

紅籌國企 高輪

張怡

水泥股逆市強 海螺看漲



中美緊張關係升溫，利淡市場氛圍，拖累恒指最多挫762點，最後則收窄至跌399點或1.6%完場，收報24,532點。大市投資氣氛不佳，惟觀乎中資水泥股的抗跌力仍佳。事實上，在昨日淡市中，中國建材(3323)一度高見13.62元，為2011年9月初以來高位，收報13.52元，仍升1元或7.99%。

龍頭水泥股的海螺水泥(0914)昨現先低後高的走勢，曾低見59.15元，並以近高位的60.75元報收，倒升0.3元或0.5%，也令10天線得以失而復得，而現價維持穩於多條重要平均線，該股逆市向好，料有利升勢進一步擴大。海螺今年首季純利49.13億元(人民幣，下同)，按年下跌19.21%，每股基本盈利約0.92715元。2019年純利336.29億元，按年增長12.63%，每股盈利6.35元；期內熟料產能2.53億噸、水泥產能3.59億噸，及骨料產能5,530萬噸。

由於新冠肺炎疫情於首季肆虐，拖累水泥需求，但隨著復工復產有序推進，內地第二季經濟活動復甦加快，估計行業全年表現不會太差，觀乎板塊多隻股份表現明顯跑贏大市，反映相關股份已成為資金的避難所。就估值而言，海螺往績市盈率8.56倍，市賬率2.1倍，在同業中並不算貴。趁股價逆市有勢跟進，料後市有力再試52周高位的62.05元(港元，下同)，惟失守20天線支持的58.35元則止蝕。

看好美國留意購輪18655

美國點評-W(3690)昨先跌後回升，收報222.4元，升1.2元或0.54%。若繼續看好該股後市表現，可留意美國瑞銀購輪(18655)。18655昨收0.27元，其於明年1月18日最後買賣，行使價251.71元，兌換率為0.02元，現時溢價25.32%，引伸波幅53.73%，實際槓桿3.87倍。

人民幣國際化步伐或將減慢



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

由於需要推進內循環提振內需，如何提振就是下一個議題，中國內地北部和南部乾旱，中部水災。居民收入如何恢復，政府開支能否為經濟帶來動力。地方政府不能再用過去扶助房地產產業鏈去刺激經濟。由於外部經濟環境惡化，要推動出口是不可能的任務。

政府投資若果繼續用高鐵、機場等投資拉動。在高債務壓力下，資金投入和回報的時間差只會導致債務持續上升，並不可持續。但如果過於短視的投資更會引來炒賣，不利中國長遠發展。

過去的世界性主要貿易和儲備貨幣都是因為該國控制了全球貿易的壓倒性優勢。早期的葡萄牙，因為控制了蔗糖的技術，當時是十分重要的商品，又發現美洲和巴西等，西班牙因獲得南美的黃金也一時成為主要貿易貨幣，荷蘭、英鎊甚至美元都是因為控制了主要貿易優勢。

所以當未來中短期中國的發展方向是雙循環，並優先以內循環發展。那麼人民幣的國際化步伐將會減慢，但這也是無奈之選。各國經濟也在下滑，全球貿易量下滑。美元在貿易量下滑下需求也會有所減少，這也是美匯指數回落的原因。預期人行需要繼續放寬貨幣政策。在美元減弱、人民幣寬鬆下，預期人民幣在6.9-7.19上落。

未來以雙循環引導經濟

從近日加大力度打擊房市，代表中央堅決要防止房地產再次成為帶頭中國經濟增長。中國未來以「雙循環」增長模式來引導經濟，將優先以「內循環」提振國內需求，並輔以「外循環」為補充。

金匯 動向

馮強

零售銷售連升兩月 澳元向好

澳元本月初在70.75美仙附近獲得較大支持後連日反彈，重上72美仙水平，本周尾段曾向上逼近72.45美仙水平1年半高位。澳洲央行本周二會議維持政策不變，會後聲明表示失業率今年底將攀升至接近10%水平，預示澳洲統計局下周四公布的7月份失業率將高於6月份的7.4%，不過澳元反而未有遇到太大下行壓力，主要受到美元指數本周早段顯著回落影響。

澳洲統計局本周二公布的資料顯示，5月份及6月份的零售銷售值分別有16.9%及2.7%升幅，連續兩個月回升之後，澳洲央行在本周五公布的8月版貨幣政策報告中將截至6月份的經濟增長預測上調至6%，稍高於5月份時預期的負8%水平，並評估今年底經濟增長為負6%水平，與早前預期相若，反映央行認為澳洲下半年的經濟活動可能不會過於轉壞，澳洲央行較有機會繼續保持現行的貨幣政策不變。

雖然美國周四公布上周首次申領失業救濟人數回落至118.6萬人，低於市場預期，不過4周平均人數仍高逾133.8萬人，加上新冠疫情持續嚴峻，抑制美國就業復甦表現，若果美國周五公布的7月份非農就業數據表現遜預期，拖累美元指數下跌，則預料澳元將反覆上試73.00美仙水平。

金價料挑戰2100美元

現貨金價本周三企穩2,000美元水平後升勢轉急，連日創新高，周四在2,035美元水平獲得較大支持後繼續擴大升幅，周五早段曾攀升至2,075美元水平紀錄高位，而12月期金同日更一度上揚至2,089.20美元水平，顯示市場氣氛現階段依然頗為利好金價表現，金價有望延續過去3周以來的反覆上移走勢。預料現貨金價將反覆走高至2,100美元水平。

板塊 透視

年中業績預喜 物管股扶搖直上

7月初至今，在市場熱炒新經濟產業，尤其是科技股的時候，在港上市的物業管理板塊亦在暗中發力，在夯實上半年修築的平台區後，再度乘勢而上，展開新一輪攻勢，截至8月7日，按市值排列前三大的碧桂園服務(6098)、雅生活服務(3319)、保利物業(6049)股價的其間升幅分別為36.53%、18.44%、5.06%。

簡單回顧下，今年年初，內地新冠肺炎疫情爆發，帶動社區服務需求，物管股迎來一輪利好催化，估值進一步抬升，要知道，物管股剛經歷過2019年的高光時刻，逐漸地，市場開始對物管股表現出恐高心理，加上不時傳出配股的消息，物管股在二季度陷入低迷期，而近期，物管股再度扶搖直上，原因何在？

分析發現，7月以來，物管上市公司開始陸續發布中期業績預告，成為本輪升勢的誘因，從數量和質量來看，大面積的盈喜和大比例的升幅，與市場前期給予的高估值相匹配，盈利預期的調整也讓物管股的動態估值水平變得合理。

業績增幅至少逾50%

初步統計，按市值排列的前十大物管公司中已有八家發布2020年中期業績預告，全部錄得盈喜，且業績增幅至少在50%以上，結合估值來看，這八家公司的靜態市盈率均為74.23倍，應該說，高增長的預期得到支持，進一步，基於未來高景氣度的判斷，彭博終端調整後動態市盈率均為35.06倍，反映板塊的估值重新回到合理。

那麼，物管行業的未來又如何呢？中物研協最新資料顯示，2018年物業管理行業的營收規模已經突破了9,000億元，增長率為17.25%，2019年的行業資料按照增長趨勢，相信已經突破萬億元大關。

筆者看來，物業管理行業具備輕資產、高成長、服務增值的中長期利好，目前仍屬於一片藍海，未來具備想像空間，是一條高景氣度的賽道。第一，物業管理行業具有非周期性、輕資產和現金流強勁的特點，例如，高續約率下的住宅型物業具備坐地收租屬性，加上內地約76%的物管企業具備地產開發商背景，可獲得支持，令盈利清晰穩定，容易獲取更高估值。

第二，內地商品房市場存量大，新交付住宅面積按年穩定增加，短期來看，房屋竣工面積增長將迎來拐點向上，中期城镇化率仍有上升空間，加上非住宅物管需求，物業管理面積需求可觀。

資料顯示，行業十強管理面積值2014-2018年年複合增速為33.1%，市佔率由4.4%升至11.4%，可見，物管行業仍處於大行業小公司格局，未來的跑馬圈地有利於企業估值提升。最後，物業管理的社區增值服務將成為盈利長期提升的關鍵，未來朝着多樣化、智能化和個性化的方向發展，有望打開行業的盈利天花板。

數據顯示，2018年物業百強企業平均淨利潤率僅為8.2%，行業整體淨利潤仍處於較低水平，單一的管理收費和低效的增值服務仍制約着企業盈利表現。不過，經歷2020年公共衛生事件，物管服務的行業地位和市場認可不斷提升，頭部企業各方面的迅速響應正改變着行業過往的刻板印象。(筆者未持有上述提及股份)

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

8月7日。在互聯網科技股受壓拖累下，港股繼續震盪下連跌第二日，恒指再跌有接近400點，並且在盤中一度下探至100日線24,259點尋找支持。繼美國國務卿表示要將不信任的中國應用程式下架之後，市場傳出特朗普簽署了行政命令，禁止美企與字節跳動以及微信進行交易，雖然消息仍有待確認，但對於近期已拉得挺猛的互聯網科技股，帶來了比較明顯的高位回吐壓力。

目前，港股仍未能擺脫調整的格局行情，而即將公布的騰訊(0700)中報以及恒指季檢，將會是市場聚焦的內部消息，也就是說，未來一周是有可能出現變盤的關鍵時刻，操作上宜先保持謹慎態度來應對，做好一定的倉位風控以及注意節奏。

恒指連挫第二日，在盤中曾一度下跌763點低見24,168點，權重股騰訊出現失控式下滑，是對市場構成了一定程度恐慌的原因，要注意維持了好一段時間的市場溫度、會否因此而開始出現降溫。恒指收盤報24,532點，下跌399點或1.6%。國指收盤報10,063點，下跌139點或1.36%。另外，港股主板成交金額增加至1,778億多元，而沽空金額有195.8億元，沽空比例11.01%。至於升跌股

變盤時刻有到來可能

數比例是577:1242，日內漲幅超過11%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有46隻。

反彈阻力料受制25200

周初受到美股納指再創歷史新高、A股走勢回勇的雙帶動，已調整了逾三周的港股曾一度表現有所回穩。然而，一直作為領漲火車頭的互聯網科技股出現了掉頭急挫，情況把盤面剛恢復過來的初步穩定性破壞了，令到港股未能擺脫由7月初開始展現的調整行情格局。走勢上，估計未來一周將會是有可能出現變盤的關鍵時刻，恒指的反彈阻力已在25,200點建立，宜盡快升穿此阻力位水平，否則要提防調整弱勢盤面將有進一步深化加劇的傾向。

關注騰訊空頭明顯增加

盤面上，騰訊(0700)的下滑跌勢最是觸目，股價曾一度急滑逾10%、

跌穿500元關口，相信跌勢是受到衍生工具拆倉所加速，造成滾雪球人效應；而根據數據顯示，在騰訊盤中跌低見499.4元來算，市場上就有99隻牛證因為觸及回收價而被收回了。騰訊最後收盤報527.5元，日內跌幅收窄至5.04%，而值得注意的是，騰訊的空頭明顯增加了，沽空金額激增至35.1億元，是一個半月以來的最高，平均沽空價在526元，如果股價未能回升至540元，也就是10日和20日線的交匯水平以上，來逼退空頭的話，要注意騰訊的潛在沽壓未可散去。

此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

滬深股市 述評

滬指結束5連升 軍工延強勢

A股昨日震盪走低，午後開盤跌幅加劇，尾盤情緒釋放後市場逐步回升，股指跌幅縮窄。早盤三大指數集體低開後持續下行，券商、疫苗板塊遭受打壓，肝素、黃金板塊表現活躍。隨後資金出逃明顯，個股集體下行，指數不斷走弱，市場題材概念萎靡。臨近午盤，軍工、稀土永磁、中船系板塊異動拉升，而三大指數再次走低。午後，市場一度殺跌較為恐慌，隨後探底回升，軍工再次活躍，國產軟件和醫藥板塊也異動拉升。

市場情緒臨近尾盤回暖

臨近尾盤券股、廣電系個股大幅拉升，市場情緒逐漸回暖，三大指數跌幅不斷收窄。截至收盤，上證指數跌0.96%，報3,354點，止步5連漲；深證成指跌1.55%，報13,649點；創業板指跌2.29%，報2,750點；兩市成交額連續8个交易日突破萬億元(人民幣，下同)，北向資金淨賣出近20億元。本周，上證指數漲1.33%，深證成指漲0.08%，創業板指則下跌1.63%。

周四晚間貨幣、財政政策執行「雙報告」發布，其中關於貨幣政策中刪除了逆周期調整的表述，轉而被結構性貨幣政策取代，引發市場對貨幣政策收緊的擔憂。其實大可不必過度解讀，上半年為對抗疫情影響貨幣政策幾乎是極度寬鬆的狀態，無風險率過低極易引發貨幣政策的傳導機制失調，這樣的局面不可能長期存在，適

興證國際

當的止步才是明智之舉，但這並不意味着貨幣政策會在下半年收緊，最多是不再進一步寬鬆。

走勢反覆震盪概率較大

對於短期指數而言，進入反覆震盪的走勢概率較大。一方面指數均回升至前高附近，市場量能與上方壓力區相比明顯不足，進一步上攻存在難度；另一方面板內板塊分化，醫藥、釀酒等板塊已出現回落走勢，對市場影響明顯。作為支撐市場的力量則在於金融、地產等權重股，因此輪回升幅度較小，且目前處於階段低位，因此盤中指數回落時會起到一定支撐作用。

策略上，市場進入震盪期後操作難度較大，首先控倉位為主，對於中期看好的方向逢低布局，關注的方向中集中在兩條線，其一隨着經濟企穩回升，順周期板塊有望受益，如化工、建材、有色金屬等板塊；其二成長方向中，軍工板塊存在業績、估值抬升的預期，也可中期關注。

證券 分析

永利短線復甦優於同業評級

永利澳門(1128)於2020年第二季錄得淨收入為2,100萬美元(同比下跌98.2%)；經調整EBITDA為虧損1.9億美元(同比由盈轉虧)，遜於我們預期，主要由於：1)粵、澳兩地政府採取嚴格的出入境管制措施令訪澳旅客數目陷入冰封；2)集團期內錄得貴賓廳毛虧損達4,200萬美元。然而，集團貴賓廳轉碼數為23.2億美元(同比減少89.7%)，跑贏行業平均表現。

我們相信粵、澳兩地局部通關初期對貴賓廳收入的刺激作用較大，賭場內的防疫設施(如社交距離或每張賭枱的人數限制)對貴賓廳業務影響較細，預計集團短期的復甦步伐會優於同業。

集團目前每日營運開支減少至約150萬-200萬美元(不包括利息及資本開支)，管理層預計若日均賭收回復至去年第四季的40%(上一次業績會的指引為約45%)，將可錄得EBITDA的盈虧平衡。截至7月31日，集團持有現金及可動用的信貸融通共達25億美元，我們預測公司在零收入下能夠支撐33個月的營

中泰國際

運。

短期受惠局部通關措施

由於粵、澳兩地已放寬了檢疫及隔離限制，而內地將於8月12日起恢復辦理內地其它省份居民除旅遊簽證以外的其它種類赴澳門簽證，相信短期會刺激持商務簽證為主的貴賓廳客人赴澳門意慾。我們預計廣東省個人遊簽證可能在8月下旬至9月重批，將令賭收溫和復甦，而管理層亦對年內重啟個人遊簽證表示樂觀。

不過，由於澳博控股(0880)主打高端服務的旗艦項目「上葡京」預計在明年第一季局部開業，我們認為對同樣主打高端服務的永利皇宮帶來客人的分流及競爭壓力。

由於澳門能夠全面正常通關的時間較我們原先預期的日子延遲，以及集團遜於預期的業績，我們把2020年-22年經調整EBITDA預測分別下調-149.2%/-8.8%/-13.4%至-12.2億/73.3億/86.2億港元，目標價從16港元下調至14.7港元，相當於2021年13.5倍EV/EBITDA，維持「增持」評級。

行業 分析

可再生能源上游企業增長領先

我們覆蓋的主要風電和光伏企業將於8月起陸續公布2020年中期業績，我們預期風電股中期業績表現分化，其中金風(2208)得益於出售較大規模風場，中期盈利可望同比增长40%，至於其他風電運營商，根據發電量增長數據，我們預測中期盈利增長介乎-4%至+9%。光伏股方面，我們估計大全(DQ.US)和隆基(601012.SS)的中期盈利增長最高，前者得益於新建35,000噸多晶硅廠房提升出貨量和成本優勢，盈利可望增長9倍至4,500萬美元，隆基則主要得益於期內矽片和組件出貨量

分別增長28%和71%，中期盈利可望同比增长52%。

未來幾個月風電需求料續勁

風電行業形勢 — 基礎情況下我們預測2020年風電裝機達到28.5吉瓦。內地新冠疫情自今年4月開始大致受控，同時風電行業也悄然回暖，其中部分原因是2019年獲批的地建風電項目主為免失去補貼資格趕緊在2020年底限期前完成併網，加快了專案建設進度。在基礎情況下(只有一波疫情)，我們預期未來幾個月風電需求持續強勁，2020全年

可望實現28.5吉瓦裝機量。

光伏行業形勢 — 基礎情況下我們預測2020年中國和全球光伏需求分別達到40吉瓦和130吉瓦。新增光伏裝機自2020年3月開始隨着疫情受控逐步回暖，其中6月數據最明顯，裝機量達到4吉瓦，相當於上半年新增光伏裝機10.2吉瓦的39%，主要反映競價項目在6月底前的搶裝潮。我們預期下半年新增裝機持續強勁，全年有望實現35吉瓦-45吉瓦，相當於我們預測全球需求117吉瓦-143吉瓦約30%。參考最近出貨資料和新增裝機數據，基

工銀國際研究部 李啓浩、黃承杰

礎情況下應可實現區間中位數130吉瓦。

業績期重點關注事項和選股優次。我們預期在業績發布會上市場會比較關注：i)下半年光伏原料價格趨勢；ii)2020年收單情況；iii)最新資本開支計劃；iv)獲發的應收補貼；從基本面和估值角度考慮，我們首選的風電股依次為：金風(2208)、龍源(0916)、大唐新能源(1798)和華電福新(0816)。光伏板塊方面，我們選股的排序依次為：通威(600438.SS)、大全(DQ.US)、信義能源(3868)、信義光能(0968)、隆基(601012.SS)、協鑫新能源(0451)、保利協鑫(3800)和北控清潔能源(1250)。