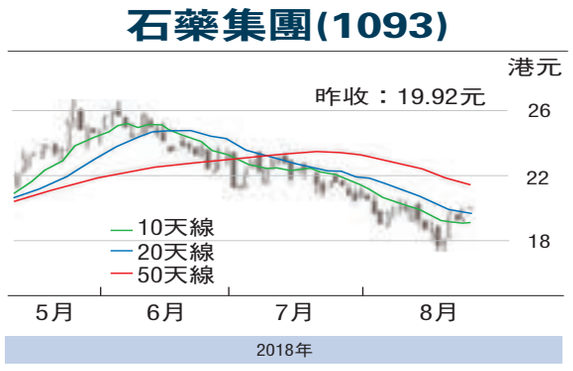
紅籌國企 窩輪 張怡

石藥前景樂觀可逢低吸



中國外匯交易中心昨公佈人民幣兌美元中間價，大幅走低343點，報6.8710兌一美元。市場仍充斥觀望氣氛，惟上證綜指卻現低開高走行情，收報2,729點，升4點或0.18%。至於這邊廂的港股則延續調整走勢，最後退至27,671點完場，跌118點或0.43%，主板成交縮減至769億多元。港股周末前偏弱，中資股仍以個別發展為主，重磅股要數業績理想及獲大行唱好的中海油(0883)，其收報13.34元，升3.89%。此外，藥業股的華潤醫業(3320)和中國生物製藥(1177)也漲逾3%。

石藥集團(1093)昨日淡市下表現反覆，曾高見20.4元，低位一度回落至19.46元，收報19.92元，小漲0.04元或0.2%，成交7.32億元。石藥預測市盈率達34倍，市賬率14.93倍，論估值雖不便宜，但因集團業務增長前景看好，故應可視為趁低建倉對象。石藥日前公佈成績表顯示，截至今年6月底，上半年收入107.87億元，按年升49.8%，如撇除匯兌影響後升幅為37.6%；純利18.53億元，大增41.1%，即使扣除匯兌影響仍升29.7%。每股盈利29.68港仙，不派中期息。

石藥上半年研發費用6.88億元，按年多1.12倍，如撇除匯兌影響後則升94.8%；在研項目達200多個，主要涵蓋心腦血管、代謝類疾病（如糖尿病）、抗癌、神經、抗感染等領域。該公司指出，除了內部研發投入外，亦積極尋求合作及收購，特別是即將獲批上市的新藥品。

腫瘤藥物年銷售有望逾百億

石藥主席蔡東晨透露，未來擬透過收購，保持每年2個至3個新藥上市，尤其看好腫瘤藥物前景，預料腫瘤藥有望成為集團首個年銷售逾百億人民幣的藥物類型。業績公佈後，石藥即獲多家大行出「書仔」唱好。野村認為石藥盈利前景清晰，並分別將其2020至2021年度盈利預測上調7.7%及9.5%，指其癌症相關藥物的銷售將成強勁增長動力，旗下治療腦中風的創新藥「恩必普」目前滲透率仍低，加上計劃繼續收購新的分子藥物，每年亦擬推出兩至三款創新藥，可為該公司提供盈利增長潛力。野村將石藥列為行業首選，目標價由28.5元升至30元，重申「買入」評級。

此股於5月下旬創出26.75元的上市高位後遇阻，並於本月初退至17.22元水平獲支持，昨收市價已企於10天及20天線之上，走勢有轉穩跡象。趁股價逆市續穩收集，博反彈目標為1個月高位阻力的22.2元，惟失守近日低位支持的17.22元則止蝕。

看好中海油吼購輪26245

中海油昨彈力不俗，若看好其後市表現，可留意海油海通購輪(26245)。26245昨收0.37元，其於今年12月18日最後買賣，行使價15.02元，兌換率0.1，現時溢價15.37%，引伸波幅33.6%，實際槓桿9.5倍。此證仍為價外輪，但就勝在交投為同類股證中最暢旺者，加上數據也屬合理，故為可取的吸納之選。

AH股 差價表 8月24日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.87703 (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	13.92	83.05
浙江世寶	1057(002703)	1.23	4.64	76.75
山東墨龍	0568(002490)	1.27	4.46	75.03
京城機電股份	0187(600860)	1.78	4.91	68.21
東北電氣	0042(000585)	0.76	2.03	67.17
天津創業環保	1065(600874)	3.05	8.14	67.14
南京熊貓電子	0553(600775)	2.48	6.01	63.81
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.21	5.33	63.64
上海電氣	2727(601727)	2.49	5.03	56.58
中遠海發	2866(601866)	1.18	2.34	55.77
中石化油服	1033(600871)	1.03	2.00	54.83
大連港	2880(601880)	1.06	1.95	52.33
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.21	2.08	48.98
中國交通建設	1800(601800)	7.68	12.57	46.42
中國中冶	1618(601618)	2.14	3.48	46.07
山東新華製藥	0719(000756)	4.15	6.68	45.51
東方電氣	1072(600875)	4.50	7.14	44.72
江西銅業股份	0358(600362)	9.11	14.29	44.09
中船防務	0317(600685)	7.16	11.12	43.53
大唐發電	0991(601991)	2.02	3.12	43.22
中海油田服務	2883(601808)	6.87	10.60	43.16
北京北辰實業	0588(601588)	2.39	3.68	43.04
中煤能源	1898(601898)	3.33	5.01	41.71
長城汽車	2333(601633)	4.70	7.03	41.36
鄭煤機	0564(601717)	3.99	5.96	41.29
洛陽鉬業	3993(603993)	3.32	4.81	39.46
四川成渝高速	0107(601107)	2.41	3.49	39.44
廣汽集團	2238(601238)	7.21	10.29	38.55
金風科技	2208(002202)	9.08	12.90	38.27
華能國際電力	0902(600011)	5.10	7.20	37.88
中國石油股份	0857(601857)	5.80	8.13	37.43
新華保險	1336(601336)	34.85	46.42	34.16
中聯重科	1157(000157)	3.01	3.95	33.17
華電國際電力	1071(600027)	2.93	3.78	32.02
中遠海控	1919(601919)	3.24	4.18	32.02
中集集團	2039(000039)	8.51	10.89	31.46
安徽皖通高速	0995(600012)	4.40	5.57	30.72
中國中車	1766(601766)	6.46	8.16	30.57
中國鋁業	2600(601600)	3.16	3.97	30.19
中興通訊	0763(000063)	13.84	17.14	29.18
中國南方航空	1055(600029)	5.40	6.67	29.00
中國人壽	2628(601628)	18.40	22.57	28.50
紫金礦業	2899(601899)	2.70	3.31	28.46
中信銀行	0998(601998)	4.84	5.90	28.05
海通證券	6837(600837)	7.11	8.64	27.83
東江環保	0895(002672)	9.97	12.06	27.50
兗州煤業股份	1171(600188)	9.39	11.35	27.44
海信科龍	0921(000921)	6.30	7.58	27.11
中遠海能	1138(600026)	3.52	4.23	27.02
上海石油化工	0338(600688)	4.42	5.27	26.44
中國鐵建	1186(601186)	8.90	10.53	25.87
金隅集團	2009(601992)	2.90	3.43	25.85
晨鳴紙業	1812(000488)	6.09	7.20	25.82
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.37	3.91	24.41
白雲山	0874(600332)	29.00	33.40	23.85
中國太保	2601(601601)	30.15	34.12	22.50
中信証券	6030(600030)	14.14	16.00	22.49
中國中鐵	0390(601390)	6.45	7.01	19.30
中國東方航空	0670(600115)	4.97	5.36	18.68
深圳高速公路	0548(600548)	7.47	8.02	18.31
中國國航	0753(601111)	6.93	7.38	17.64
民生銀行	1988(600016)	5.64	5.96	17.01
上海醫藥	2607(601607)	19.62	20.28	15.15
中國神華	1088(601088)	17.10	17.44	14.01
中國銀行	3988(601988)	3.54	3.53	12.05
交通銀行	3328(601328)	5.67	5.65	11.99
建設銀行	0939(601939)	6.91	6.80	10.88
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.86	3.79	10.68
農業銀行	1288(601288)	3.72	3.61	9.62
工商銀行	1398(601398)	5.73	5.49	8.46
招商銀行	3968(600036)	29.20	27.70	7.55
濰柴動力	2338(000338)	8.05	7.57	6.74
青島啤酒股份	0168(600600)	38.25	35.69	6.01
復星醫藥	2196(600196)	33.05	30.57	5.18
比亞迪股份	1211(002594)	47.40	43.45	4.32
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.56	8.65	3.07
中國石油化工	0386(600028)	7.52	6.63	0.52
中國平安	2318(601318)	73.80	62.47	−3.61
鞍鋼股份	0347(000898)	7.41	6.03	−7.77
海螺水泥	0914(600585)	48.65	37.35	−14.24
昆明機床	0300(600806)	*	*	–

板塊透視 耀才證券研究部分析員 黃澤航

儲存芯片自主化發展任重道遠

本欄上周對半導體市場分析中，提到儲存芯片行業「大」而「重」，是兵家必爭之地。自2010年以來，儲存芯片銷售成為全球半導體市場增長的主要引擎，去年首次超過歷年佔比最大的邏輯電路，問鼎半導體產業。據WSTS數據，去年半導體儲存器銷售約佔全球半導體市場三成，按年增長61.5%，遠高於全產業增速21.6%。WSTS最新預計(16/8)，2018年全球半導體銷售增速將分別達到15.7%，其中半導體儲存器市場增速預計達到30.5%。

筆者認為，儲存芯片規模之大，與其在電子系統中地位重要有關。高速發展的數字經濟要求匹配更高性能的電子系統。除了系統處理器，儲存芯片提供的讀取速度能力亦顯著影響系統性能高低，同時芯片承載大量數據和程序，關乎系統安全。相信，發展高性能且自主化的儲存芯片是產業升級中無法迴避的問題。

市場呈現海外寡頭壟斷局面

然而，由於技術門檻高等，儲存芯片市場呈現海外寡頭壟斷局面，國產芯片佔有率低。據DRAMeXchange，DRAM內存市場中三星、海力士和美光佔據90%以上，NAND Flash閃存市場中三星一家獨大。據芯謀研究所估算，儲存芯片內地企業市佔率僅為1%。

儲存芯片是一個技術、資本、人才密集型的產業，在中國起步晚，而後發優勢並不明顯，自主化發展任重道遠。筆者嘗試從技術、資本和項目落地上分析未來儲存器國產化可行性。

海外資本退潮 內地可乘勢上

技術上，「摩爾定律放緩」和「IP可獲得」為低品牌化屬性的儲存芯片提供自主化可行性。儲存芯片的難點在於實現IP突破。由於儲存器IP集中度適中，透過資本，以合作授權和自主研發相結合來獲取IP較為常見。以DRAM為例，由於市場相對成熟，海外資本退潮時，內地資本可乘勢而上，加快技術迭代和IP獲取。此外，隨着半導體工藝逐漸逼近物理極限，先進製程的芯片研發速度逐步放緩，摩爾定律下的性能加速逐步放緩，為芯片國產化留下追趕時間。加之，儲存芯片產品差異化競爭較小，相較品牌，消費者更關注內存容量，這為日後國產品牌替代帶來可能性。

國策支持為國產芯片創機會

儲存芯片的另一難點在於實現製造環節規模化。資本上，半導體產業向內地轉移趨勢和國策紅利為國產芯片實現量產創造機會。大量晶圓廠的落成將推動國內製造環節的發展。據SEMI預計，2017-2020年間，全球投產的晶圓廠約62座，其中42%位於中國內地。此外，2014年至今，國家亦出台多項產業和財稅優惠政策支持半導體製造，成立產業基金，至今累計投資逾千億，且將持續投入支持國產化。

項目落地上，內地三大儲存項目長江儲存（NAND）、合肥長鑫（DRAM）和福建晉華（DRAM）預計今年下半年實現量產，有望開啟儲存芯片國產化元年。以長江儲存為例，2017年完成第一顆32層3D閃存芯片國產化，今年年底將小規模投產，而預計2020年前，月產能達到30萬片，同時還在推進64層3D閃存芯片，預計2020年前規模量產，將與世界領先水平差距縮短到2年以內。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

港股透視

放榜近尾聲 小心空軍突襲

葉尚志
第一上海首席策略師

港股大盤昨日在28,000關口反彈受阻後，開始進入反覆震盪的弱平衡階段，恒指連跌第二日，再跌119點，全周合計仍錄得有458點的進賬，但大市成交量進一步縮降至800億元以下。目前，隨着中報高峰期逐步過去，市場將暫時缺乏新的催化劑，而港股在反彈過後，也將有回復弱勢盤面的狀態。值得注意的是，受到新興市場貨幣加速貶值的影響，港匯再次觸及弱方保證，促使金管局又再入市承接港元沽盤，估計對於未能擺脫弱勢的港股來說會構成壓力。

恒指繼續震盪回整，在盤中先跌258點後倒漲41點，最終又回壓下來以跌市做收，石油股是護盤主力，但是權重股友邦保險(1299)中報後展現跌勢，卻加劇了大盤的整體弱勢。恒指收盤報27,671點，下跌119點或0.43%。國指收盤報10,779點，下跌34點或0.32%。

另外，港股主板成交金額進一步縮降至769億多元，而沽空金額有122.4億元，沽空比例進一步上升至15.91%，空頭似乎已主導了短期後市走勢。至於升跌股數比例是650：912，日內漲幅超過10%的股票有26隻，而日內跌幅超過10%的股票有9隻。

騰訊兩個跳升缺口或被回補

除了建行(0939)，另外三大權重指數股匯控(0005)、騰訊(0700)、以及友邦保險，都先後公佈了中期業績。而這四大指數股，合共佔了恒指市值比重幾近有40%。正如我們早前指出，匯控在本月上旬發了中報後，股價未能扭轉弱勢，並且有跟不上近日的反彈行情持續尋底，股價在周五下跌0.36%至69.4元收盤，再創52周新低。而在月中發了中報的騰訊，在短線利空出盡的情況下，曾一度做出反彈，但估計在反彈過後將會進入盤整狀態，而在近日反彈行情裡，遺留下來的兩個跳升缺口，338.8元至342.4元以及332.6元至333.6元，將有被回補的機會。

市場下周聚焦建行中期業績

剛出了中報的友邦保險，上半年純利按年減少49%至16.62億美元，新業務價值增長22%，業績表現略低於預期，股價下跌2.64%至66.15元收盤，但仍企於250日線64.95元以上，在恒指已跌低於250日線29,591有6.5%的情況下，不排除友邦保險仍有補跌空間的機會。建行將於下周二公佈中期業績，是剩下來的焦點。低估值、高派息，依然是內銀股的優勢，也是其股價能夠保持相對穩定的原因，對大盤來說，亦是其中一顆主要定心丸。對盈利增長不會有太大期望，如果有5%以上的增速，已可算是好於預期。然而，在防範金融風險的大背景下，去槓桿、清理場外金融產品，對內銀股的呆壞賬會構成多大影響衝擊，是焦點所在。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評 興證國際

資金接力不足 下周反彈難度大

滬深兩市昨日早盤雙雙低開，午後在銀行股帶動下，上證50指數一度漲1.5%，但市場資金接力不足，尾盤一路震盪回落。截至收盤，滬指上漲0.18%，報收2,729點；深成指下跌0.2%，報收8,484點；創業板下跌0.37%，報收1,450點。兩市合計成交2,392億元(人民幣，下同)。滬股通淨流出2.3億元，深股通淨流入2.39億元。

板塊方面，受到政策利好影響，西部基建板塊率先走高。銀行板塊成為昨日焦點，早盤逆勢拉升，午後進一步走高帶動市場做多人氣，尾盤漲幅略有收窄。5G、軍工、白酒等板塊表現較弱，兩市賺錢效應沒有改善，資金情緒也難有大的改觀。

大市衝高回落 打擊信心

午後銀行股帶動市場衝高，但後續跟進資金不足，導致市場衝高回落走勢，打擊市場做多信心，下周反彈難度加大。繼續關注中美貿易磋商信息，或對市場下周走勢產生較大影響。技術面上，滬指20日均線和5周均線持續下壓，下周若不能放量突破或將重新確認前期低點支撐。操作上，穩健投資者繼續控制倉位，交易型選手可輕倉逆向博弈，逢低關注低估值藍籌、基建和泛科技板塊。

證券 分析 中泰國際

新遊戲可期待 金山軟件長遠看好

金山軟件(3888)2018年次季度錄得營業收入13.5億元(人民幣，下同)，同比微升5%，環比上升7%，低於我們預期。次季度網絡遊戲、雲服務和辦公軟件佔收入總額分別為43%、35%、22%；分別為5.8億元、4.7億元、3.0億元，同比分別大幅下降28%、大幅上升54%和68%。毛利率為50%，同比下降12個百分點，環比上升1個百分點。歸屬母公司股東應佔溢利同比大幅下滑60%至1.0億元。二季度每股盈利為0.07元，同比下跌63.2%，環比下跌22.2%。

遊戲次季度營收再度令人失望，主要由於寄予厚望的《雲裳羽衣》收入低於預期和現有遊戲的自然回落。為避開生存類遊戲和短視頻的影響，公司計劃將《劍俠情緣2》手遊、《仙劍奇俠傳4》和《劍俠情緣3》手遊分別延至今年10月、今年第4季和明年2季才推出。《雲裳羽衣》玩法過於新穎，未被玩家接受致財務表現不如預期，我們認為延後新遊戲的發佈時間很可能對今年度財務構成壓力，下調今年遊戲營收預測至同比下跌30%。

辦公軟件收入續強勁增長

二季度辦公軟件收入保持強勁增長，截至六月底全球月活躍用戶（DAU）增至3億。公司在七月發佈多款重磅新作包括WPS Office 2019、WPS Office for Mac和WPS文檔。C端和B端增值服務收入均同比增約60%，主要增長動力來自付費會員數並成功控制廣告收入增速至同比約10%。我們看好金山在該領域前景，全年收入預測從原來的同比增50%提升至同比增55%。

雲業務料受惠與小米雲合作

金山雲二季增長低於預期的同比60%。7月聯合小米發佈了「1KM邊緣計算」，將連接小米的IoT設備。據IDC統計數據顯示，到2020年將有超過500億元的終端和設備聯網，其中超過50%的數據需要用上邊緣計算。今年雲業務因市場競爭加劇，管理層預期今年雲業務虧損可能高於原本預期。但我們仍然看好雲業務前景，相信雲業務可受惠與小米雲的合作，保持高速增長。

遊戲競爭加劇 短期或受壓

投資建議：由於預期下半年遊戲業務競爭加劇，我們相信下半年股價增長可能乏力，但長遠仍向好，故下調18/19年EPS分別從0.81/1.22港元至0.41/1.09港元，並按照2019年17.3倍市盈率給予公司目標價從25.6港元下調至18.53港元，維持增持評級。

風險提示：（1）遊戲業務競爭加劇；（2）遊戲審批牌照時間延期；和（3）WPS增速放慢。

行業 分析 工銀國際研究部副總裁、金融業總分析師 周琴

貨幣政策執行報告傳遞放鬆信號

人行日前發佈了2018年二季度中國貨幣政策執行報告，傳遞了貨幣政策放鬆的信號，可以預期市場流動性充裕。人行表示二季度市場流動性從「合理穩定」到「合理充裕」。報告刪減了一季度報告中「管理流動性規模，加快去槓桿」等字眼。通過降準、MLF和PSL等操作向市場注資後，超額準備金率環比上升0.4個百分點至6月1.7%。我們預期下半年貨幣政策將放鬆。

二季度加權平均貸款利率環比上升0.01個百分點至5.97%，主要由於貸款需求增加及信貸需求回表，不過利率擴張步伐正在減慢，同時貸款按基準浮動利率定價的金融機構比例在5月差不多升至歷史高位的77%。由於流動性充裕，貨幣市場利率下降。可以預期動能將持續，因此下半年淨息差擴張將保持有度。

貸款增長動能將持續

新增貸款增長好過市場預期，銀保監的數據顯示，今年前7個月人民幣新增貸款增加6,240億元至1,45萬億元。近期貸款增長加快主要由於銀保監引導借貸支持實體經濟，尤其是基建項目。另外表外借貸(信託、委託貸款)回穩，我們預期貸款增長動能將持續，抵消下半年淨息差增幅可能收窄的影響。同時，銀保監通過調整貸款損失準備監管要求來鼓勵處置不良貸款以支持借貸。

7月第三輪降準是為了加快債轉股以減輕企業債務負擔，增加市場流動性，降低資金成本壓力。監管機構也准許銀行調高利潤滾存比率以提升核心資本充足率，促進借貸。我們預期下半年貸款增速將有所上升。