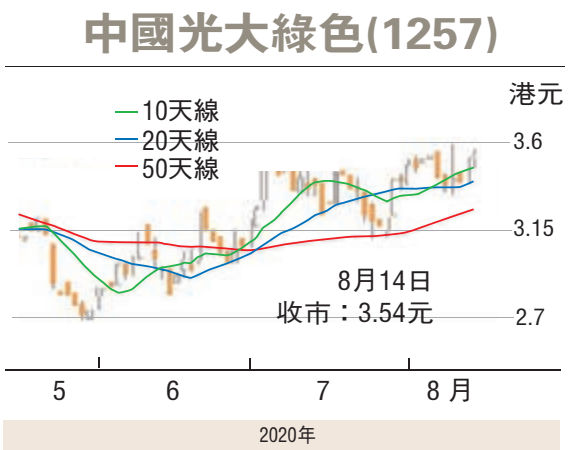


紅籌國企 高輪

張怡

業績復甦 光大綠色可吼



港股昨依然反覆上落，炒股唔炒市續為市場特色。中資股中，北控城市(3718)見異動，更創上市新高，收1.8元，升25%。同業的光大綠色(1257)昨收3.54元，因估值仍偏低，可加留意。光大綠色近期簽署江蘇省連水一般工業固廢熱電聯供項目，涉及投資約3.37億元(人民幣，下同)。有關項目每年焚燒處理一般工業固廢廢棄物約12萬噸，設計年發電量約7,000萬千瓦時，每年可為項目周邊工業區提供蒸汽約30萬噸。

根據日前派發的成績表顯示，截至6月底止，集團已落實環保項目116個，總投資額達約300億元，累計承接環境修復項目31個，涉及總合同金額約8.74億元。受惠國策支持，上半年獲批政府各類補貼約4,759萬元和增值稅退稅約3,848萬元。集團上半年多賺1%至8.2億元(港元，下同)，除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利增14%至15.7億元，收益按年持平至42.5億元，維持派中息每股8仙。

受疫情影響，今年首季部分生物質及危廢運項目停工減產，在建項目工程進度亦普遍延後，導致廢市場受到較大衝擊，而風電上網受限，環境修復業務也受到影響。不過，集團業務在第二季有強勁復甦，目前生物質業務已全面恢復。惟危廢業務因上游企業沒有完全復工，業務仍受到影響，但情況已有改善。至於環境修復業務現時表現已與去年同期相若。

光大綠色往績市盈率4.52倍，市賬率0.71倍，息率4.552厘，相比不少同業數據都顯得較吸引。若股價短期升穿1個月高位阻力的3.6元，下一個目標將上移至52周高位的5.04元，惟失守50天線支持的3.3元則止蝕。

看好美國留意購輪 17079

美國點評-W(3690)昨走高至219.9元報收，升8.4元或3.97%。若繼續看好該股後市表現，可留意美國摩通購輪(17079)。17079昨收0.415元，其於今年12月10日最後買賣，行使價234.04元，兌換率為0.02，現時溢價15.92%，引伸波幅51.85%，實際槓桿5.31倍。

全球13億噸食物被浪費 足以養活30億人

任籌帷幄



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

中國國家糧食和物資儲備局官方微博12日發布主產區夏糧收購進度，截至8月5日，內地主產區小麥累計收購4,285.7萬噸，年減938.3萬噸。美國農業部日前的報告指出，中國7月10日起，購買了美國325.9萬噸玉米、129.8萬噸大豆，和32萬噸大麥。收購和往年比減少17.9%。中國海關7月23日公布的數據顯示，中國6月進口小麥91萬噸，年增197%，創下近7年的最高水平。而中國上半年小麥進口總量達到335萬噸，年增90%。中國餐飲報告2019指2018年中國餐飲市場規模已達4.2億元，小吃速食門店數量佔44.3%，火鍋躍居線上訂單量第一品類，全年消費佔全品類20.3%。

上市公司方面，海底撈集團預期上半年收入按年下跌約20%，主要是新冠肺炎疫情爆發和消費場所限制對集團自2020年1月以來的業務產生重大影響。預期供應中國內地食品供應減少，價格將會上升。消費需求尚未完全恢復，在國家主席習近平近日要求制止餐飲浪費，提到糧食安全始終要有危機意識下，消費金額的回升將減慢。但據聯合國糧食及農業組織估計全世界每年約有13億噸食物在整個食品供應鏈中被丟棄或浪費，佔糧食供應給消費者數量的三分之一，這些被浪費的糧食足夠解決30億人的飢餓問題。所以在緊張的情況下，增強糧食安全是必要的，而通脹則有可能回升。

雖然全球疫情尚未完結，但預期疫苗將在第四季至明年第一季開始陸續出現，中國人民銀行行長易綱表示，疫情應對期間的金融支持政策具有階段性，要關注政策的後遺症，總量要適度，並提前考慮政策工具的適時退出；預計下半年貨幣政策將保持流動性合理充裕，今年以來，金融部門向企業通過降低利率，直達貨幣政策工具推動，及銀行減少收費來讓利水協助企業渡過難關。

資金回流支撐人民幣

在中美關係緊張下，資金由美國回流使人民幣近月回升，預期人民幣下半年在6.9-7.19間上落。

金匯 動向

馮強

央行政策立場更趨鴿派 紐元偏軟

紐元本周二受制66.25美仙附近阻力後走勢偏軟，其後連日下試65.25美仙水平支持位。美國本周四公布上周首次申領失業救濟人數為96.3萬人，按周減少22.8萬人，為數月來低位，好於市場預期，不過數據未對美元構成太大支持。隨著美國參眾兩院仍未能就新冠肺炎疫情達成救助經濟協議，美元指數本周三受制93.90水平後，周四反而一度下跌至92.93附近，顯示部分投資者現階段依然傾向逢高沽出美元，美元指數現階段仍有反覆下行風險，該因素將有助抑制紐元過去1周的跌勢。

另一方面，新西蘭央行本周三會議維持指標利率不變，宣布提高資產購買規模至1,000億元，並表示依然積極準備有需要時作出額外的寬鬆行動，包括採取負利率以及購買外國資產等措。會後聲明內容明顯較前偏鴿，消息帶動澳元兌紐元交叉盤連日攀升，本周尾段曾向上逼近1.0955水平約22個月以來高位，導致紐元走勢偏軟。不過央行的會議結果已大致被市場消化，紐元過去數日的跌幅有逐漸放緩傾向，不排除紐元現階段有機會處於橫行走勢，預料紐元將暫時上落於64.80至66.80美仙之間。

金價有望重上1970美元

現貨金價經過本周前段急跌，本周尾段大部分時間徘徊1,939至1,962美元之間，繼續持穩1,900美元之上，有逐漸向上收復近期跌幅的傾向。此外，美國7月份零售銷售按月僅上升1.2%，大幅弱於6月份的8.4%升幅，亦遜於預期，不利美元指數表現。有助金價反覆上移，預料現貨金價將反覆重上1,970美元水平。

股市 縱橫

韋君

業績跑贏安踏 李寧破頂

李寧(2331)中期核心盈利增逾兩成，較市場預期為佳，亦明顯跑贏發盈警預期上半年純利最多跌35%的同行安踏體育(2020)，主因是銷售及毛利率表現較好。令人驚喜的是營運現金流仍然錄得正數，較大部分內地運動服裝同業優勝，後市有力再上。集團上半年營業額61.81億元(人民幣，下同)，按年微跌1.2%；純利6.83億元，按年倒跌14.1%。撇除一次性損益，今年上半年純利增長22%，淨利潤率由9%升至11.1%，實現正現金流4.79億元。

期內受到疫情影響，整體零售流水(包括線上及線下)錄得10%至20%低段下跌，整體毛利率按年微跌0.2個百分點，至49.5%。李寧核心純利增長出色，主要原因是銷售及毛利率表現穩定，而銷售及行政開

支則較預期低。集團上半年的強勁毛利和成本控制以及以保守方式為庫存備用；加上電商業務表現良好和存貨渠道精簡，令中期業績超出市場預期，尤其是第二季實體銷售按年錄低雙位數下降，但電商業務則按年升逾兩成。

截至6月底止，集團資產負債表穩固，現金仍有56億元，可為下半年的業務復甦奠定良好基礎。管理層認為，由於對疫情的發展具不確定性，因此對下半年零售市道的影響仍未明朗。集團要做的是平穩地度過疫情時期，並為未來疫情後的業務發展做好準備。對後市的看法不會太樂觀也不會太悲觀，期望全年整體淨利潤率能達到10.5%以上。李寧已為今年的庫存管理制定明確目標，冀到底年底能將庫存維持在可控範圍內。

由於上半年市場環境欠佳，很多企業及品牌進行了有衝擊力的打折舉動，令市場競爭較為激烈。集團在折扣的策略上會配合庫存變化，不會為了去庫存而忽視毛利率，期望能在折扣率不大的情況下有效消化庫存。截至6月底止，李寧銷售點數量在內地共5,973個，淨減少476個；而李寧YOUNG銷售點數量共計1,010個，淨減少91個。由於不確定疫情發展，因此對下半年的銷售網點數目未有明確指引，經評估後沒有可能改善的虧損的店舖將會關閉。

李寧(2331)



有力續破頂 上望35元

李寧股價昨天創新高，收報31.55港元，升8.42%。走勢上，踏入8月拾級而上，14天RSI升至72水平，後市有力再創新高，下一個目標價看35港元；惟跌破20天線(26.54港元)則止蝕。

不宜激進並要注意節奏



葉尚志 第一上海首席策略師

8月14日，港股繼續窄幅震盪，並且出現明顯縮量。恒指第二日小幅下跌接近50點，略低於25,200點收盤，大市成交量縮降至不足1,050億元，是一個半月以來的最少日成交量，正如早前指出，總體動力有放緩跡象。目前，我們估計港股仍處於調整行情格局，恒指的反彈阻力依然維持在25,900點。

相信綜合出來的、將會是震盪調整的運行狀態，而盤面上更多的可能是分化行情來發展。因此，現時操作建議一方面要注意節奏，另一方面也不宜過分激進。

候低吸納ATM

科網股方面，是前期領漲火車頭，由於股價的累漲幅度已不少，加上一些短期利多消息已兌現，在目前美國打壓中資料網股影響氣氛的情況下，科網股出現高位回吐調整的機會是比較大。以科網股龍頭騰訊來看，在周三中報出來前後，股價就已經開始有一些震盪，而根據我們的觀察，騰訊近日的空頭也是有所囤積的，增加了潛在的技術性沽壓。因此，我們對互聯網龍頭如「ATM」騰訊、美國-W(3690)以及阿里巴巴-SW(9988)，是維持長遠正面看法，但操作建議要注意節奏，可以考慮候低吸納的部

看好內需消費股

另一塊我們持有長遠正面看法的，是內需消費股，包括青島啤酒(0168)、華潤啤酒(0291)、蒙牛乳業(2319)、安踏、李寧，以及海底撈(6862)等等，由於在內循環是下半年內地經濟發展的主體，對內需消費股是正面利多的，因此，在操作的節奏上，對內需消費股可以優先關注。其中，發了中報表現勝預期的李寧，股價漲了8.42%，再創新高。

免責聲明：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。

在11月美國總統大選愈來愈逼近下，估計不明朗因素亦將隨之而有所增加，現時操作建議不宜過分激進，要開始做好風險管理準備、提高警惕性。恒指繼續縮量窄幅震盪，日內波幅維持在350點範圍內，發了中報的騰訊(0700)股價持續受壓，但內需消費股繼續有相對優秀的表現，其中，體育用品股最是突出，安踏(2020)和李寧(2331)都創出了新高。恒指收盤報25,183點，下跌48點或0.18%。

滬深股市 述評

三大股指縮量反彈 創業板終結六連陰

滬深三大指數昨日早盤衝高回落，午後集體拉升全部收漲。截至收盤，上證指數收報3,360點，漲1.19%，成交額3,675億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,489點，漲1.49%，成交額4,823億元，創業板指收報2,669點，漲1.76%，終結六連陰，成交額1,522億元。兩市個股漲多跌少，其中上漲家數2,665家，較前一交易日增加323家；下跌家數1,088家，較前一交易日減少371家，漲跌比為2.5:1，漲停66家，跌停30家。申萬一級行業指數漲多跌少，除鋼鐵、採掘、農林牧漁、綜合板塊外，其他行業全線飄紅，其中國防軍工、食品飲料、計算機漲幅居前；商業貿易、有色金屬、公用事業漲幅靠後。

資金上，北向資金當日淨流入88.39億元，其中滬股通淨流入46.09億元，深股通淨流入42.3億元。本周，北向資金共計淨流入66.65億元，其中昨日一天貢獻了64.29億元，終結了連續四周的淨流出。市場成交量仍然在持續萎縮，早盤時候觀察一些個股可以看到，市場的成交欲望十分低迷，個股競價出現斷層，流動性減弱的跡象明顯。概念板塊上，周四大幅走弱的軍工股昨日反彈，地面裝備、航空航天設備等領漲大盤。受螞蟻集團IPO影響，螞蟻概念股漲幅居前。其他表現不錯的板塊包括數字貨幣、白酒、部分科技股等。

另一頭，周四表現強勢領漲大盤的農業股走弱，但是昨日國家統計局發言人則稱我國糧食庫存比較充足，夏糧產量創歷史新高。表現不佳的板塊還有代糖

興證國際

概念、漁業、煤化工等。其他方面，周四觸及漲停板以及成功封板的個股昨日表現顯著不佳，市場做多氛圍的萎靡得到進一步體現。

博弈周末利好預期，謹慎情緒壓制成交量。總體來看，昨天反彈的幅度很大，但力度不夠，市場最擔心的是不確定性，之前的下跌來得沒有緣由，而昨日的上漲也是如此。投資者的觀測指標更多地集中於北上資金的動向，而我們之前即提示，這種共識度會加劇市場的波動甚至直接成為市場走勢的理由，對於北上為何淨流入迅猛的思考會引發是否存在提前預知周末利好的可能，從而採取參與周末博弈的行為。

尋找估值落後股票

當然，因為近期市場的低迷和反覆打臉，所以這種猜測和對賭並沒有達到令人情緒興奮的程度，而這也直接表現在萎縮的成交量中。此外，下周，若第一隻創業板註冊制股票上市，創業板漲跌幅將升級至20%，從理性的角度來看消息是中性的，但市場從來都不是理性，尤其是當下市場情緒仍偏保守負面，難保不會引發避開創業板不確定性的行為。在選擇上，我們應堅定擁抱那些估值小窪地，在當前時點做到可攻可守。

行業 分析

醫藥板塊下半年展望：順勢而為

2020年上半年，受新冠疫情影响，中國醫藥工業整體收入和利潤在2月和3月大幅下滑。但隨着內地疫情基本得到控制，醫院常規診療逐步恢復，醫藥行業逐步復甦。我們認為新冠肺炎疫情的影響將是短暫的，藥品市場將繼續由高臨床價值藥品銷售提速驅動，保持穩健增長。

上半年受4因素利好

長期來看，我們預期政府將加強公共衛生體系建設，其中基層醫療體系建設和疫情防控將是重點。同時，在醫保控費壓力長期存在的背景下，我們預期政府將會繼續推進醫療體系結構化改革，主要包括提

高醫保資金使用效率，增加對治療性新藥的支付；提高診療服務費用比例，降低藥品費用比例；加速醫療器械行業的進口替代等。

上半年受4因素利好

2020年上半年，A股、港股醫藥板塊延續了2019年的強勁表現：上半年恒生醫療保健指數、滬深300醫藥指數分別累計上漲30.8%/32.4%，繼續大幅跑贏大盤。我們認為上半年醫藥行業的強勁表現的主要驅動因素包括：1) 醫療器械受益於進口替代，整體增速較快，同時由於產品

標準化程度較低，集採風險總體可控；2) 醫藥外包子行業受益於中國醫藥研發投入逐漸增長的趨勢，增長前景穩健，且政策風險有限；3) 未盈利生物科技公司相較其它增速可能放緩或負增長的公司而言，受疫情影響較小，表現較好的公司不斷實現臨床和商業化進展(如腫瘤免疫產品和新冠肺炎相關產品)；4) 避險效應，因該板塊攻(如疫苗、中和抗體等)守(相對高增長)兼具。

然而，分銷和中藥子板塊上半年表現依舊低迷，市場的擔憂主要包括中

藥子行業催化劑匱乏和在集採環境下分銷商利潤率承壓。

下半年料有3大亮點

展望下半年，雖然當下估值處於相對高位，我們仍對板塊持樂觀態度：1) 板塊整體催化劑豐富：如臨床、商業化積極進展，醫保談判納入等；2) 新冠肺炎相關產品如疫苗和中和抗體的研發仍受關注；3) 政策風險較少。我們繼續推薦擁有較強的研發能力、生產能力和商業化能力的大型領先企業和生物科技公司。同時其他細分板塊龍頭同樣值得關注。

工銀國際研究部 張佳林、顏湧林、趙嘉楠