

紅籌國企 高輪 張怡

大唐發電(0991)



大唐盈喜支持可擴升勢

中資電力股昨日全面受捧，尤以中期業績多賺58%勝預期的華能國電(0902)漲11.77%最見突出。此外，估值較為偏低的華電國電(1071)亦見受捧，收報2.5元，升9.17%。大唐發電(0991)昨日也隨同業造好，曾高見1.17元，收報1.11元，升6仙或5.71%，成交金額顯增至5,630.9萬元，因該股現時估值仍處於偏低水平，股息率也具吸引，在資金傾向追落後下，料其後市反彈的空間仍在。

大唐較早前曾發盈喜，預期截至6月底止上半年，純利增加97%至117%；去年上半年錄得純利8.6億元(人民幣，下同)。集團指，盈利大增主因受煤炭價格下降的影響，公司營業成本較去年同期大幅下降；受上期公司控股子公司破產清算計提減值損失的影響，本期非經營性損益按年大幅增加；公司優化融資結構，本期權益性融資佔比較大，致使公司財務費用按年大幅下降。集團已定於下周三(28日)公布中期業績，因已有盈喜跟尾，料可繼續對股價有正面的支持作用。另一方面，大唐現時H股較A股的折讓高達63.87%，相比華能折讓39.38%，以及華電國電折讓47.91%，其折讓相對較大，也是其具吸引之處。就估值而言，大唐現時市賬率0.44倍，在同業中也處於偏低水平。派息方面，大唐股息率6.54厘，論股息回報在同業中也屬偏高。

該股昨日已成功升穿1個月高位阻力的1.08元(港元，下同)，趁股價走勢轉強跟進，下一個目標上移至2月初以來高位阻力的1.4元，惟失守1元關則止蝕。

京東破頂 看好吼購輪15178

京東集團(9618)剛公布的業績勝預期，刺激股價破位走高，曾高見279.6元，創上市新高，收報278元，仍升12.4元或4.67%。若繼續看好該股後市表現，可留意京東摩通購輪(15178)。15178昨收0.32元，其於今年12月24日最後買賣，行使價277.77元，兌換率為0.01，現時溢價11.43%，引伸波幅47.55%，實際槓桿4.86%。

股市縱橫

業績虧轉盈 金軟值得買

中央扶持內地軟件產業發展，帶動行業迅速復甦，金山軟件(3888)中期業績扭虧為盈。集團的辦公、軟件及手遊業務均在疫情下持續增長；加上陸續分拆旗下業務上市體現價值效應，估值可望進一步上調。

國務院制定出台財稅、投融資、研究開發、進出口、人才、智識產權、市場應用、國際合作等8個方面的政策，鼓勵和引導集成電路產業和軟件產業發展及全球合作。工信部公布的數據顯示，今年上半年內地軟件業收入3.56萬億元(人民幣，下同)，按年增長6.7%，較一季度提高12.9個百分點。上半年實現利潤4,241億元，按年增長1.3%，扭轉前5個月負增長的局面。金軟今年上半年收益25.91億元，按年增長40.6%；毛利21.72億元，

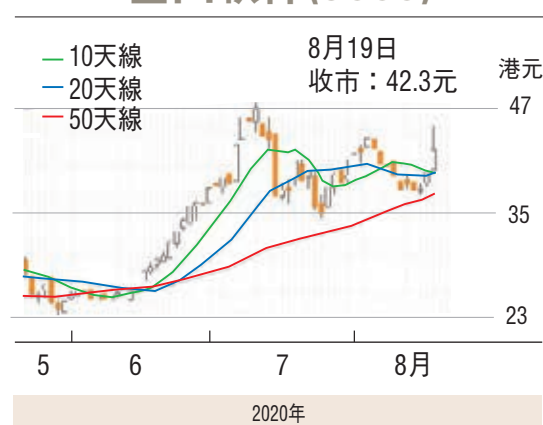
按年升46.2%；純利91.58億元(其中包括確認視作出售金山雲的淨收益90.96億元)，相對上年同期虧損14.83億元。單計第二季度，收益14.2億元，按年增加49%；毛利12.02億元，按年升55%；毛利率85%，按年上升4個百分點。上半年金山辦公增長不俗，第二季月活躍用戶增至4.54億戶，按年升三成；而6月付費人數達1,680萬戶，較年初增加四成，主要受惠於在疫前下訂單方面有強勁增長，這個勢頭延至下半年。在軟件銷售方面，上半年受疫情拖累，估計下半年表現將有改善，隨著7、8月政府重啟招標，集團在很多省份均是百分子中標，有信心保持90%的市場佔有率。

管理層透露，過往微軟為最大競爭對手，但在中美貿易摩擦下，微軟已經退場，金軟等於獨佔鰲頭，有信心下半年需求將增加。金軟的手遊業務自年中開始幾乎每月都有遊戲發布，相信下半年手遊產品線強勁；加上端遊方面的利潤豐厚，全年的遊戲業務表現可以看好，其中以《劍網3》

的增長勢頭最強勁，有望突破2017年的增長紀錄。騰訊(0700)擁有的其網絡遊戲子公司Scasun的10%股權，相信金軟與騰訊有進一步合作空間。

子公司分拆上市提升估值 隨着金軟旗下的KOS Holding及Kingsoft Cloud分拆上市後，已成功

金山軟件(3888)



釋放過去被市場忽略的價值，由於金軟業務範圍覆蓋SAAS、IASS及遊戲，而陸續將子公司分拆上市將導致估值上調。

股價昨天三連漲，收報42.3港元，升6.68%。走勢上，經過1個月的調整後再見升勢，可望突破7月的高位47.6港元；惟跌破20天線(39.47港元)則止蝕。

港股市透視



葉尚志 第一上海首席策略師

入市取態不宜過分激進

8月19日。由於颱風關係，港股僅有午盤交易，市況繼續震盪整理，恒指跌了接近190點，仍處25,900點的反彈阻力以下。焦點股的季報已陸續公布，其中，業績表現超預期的京東-SW(9618)，股價再漲了4.6%創出新高，然而，業績表現未能高於預期的，包括在上周已發了報表的騰訊(0700)，以及剛出了季報的港交所(0388)，股價都呈現出高位回整的壓力。

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。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，現時操作上建議不宜過分激進，要繼續做好風控準備，提高警惕性及注意節奏。恒指平開低走，在盤中曾一度下

跌288點低見25,079點，A股午後轉跌，下周正式實施改革的創業板指數更是跌超3%，都是影響港股表現的消息因素。

恒指收盤報25,179點，下跌188點或0.74%。國指收盤報10,313點，下跌112點或1.07%。另外，港股半天主板成交金額有845億多元，而沽空

金額有112.3億元，沽空比例13.28%。至於升跌股數比例是696:904，日內漲幅超過10%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有19隻。

港交所業績曝光惹沽壓 港交所公布了業績，截至今年6月底止的中期純利有52.33億元，表現較市場預期略好，主要是受惠於投資收益的表現。然而，消息未能刺激港交所進一步走高，股價下跌1.42%至373.6元收盤，呈現高位回吐壓力。至於在上周三已發了報表的騰訊，股價依然受壓，下跌1.17%至全日最低506元收盤。

舊經濟周期股無力再撐

總體上，港股未能擺脫調整行情格局，一方面，前期漲漲、漲幅已多的科網股新經濟股，仍處於漲後整固階段。另一方面，近期托市撐市的舊經濟周期性股，在低位反彈過後開始出現回壓跡象，其中，藉業績出現報復式反彈的中聯通(0762)，回跌了7.65%，而澄清了與其他保險公司合併傳聞的中國人壽(2628)，股價也回跌了4.47%。

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。

AH股 差價表 8月19日收市價

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their price differentials.

投資觀察

科技股拖累 A股價跌量多



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

A股昨天呈現價跌量多格局。滬深股市開低走低。外資通道陸股通早盤受港股因颶風停市所影響而暫停，午盤恢復後，A股及港股皆跌，外資加速逃離A股，加劇滬深股市跌勢。創業板跌幅由頭

連兩日呈淨流出狀態 滬深兩市昨天成交金額為10,884億元(人民幣，下同)，跟周二相若，為連續第三個交易日維持萬億水平。值得注意的是，外資昨天通過陸股通淨賣出61.34億元A股，流出規模為今年7月14日以來最多，並連續兩天呈現淨流出狀態。

上證綜合指數幸好力保3,400關不失，終盤於3,408點，下跌1.24%；深成指終盤下跌2.09%；科創50指數下跌2.68%；創業板指數終盤下挫3.27%。創業板弱勢，估計因創業板下周正式實施改革，改革內容包括註冊制股票上市、升跌幅上限擴大至20%等。此外，最高人民法院發布司法意見，要求全面

滬深股市 述評

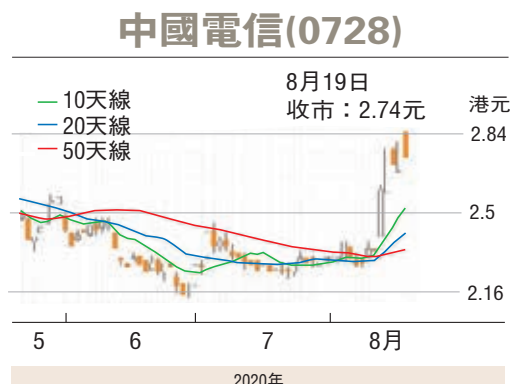
中報行情展開 市場觀望

滬深兩市股指昨日低位震盪，創指單邊下行。早盤指數低開後繼續走弱，軍工板塊走勢有所回抽，農業板塊再度轉強。板塊個股表現乏力，臨近午盤，指數弱勢盤整，創業板指數跌超2%。題材概念表現萎靡，農業種植、白酒板塊較為強勢，總體市場賺錢效應較差。午後，指數持續回升，滬指拉升翻紅，創指橫盤整理。

券商板塊發力護盤 券商板塊發力護盤，電力板塊異動拉升，兩市漲停股不斷增多。尾盤，指數再度走弱。總體上，資金分歧較大，賺錢效應較差。截至收盤，上證指數收報3,408點，跌1.24%；深證成指收報2,613點，跌3.27%；成交1.076萬億元。

證券分析

中國電信受惠行業重估



中國電信(0728)2020年上半年服務收入按年增長2.5%至1,871億元(人民幣，下同)。儘管EBITDA同比下降0.2%，但淨利潤仍按年微升

0.3%至193億元。整體中期業績符合市場預期。上半年移動和固網收入分別按年增長2.5%和2.4%至905億元和966億元。其中，儘管其移動ARPU在上半年下降5.3%至44.4，也是三大電信運營商中最大的跌幅，但已較2019年有所改善。實際上，中國電信採取積極的策略來增加移動訂戶，導致ARPU降低。另一方面，中國電信5G用戶在6月份達到3,780萬(7月進一步增

加到4,930萬，相當於移動用戶的14%)。上半年5G用戶的每月ARPU為80.6元。儘管可能是由於最初的5G用戶主要是高使用率用戶，但中國電信透露，當用戶切换到5G時，ARPU通常增加10%。隨着5G用戶比例的增加，以及中國移動市場價格戰的放緩，中國電信移動ARPU的下降幅度將在2020年下半年進一步收窄。產業數字化收入將加速 2020年第二季度，中國電信固網收入按年增長6.5%。其中，集團成

凱基證券

功通過智慧家庭支持固網寬帶ARPU在上半年反彈。另一方面，上半年中國電信產業數字化收入達到429億元，佔服務總收入的22.9%。儘管由於新冠肺炎(COVID19)的影響，產業數字化收入在上半年僅按年增長5.1%，但在2020年下半年增長將加速。不斷增長的5G用戶比例將增強中國電信移動ARPU。此外，工業數字化也將是中國電信的另一個推動力。中國電信目前的估值為9.8倍2020財年預期市盈率，而其淨利潤預計將在2021財年和2022財年實現高個位數增長。由於投資者開始重新評估中國電信行業，中國電信也將從中受益。建議收集，目標價為3.2港元。