目建設的貢獻增加，而項

中國光大綠色環保(1257)



目建設的利潤率一般相對其他板塊較低，因而在上半年拖累整體利潤率。截至2018年6月30日，光大綠色環保的淨負債為22.59億元，淨負債與權益比率約為24%。我們認為相對較低的負債比率為未來的擴張提供了充足的空間。

我們仍然看好光大綠色的前景，主要是因為行業將大概率維持高增長、公司龐大的項目等待落地以支持未來增長及來自母公司中國光大國際的支持。

根據彭博估計，公司2018年盈利預計將達到13.5億元，2019年將達到17.2億元，而每股盈利在2018年則達到0.66元及2019年達到0.84元。每股淨資產在2018年則達到4.8元及2019年達到5.45元。公司目前現價相當於2018/19年的11.7/9.2倍市盈率及1.62/1.42倍市淨率。考慮到每股盈利增長在未來3年將超過20%以上及行業大概率維持高增長，本行維持建議買入中國光大綠色環保的評級，6個月目標價為9.6元，基於2倍2018年市淨率。

行業 分析

工銀國際研究部互聯網、軟件、傳媒與教育行業副總裁 包仁誠、經理 吳維佳

內地K-12教育產業將穩步增長

內地K-12教育行業總規模(包括課外培訓)於2016年已達到1萬1千億元。受到全面二胎政策、高考競爭加劇及父母對教育支付意願較高因素的影響，民辦K-12教育行業需求整體處於上升通道中。

從教學質量和升學效果來看，在全國大多數二線及以下城市中，優質民辦K-12學校足以比肩同區域內優質公辦學校。在過去幾年民辦K-12教育的市場規模的年複合增長

率維持在15%以上，市場滲透率不斷提高。據弗若斯特沙利文預測，2020年民辦K-12教育市場規模將達到3,255億元人民幣。

政策明朗化 擴張區域化

2018年，民辦K-12教育產業正呈現出以下三個特徵：1) 政策明朗化；隨著新《民促法》實施細則出台，民辦K-12教育地位得到官方認可，從而吸引更多優質的民間資本進入。2) 辦學一體化；民辦K-12

學校往往提供從幼兒園到高中的全套教育，低年級的學生成為高年級的生源。3) 擴張區域化。優質的K-12教育資源在中國絕大多數地區並不富裕；具有品牌優勢的民辦K-12教育集團不僅將繼續深挖已覆蓋區域的滲透率，也將逐步拓展學校網絡的地域覆蓋，有效填補公辦教育資源空缺。

知名品牌優質教學漸獲認可

展望未來五年，伴隨着K-12教育

產業的穩步增長，民辦K-12教育產業的集中度也將逐步提高。在這個過程中，具有知名品牌、優良教學質量、出眾管理能力和豐富擴張經驗的教育集團將逐步獲得市場認可。

K-12教育培訓巨頭為了提升市場份額，尋求公司的可持續發展，已經在多領域發力，包含了教育智能化、多學科、以及K-12延伸教育。我們認為投資者應該偏重配置這些標的。