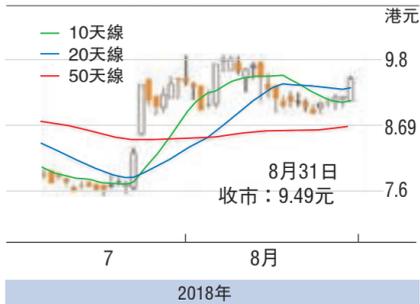


紅籌國企 高輪

張怡

中國鐵建(1186)



中鐵建佳績支持持續看俏

人民幣中間價連續第三日下跌，走低133點，報6.8246兌一美元，加上傳出美國將再向2,000億美元中國貨加徵關稅，滬深兩市低開後反覆向上，上證綜指收報2,725點，跌12點或0.46%。至於港昨日再度跌穿28,000關，最多跌443點，收報27,889點，仍跌276點或0.98%，主板成交增至1,081億元。國家新聞出版署將對網絡遊戲實施總量調控，股王騰訊(0700)再成淡友力壓對象，最多跌5.7%，收報340元，仍跌17.4元或4.87%，成交增至175.25億元。

港股連續第二個交易日下跌，惟觀乎部分中資股仍見受捧。事實上，中國重汽(3808)早市曾搶高至12.4元，收報11.72元，仍升0.84元或7.72%，成交額增至4.68億元。中國重汽定於昨日派發中期業績表，但執筆時仍未見公佈，觀乎股價仍能逆市偷步炒上，料業績報告可望為市場帶來驚喜。集團日前公佈，附屬濟南卡車中期淨利潤按年增長7%至6.56億元人民幣，總營收按年升23%至225.41億元人民幣。

此外，日前公佈業績理想的中國通信服務(0552)也為昨日表現突出的中資股，該股以歷史高位的6.5元報收，升0.46元或7.62%，成交增至1.55億元。中通服日前公佈截至今年6月底止中期業績顯示，營業額507.92億元人民幣，按年升13.2%。純利15.95億元人民幣，按年升8.6%；每股盈利0.23元。不派息。另外，同有佳績支持的東風集團(0489)昨也以全日高位的8.77元報收，升0.35元或4.16%。

基建板塊成淡市焦點

基建板塊也為昨日淡市熱捧對象，當中中國中鐵(0390)曾高見6.9元，收報6.78元，仍升0.23元或3.51%。同業的中國鐵建(1186)亦見發力走高，曾高見9.53元，收報9.49元，仍升0.31元或3.38%。中鐵建剛公佈截至今年6月底止中期業績顯示，營業額3,089.81億元(人民幣，下同)，按年升6.9%。純利80.09億元，按年升22.8%；每股盈利0.56元。不派息。上半年，集團主營業務毛利率按年增加0.86個百分點至9.7%；新簽合同額6,090.294億元，為年度計劃的40.33%，同比增長10.39%。

中鐵建業績理想，大行瑞信隨即加入唱好行列，除予其「跑贏大市」外，目標價也升至12.4元，即較現價仍有約3成的上升空間。趁股價逆市向好跟進，上望目標為52周高位的10.36元(港元，下同)，惟失守近期支持位的8.89元則止蝕。

看好中移動留意27404

中移動(0941)昨收報73.8元，升0.3元或0.41%，為少數表現理想的紅籌藍籌之一。若繼續看好其後市表現，可留意中移海通購(27404)。27404昨收0.17元，其於今年11月26日最後買賣，行使價為76.93元，兌換率為0.1，現時溢價6.55%，引伸波幅20%，實際槓桿15.6倍。

板塊 透視

淺談內地5G發展機遇

耀才證券研究部分析員 黃澤航

經歷了2G空白、3G跟隨、4G同步的發展階段，中國目前正力爭未來5G彎道超車，借此在各國數字經濟競賽中取得先發優勢。近日，關於5G頻譜劃分將提前於9月完成的消息令5G主題投資再度引起市場關注。下文，筆者嘗試就5G定義、經濟意義、產業政策和產業影響進行討論分析。

相較於前幾代移動通信技術，5G(即第五代移動通信技術)藉助新的頻段、技術和網絡架構，以低延時、高可靠和低功耗的特性，大幅提升用戶上網速度，為實現萬物互聯提供可行性。

國際電信聯盟(ITU)公佈的參數標準顯示，5G平均網速可達1Gbps/s，為4G的100倍，峰值網速可達20Gbps/s，意味着8GB的高清電影下載時長僅為6秒，而4G網絡為7

分鐘。此外，ITU定義5G三大應用場景，分別為增強移動寬帶(eMBB)、海量機器通信(mMTC)和超可靠低延時通信(URLLC)，涉及高速率上網服務、海量設備物聯和精準自動化應用。

5G得到多個產業政策重視

未來，5G將與雲計算、大數據、人工智能、虛擬增強現實等技術深度融合，成為各行業數字化轉型的關鍵基礎設施，過程中有帶來可觀的經濟效益。據中國信通院《5G白皮書》預測，2020-2030年，5G間接拉動GDP的平均複合增長率將達到24%，其中2030年5G拉動的GDP將達到3.6萬億元人民幣，預計31%來源於電信運營商流量收入，58%來源於各類信息服務商提供的信息服務。

作為國家重點發展的戰略工程，5G得到多個產業政策重視，其中十三五規劃中提及2020年啟動5G商用，而近日《擴大和升級信息消費三年行動計劃(2018-2020年)》亦再次提及確保5G商用。據了解，未來兩年，內地5G可能將經歷「規模試驗、預/試商用、商用(從區域到全國)」三個階段，目前商用進程正在加速，有望提前實施。參考4G建設時間表，預計5G頻譜劃分和牌照頒發將成為重要分水嶺，標誌着5G建設周期開啟，進入大規模建網的業績兌現期，有望迎來一輪更長時間的主題行情。

實驗許可證有望率先發牌

日前，中國信通院副院長王志勤表示，內地計劃於今年9月正式發佈5G頻譜資源的最終許可方案。按照

4G發展經驗，5G牌照大概率將於頻譜劃分的2個月後頒發，意味着今年年底前規模實驗許可證有望率先發牌。據悉，5G建設周期將持續5年-6年，2021和2022年將是投資與建設高峰。中信建投公司預計5G基站數或為4G的1.3倍，5G資本開支或為4G的1.55倍。此外，申萬宏源預計我國三大運營商5G總投資有望超過1.3萬億，其中通信網絡設備、系統集成和應用服務、基站射頻投入佔比靠前。

筆者認為，5G主題投資可依次關注基站設備、傳輸設備、PCB、光模塊、基站天線等行業細分，亦需留意5G商用推進和投資規模不及預期、外部技術制裁和內生瓶頸等若干風險。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

匯控破底成淡友新目標



8月31日。受到外圍市況拖累，港股本盤繼續反彈過後的回整行情，恒指連跌第二日，下跌有270多點，要繼續注視好淡分水線27,500的支持力。美股持續上衝創新高後出現回吐，新興市場貨幣貶值壓力加劇，都是對港股帶來新一輪衝擊的外圍因素。

內部方面，中報高峰期已過去了，暫時會缺乏新消息刺激，其中，騰訊(0700)完成反彈後進入回整盤整過程，匯控(0005)則破底而落創52周新低。

騰訊現跳空下跌拖累大盤

走勢上，27,500依然是恒指目前的好淡分水線，守穩可望保持階段性平穩期，若失守，則有重拾延續總體下

跌調整趨勢的機會。恒指繼續回整連跌第二日，在盤中曾一度下跌444點低見27,720，權重股騰訊出現跳空下挫，是拖累大盤表現的元兇，而在中報高峰期逐步過去後，焦點轉移到外圍方面，阿根廷披索加速貶值，對市場氣氛也構成了負面打擊。恒指收盤報27,889點，下跌276點或0.98%；國指收盤報10,876點，下跌92點或0.83%。

MSCI納入A股次階段生效

另外，港股本板成交金額回升至1,080億多元，MSCI納入A股第二階段生效，被動跟隨資金進行相關調整換碼操作是刺激成交量增加的原因，但與6月時的第一階段相比，成交量的增幅是明顯減少了，情況有可能顯示出，在過去三個月參與跟蹤MSCI中國指數的資金體量是縮減了。而沽空金額有148.3億元，沽空比例有13.73%繼續超標。至於升跌股數比例是630：987，日內漲幅超過10%的股票有35隻，而日內跌幅超過10%的股票有24隻。

27500依然是好淡分水線

走勢上，恒指跌回到10日和20日線以下，已完成短期反彈並且掉頭回整，27,500依然是目前的好淡分水

線，不容有失，否則有重拾延續今年以來、一級低於一級的總體下跌調整趨勢。權重指數股數方面，匯控是空頭新目標，股價在周五以跳空形式下挫，率先創52周新低，下跌0.93%至68.85元收盤，呈現破底而落之勢，其沽空比例從周四的大超標44.5%，回落至33.93%，但仍處於超標水平，潛在沽壓依然沉重。

受惠國策 鐵路股逆市升

另外，在下半年有望受惠於政策面支持的鐵路股，出現逆市走高的行情，其中，中國中鐵(0390)漲了3.51%，中國鐵建(1186)漲了3.37%，兩者都剛公佈了中期業績，上半年盈利增長都達到20%以上。

(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

政策底不斷強化 市場以震盪格局為主

承接周四中陰線，滬深兩市昨日技術上雙雙低開，個別龍頭消費白馬股中期業績不及預期出現大跌，國家新聞出版署將對網絡遊戲實施總量調控，也是部分網遊傳媒類公司大跌的原因。

上證綜指收跌0.46%，深證成指跌1.02%，創業板指跌1.56%，成交額2,485.56億元人民幣，比周四微縮。存量博弈、增量資金缺失，市場跟漲意願不強，K線上滬市四連陰。中期業績明朗、估值極低的龍頭銀行和地產公司，是政策性資金介入的必選品種，成為構築市場底部區域的價值中樞。

監管層打壓 宜迴避問題公司

食品飲料、休閒服務、家用電器、醫藥生物及傳媒等大消費類行業跌幅居前，滬指曾在銀行和地產股的拉升下一度翻紅，收盤也只有銀行及地產是紅盤的兩個行業。而對問題公司臨時的炒作一如預期的受到監管層打壓，強烈建議投資者迴避此類交易。

消息面上，8月份製造業PMI數據公佈為51.3%，環比上升0.1個百分點，總體位於景氣上方運行，製造業總體保持平穩擴張態勢。9月A股第二批納入MSCI指數的權重提升新增約110億美元額度，對MSCI成份股利好。阿根廷披索匯率近期連續大貶，周邊新興市場國家貨幣危機從里拉、披索後，後續仍可能有其他國家出現，這塊會打壓整體的風險偏好。

展望後市，市場在估值底明確、政策底不斷強化主導下，仍將以震盪、弱反和回踩等方式進行磨底，短期2,638、2,653點位置對指數心理支撐意義大。

策略上，建議投資者保持適當倉位，密切跟蹤市場，緊盯政策性資金介入的龍頭金融地產及石化等行業，對受益於新動能和財政補短板的5G、雲計算、自主可控等新興行業龍頭保持跟蹤，挖掘儲備個股、逢低佈局。

行業 分析

內地文辦高教雙輪驅動

2016年，中國高等教育的行業規模已達到約2,530億元人民幣，但中國目前的高校錄取率仍然偏低。據統計，2016年只有約50%的適齡人口進入大學，而其中的約一半是本科。

政府資源相對有限，優質資源會集中在比較好的大學；從而需要更多民間力量參與高教產業，特別是應用型高校的發展中來。民辦高教行業未來五年內的增长將受到內生

和併購這兩方面的推動。

內生增長點重在質素提升

適應市場的專業設置和注重實踐應用的教學安排是優質民辦高校脫穎而出的兩個關鍵點。展望未來五年，民辦高校的主要內生增長點包括：1) 提升校區利用率，進一步提高學額；2) 持續優化專業設置，提升學生就業水準；3) 穩步提升學費標準。

證券 分析

茂宸證券

安踏體育長遠增長前景看好

自本行於8月16日建議買入後，安踏體育(2020)已累升10%，同期恒生指數升3.1%。我們認為股價跑贏大市的主要原因是中期業績優於市場預期，以及業務受中美貿易戰影響較小所致。2018年上半年，安踏體育的收入和毛利分別為105.5億元(人民幣，下同)和57.26億元，同比增長44.1%和54.6%。鞋類、服裝及配飾分部的收入分別增長21.3%，64.6%及51.3%至41.1億元，60.7億元及3.8億元，分別佔收入約39%，57%及4%。

服裝業務的強勁收入增長主要受到FILA業務的推動。由於三個分部的毛利率均有所提升，整體毛利率由去年上半年的50.6%增加至今年上半年創新高54.3%。淨利潤翻升34.0%至人民幣19.45億元。淨利潤率由19.8%下降至18.4%，部分原因是廣告及宣傳開支佔收入比率從去年上半年偏低水平的9.3%回升至今年上半年的11.7%。基本每股盈利增長29.4%至人民幣0.724元。中期

安踏體育(2020)



股息增長22%至0.5港元。截至2018年6月30日，公司淨現金為人民幣90億元或相當於每股人民幣3.36元。

資金充裕有利擴張

據彭博社估計，公司2018年和2019年度的收入將分別達到223億元和275億元，同比增長34%和23%。2018和2019年度淨利潤分別為39.7億元和49.2億元，同比增長28%和24%，分別對應為24.9倍和20.1倍的預測市盈率。強勁的財務狀況提供了空間讓公司可通過收購進一步擴張。

我們認為安踏體育目前的估值對長線投資者具吸引力，因此維持買入建議，基於23倍2019年市盈率推算，12個月目標價格維持不變為48港元。

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

AH股 差價表

8月31日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.87066 (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)	2.65	13.84	83.33
浙江世寶	1057(002703)	1.22	4.50	76.40
山東墨龍	0568(002490)	1.29	4.26	73.63
京城機電股份	0187(600860)	1.75	4.93	69.09
東北電氣	0042(000585)	0.74	2.06	68.72
天津創業環保	1065(600874)	3.16	8.13	66.16
南京熊貓電子	0553(600775)	2.44	5.83	63.56
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.23	5.19	62.59
上海電氣	2727(601727)	2.46	4.99	57.08
中遠海發	2866(601866)	1.14	2.31	57.03
中石化油服	1033(600871)	1.01	1.97	55.36
大連港	2880(601880)	1.06	1.93	52.18
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.20	2.05	49.03
中船防務	0317(600685)	6.55	10.96	47.97
中國中冶	1618(601618)	2.15	3.58	47.71
東方電氣	1072(600875)	4.35	7.15	47.03
中國交通建設	1800(601800)	7.79	12.54	45.91
山東新華製藥	0719(600756)	4.15	6.52	44.58
江西銅業股份	0358(600362)	9.30	14.51	44.20
大唐發電	0981(601991)	2.01	3.11	43.73
鄭煤機	0564(601717)	4.01	6.17	43.41
北京北辰實業	0538(601583)	2.39	3.63	42.68
中煤能源	1898(601898)	3.34	5.01	41.96
中海油田服務	2883(601808)	6.96	10.30	41.17
長城汽車	2333(601633)	4.83	7.11	40.85
四川成渝高速	0107(601107)	2.35	3.45	40.69
洛陽鉬業	3993(600393)	3.22	4.70	40.35
金風科技	2208(002202)	8.40	12.17	39.90
華能國際電力	0902(600011)	5.04	7.02	37.49
中國石油股份	0857(601857)	5.84	8.04	36.76
中聯重科	1157(000157)	2.88	3.87	35.21
中集集團	2039(000039)	8.35	11.19	35.03
海信科龍	0670(600591)	5.02	6.78	34.42
中國南方航空	1055(600029)	6.19	6.75	33.06
新華保險	1336(601336)	35.55	45.85	32.49
華電國際電力	1071(600027)	2.92	3.73	31.84
中國中車	1766(601766)	6.50	8.19	30.90
東江環保	0895(002672)	9.80	12.29	30.57
中興通訊	0763(000063)	15.24	19.09	30.49
中遠海控	1919(601919)	3.27	4.09	30.39
中國人壽	2628(601628)	17.74	22.10	30.11
海通證券	6837(600837)	6.94	8.57	29.49
克明麵業股份	1171(600189)	9.07	11.18	29.37
白雲山	3998(601988)	28.90	36.28	29.42
廣汽集團	0238(601238)	8.52	10.40	28.67
晨鳴紙業	1812(000488)	5.45	6.65	28.64
中信銀行	0998(601998)	4.90	5.97	28.54
中國鋁業	2600(601600)	3.32	4.04	28.45
金隅集團	2009(601992)	2.92	3.53	27.98
安徽皖通高速	0995(600012)	4.55	5.50	27.97
中遠海能	1138(600026)	3.43	4.10	27.16
上海石油化工	0338(600688)	4.61	5.50	27.02
紫金礦業	2899(601899)	2.93	3.40	24.97
中國東方航空	0670(600115)	5.02	5.78	24.38
中信証券	6030(600030)	14.06	15.98	23.39
中國太保	2601(601601)	29.25	32.76	22.26
中國鐵建	1186(601186)	9.49	10.60	22.05
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.43	3.80	21.41
深圳高速公路	0548(600548)	7.61	8.40	21.12
民生銀行	1988(600016)	5.62	5.97	18.04
中國中鐵	0390(601390)	6.78	7.18	17.78
中國神華	1088(601088)	17.50	18.49	17.60
中國國航	0753(601111)	7.36	7.77	17.53
上海醫藥	2607(601677)	20.60	21.27	15.68
中國銀行	3988(601988)	3.53	3.55	13.42
交通銀行	3328(601328)	5.97	5.62	12.16
建設銀行	0939(601939)	6.95	6.88	12.05
滙豐動力	2338(000338)	8.32	8.00	9.45
農業銀行	1288(601288)	8.30	3.63	8.86
比亞迪股份	1211(002594)	46.65	44.46	8.65
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	4.11	3.90	8.25
工商銀行	1398(601398)	5.78	5.44	7.49
招商銀行	3968(600036)	30.10	28.29	7.36
復星醫藥	2196(600196)	31.70	29.20	5.48
青島啤酒股份	0168(600600)	37.30	34.20	5.04
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.92	8.97	2.63
中國平安	0386(600028)	7.89	6.84	-0.43
中國平安	2318(601318)	75.60	62.98	-4.51
鞍鋼股份	0347(000898)	7.72	6.13	-9.65
海螺水泥	0914(600585)	47.80	37.13	-12.09
昆明機床	0300(600806)	*	*	-