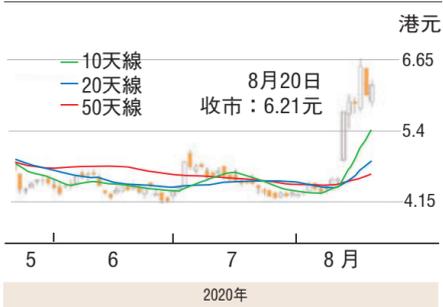


紅籌國企 高輪

張怡

聯通業績對辦逆市走強

中國聯通(0762)



美國聯儲局會議顯示高層委員不支持採取控制利率手段，刺激美匯指數反彈，拖累美股道指期貨在昨日亞洲時段走疲，A股及港股均出現較明顯的調整壓力，當中上證綜指收報3,364點，跌1.3%。至於這邊廂的港股也退至24,791點報收，跌388點或1.54%。大市投資氣氛轉弱，觀乎有表現的中資股亦告大為減少。

不過，在昨日淡市之中，有業績支持的個別中資股抗跌力仍佳。中國聯通(0762)昨現先低後高的走勢，早市在回順至5.83元即獲支持，最後以6.21元報收，倒升0.18元或2.99%，在本身基本因素向好，以及股價超買情況有所改善下，該股後市攀高的潛力不妨看高一線。

聯通日前公布截至今年6月底止中期業績，EBITDA按年跌0.1%至494.5億元(人民幣，下同)，符市場預期。中期純利75.69億元，按年升10.1%；每股盈利0.25元。不派息。據管理層表示，集團旗下的移動ARPU在第二季開始回升，而6月及7月份移動服務收入亦按年止跌回升，預期隨着5G網絡建設加快，加上5G終端價格持續下降和普及等，下半年5G用戶將快速發展，並將帶動ARPU和服務收入持續提升。

聯通公布派發完成績後，大行對其看法普遍正面，尤以摩通最見進取，給予「增持」評級，目標價看10.5元(港元，下同)，而同屬美大行的美銀證券和高盛都給予「買入」評級，目標價分別予8.8元及8.2元，都較現價高出不少。就估值而言，聯通往績市賬率0.53倍，低於中移動(0941)的0.96倍，也略低於中國電信(0728)的0.56倍。趁股價逆市向好跟進，短期上望目標為1個月高位的6.7元，惟失守10天線的5.6元則止蝕。

看好美國留意購輪 23912

美國點評-W(3690)昨日抗跌力亦見不俗，收報234.6元，升1.56%。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意美國摩通購輪(23912)。23912昨收0.227元，其於明年2月1日最後買賣，行使價為268.2元，兌換率為0.01，現時溢價24%，引伸波幅56.53%，實際槓桿4.38倍。

股市縱橫

韋君

發電售電復增 華能落鑊

內地發電及用电量增加，對火電氣導致空調負荷快速增長的影響，同時也反映內地經濟繼續穩定恢復。

華能的發電量及售電量已回復增長，第二季度發電量949.49億千瓦時，按年增長3.7%；售電量914.73億千瓦時，按年升5.4%。上半年累計發電量1,796.5億千瓦時，按年下跌8.1%；售電量1,721.25億千瓦時，按年跌7%。主要是第一季度受疫情影響，全國經濟放緩；第二季度國內疫情得到有效控制，各行業復工復產進度加快，集團的發電量及售電量回復增長，縮小了第一季度的跌幅。

業績方面，集團今年上半年營業收入791.27億元(人民幣，下同)，按年下跌5.4%；純利54.41億元，按年勁升58.1%，主要受惠於煤炭價格下跌、成本控制及聯營公司收益好過預期。上半年燃料成本下降14%，主要由於單位燃料成本按年下跌7.7%及功率輸出減少。另外，財務成本按年下跌12%，有助上半年所發行的永續公司債券。按季度基礎計算，年度股本回報率在第二季提升至11.7%，好過前數個季度的表現；淨負債比率由首季度的178%改善至第二季的159%。

同)，按年下跌5.4%；純利54.41億元，按年勁升58.1%，主要受惠於煤炭價格下跌、成本控制及聯營公司收益好過預期。上半年燃料成本下降14%，主要由於單位燃料成本按年下跌7.7%及功率輸出減少。另外，財務成本按年下跌12%，有助上半年所發行的永續公司債券。按季度基礎計算，年度股本回報率在第二季提升至11.7%，好過前數個季度的表現；淨負債比率由首季度的178%改善至第二季的159%。

預期下半年華能的單位燃料成本及財務成本持續下降，將提升盈利能力。今年預測股息率達到8.16厘，息率較其他中資電力股吸引。另外，早前華能母公司宣布計劃在半年內增加H股持股量，佔已發行總股本不超過2%，至目前為止僅增持約0.6個百分點，預計華能股價將進一步獲得支持。

另外，早前華能母公司宣布計劃在半年內增加H股持股量，佔已發行總股本不超過2%，至目前為止僅增持約0.6個百分點，預計華能股價將進一步獲得支持。

另外，早前華能母公司宣布計劃在半年內增加H股持股量，佔已發行總股本不超過2%，至目前為止僅增持約0.6個百分點，預計華能股價將進一步獲得支持。

息率吸引 股價上望4.4元

華能今年預測股息率達到8.16厘，息率較其他中資電力股吸引。股價昨天收報3.81港元，升0.26%。走勢上，踏入8月已明顯轉好，並且突破250天線，可在3.7港元水平買入，中線目標價看4.4港元；惟跌破20天線(3.33港元)則止蝕。

港股調整將隨外圍加劇



葉尚志
第一上海首席策略師

8月20日，在中美股市出現掉頭回整的影響下，本來已處於調整行情格局的港股也加劇了下跌回整的走勢。恒指跌了接近390點，跌回到25,000點關口以下來收盤。正如我們早前指出，在11月美國總統大選愈來愈逼近的情況下，市場的不明朗不確定性是有所增

而從近日市況觀察，中美股市的回整壓力有正在浮現跡象，加上港股的一些焦點股業績亦已陸續公布，在短期缺乏新催化劑的情況下，要注意市場的沽壓有加劇可能。操作上不宜過分進進，要繼續做好風控準備、提高警惕性及注意節奏，依然是我們現時的建議。

恒指低開低走，在盤中曾一度下跌558點見24,621點，雖然在收盤前跌幅有所收窄了，但是彈性未見

港股調整將隨外圍加劇

增強，要提防跌勢仍有伸展機會，過去兩個月的支撐位24,200點不容有失，否則中短期跌勢將會進一步加劇。恒指收盤報24,791點，下跌388點或1.53%。國指收盤報10,156點，下跌158點或1.52%。另外，港股主板成交金額有1,181億多元，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613:1,181，日內漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票

有46隻。中美股市的回整壓力有浮現跡象，現處相對高位水平、加上美國總統選舉日期逼近，都是影響的消息因素。A股經歷了本月初的上拉、再次升近7月初的高點後，近日的回整壓力有再次浮現，其中，創業板指數率先跌穿了2,600點關口來收盤，是7月8日以來的首次。雖然人行已連續10日開展了逆回購操作釋放短期流動性，但都未能有效地壓制Shibor(上海銀行間同業隔夜拆息)拆息的升勢，情況顯示內地的短期資金面出現趨緊，對A股表現有不利影響。

24200點不容有失

另一方面，美股的納指和標普500指數，在先後再度創出歷史新高後，已處於相對高位水平，在不明朗不確定性仍在未能散去的情況下，相信市場出現趨高回吐的機會

也是挺高的。港股方面，正如我們近期一直指出，在科網股喘氣、舊經濟股托市的綜合形勢下，總體上估計港股是處於調整行情格局的。在現處調整弱勢的背景之下，加上中美股市也開始掉頭回整了，相信對於港股會構成進一步打擊，而恒指過去兩個月的支撐位在24,200點水平，不容有失，否則中短期跌勢有進一步加劇伸展的傾向。操作不宜過分進進，要繼續做好風控準備、提高警惕性及注意節奏，依然是我們現時的建議。

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。

金匯 動向

馮強

通脹率回升 英鎊暫時橫行

英鎊兌美元本周三受1.3270美元附近阻力後遭回吐壓力，失守1.31美元水平，周四在1.3065美元水平尋得較大支持後一度重上1.3150美元水平。英國通脹率自今年1月份的1.8%回落至5月份的0.5%之後，英國本週三公布7月份通脹率率攀升至1%水平4個月以來高點，高於6月份的0.6%，連續兩個月回升，顯示通脹有掉頭上行傾向，降低英國央行施行負利率政策的機會，對英鎊構成支持。雖然美國聯儲局公布的7月份會議記錄未帶出應對通脹上行的政策，更特別指出經濟前景不明，但部分投資者趁聯儲局公布會議記錄之際回補美元空倉獲利，導致英鎊曾跌穿1.31美元水平。

美國新冠肺炎疫情持續嚴峻，聯儲局認為經濟前景充滿不確定性，預示經濟復甦阻力重重，美國總統大選前後，政府與聯儲局均需要持續採取大規模財政支出及超寬鬆貨幣政策以避免經濟進一步惡化，美元指數偏弱的因素依然沒有改變，不排除美元指數近日的反彈僅屬短暫，有助抑制英鎊回吐幅度。隨着英鎊過去8個月皆未能向上衝破1.3250至1.3290美元之間主要阻力區，英鎊現階段有機會處於橫行走勢，預料英鎊將暫時上落於1.3080至1.3280美元之間。

金價料保持區間動盪

現貨金價周三受2,006美元水平後遇到下行壓力，聯儲局公布會議記錄後跌幅曾擴大至1,924美元水平近1周低位，周四大部分時間處於1,925至1,955美元之間。美元指數呈現反彈，現貨金價近日未能企穩2,000美元水平，走勢再現動盪，預料現貨金價將暫時上落於1,920至1,980美元之間。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美聯儲會議記錄助燃 美元反撲

美元周三紐約時段出現顯著上揚，由於美國聯邦儲備理事會(FED)上月會議記錄的鴿派程度不如市場普遍預期，促使淡倉平倉回補美元，美元脫離兩年低點，創6月以來最大單日漲幅。外界一直在揣測，作為全面政策評估一部分，美聯儲將採取一個平均通脹率目標，並尋求推升通脹率高於2%來彌補其多年來低於此水平的影響，或者考慮抑制政府公債收益率；但會議記錄模糊了這個問題，僅稱「幾位」美聯儲官員認為在某個時點對聯儲政策的策略作修正聲明是有幫助，但會議記錄卻未提供具體細節或時間點。至周四，美元指數徘徊於93水平附近，較周二觸及兩年低點92.12上漲約1%。

美元兌瑞郎或現突破

美元兌瑞郎走勢，匯價在周二觸及0.9008，創2015年1月以來最低水平，不過，隨着周三的顯著反彈，已見匯價返回至0.91水平。技術圖表所見，MACD指標已上破訊號線，而且匯價在本月亦一直力守着0.90關口，因此，估計美元兌瑞郎很大機會即將展開反撲。當前一個重要阻力將參考25天平均線，自6月以來匯價亦承受制於此指標，若果後市可上破目前位於0.9170的25天平均線，料將延伸較有力的回升動力。以3月高位0.9903起始的累計跌幅計算，38.2%的反彈幅度可至0.9350；擴展至50%及61.8%則會分別看至0.9455及0.9560水平。支持位將會繼續留意0.90關口，進一步支持料為0.89及0.87水平。

英鎊兌美元走勢，隨着美元反彈，英鎊亦見相應走低，遠離周三觸及的八個月高位1.3267。英鎊兌美元在踏入8月份以來一直處於高位區間橫盤整理，目前圖表可見MACD指標已告跌破訊號線，估計英鎊兌美元有很大機會醞釀下試壓力。較近支撐先靠近兩周險守着的1.30關口，進一步支持看至1.29以至1.2810水平。至於向上阻力預估在1.3280及1.34水平。

滬深股市 述評

創指加速調整 市場風格轉換顯現

滬深兩市股指昨日全天基本維持調整態勢，金融、軍工、農業板塊領跌。早盤指數下探回升，而後再度走弱。數字貨幣板塊領漲，旅遊、計算機、造紙板塊震盪。權重板塊較為弱勢，市場總體表現一般。午後，三大指數企穩，券商、影視小幅回暖，創指跌幅顯著收窄。軍工股延續弱勢，電力板塊再度拉升，旅遊、計算機、造紙板塊延續強勢。

尾盤，指數小幅回升後再度走弱。總體上，資金觀望情緒依舊濃厚，市場人氣較為低迷。截至收盤，上證指數收報3,364點，跌1.19%；深證成指收報13,321點，跌1.19%；創業板指收報2,588點，跌0.96%；成交8,603億元(人民幣，下同)，北向資金全天淨賣出28.32億元，其中滬股通淨賣出43.81億元，深股通則淨買入15.49億元。

主要受內因拖累

創業板股指目前周K線連跌三周，尤其以本周的下跌最大，可見創業板股指屬於加速下跌的走勢。創業板的持續下跌，有幾個核心的因素：一方面，高位題材股高估值的消化。尤其是科技、醫藥等品種，連續大漲之後很多標的已經處於估值的歷史高位，在中報業績集中公布周期，也有很大的消化需求，股價出現較大波動也給創業板帶來抑制。而這其中，很多疫苗股權重比較大，大幅下挫之下對創業板形成拖累。

另一方面，機構資金調倉換股的影響。上半年強勢的題材股，連續上漲之後面臨獲利了結以及調倉換股的需求。而近期低估值品種的不斷表現也能發現，部分資金已經開始了適當的調倉換股，從創業板題材股中轉換到主板權重股當中，從而也對創業板造成了一定的拖累。

短期來看，市場存在的風險還是需要釋放，指數繼續維持整理。就這兩天市場的下跌調整而言，外圍僅僅是導火索，是催化劑。下跌的因素主要是內因：一是之前的熱點主線已經是「市夢率」(編按：意指上市公司估值是用未來夢想推算)，價格虛高，風險較大；二是無論是公募還是私募基金等機構投資者的倉位處於歷史高位，加倉的動力明顯不足；三是成交量持續萎縮，突破的動力不強。

宜避免高頻操作

操作上，建議投資者保持定力，避免高頻操作主動收縮戰線，戰略性布局券商、保險、老基建、大消費為首的核心資產，適當參與農林牧業、數字貨幣、汽車產業鏈的交易性機會。

證券 分析

中泰國際

遊戲+WPS雙驅動 金山軟件建議關注

金山軟件(3888)2Q20收入人民幣14.2億元，同比及環比分別增長49%及21%。其中，遊戲及辦公軟件分別貢獻61%和39%。毛利率為12億元，同比及環比分別增長55%及24%。毛利率為84.7%，同比增加3.8個百分點，環比增加1.8個百分點，主因較高毛利率的自研遊戲收益貢獻增加及金山辦公訂閱服務毛利率提升。營運溢利為5.5億元，同比及環比分別增長232%及42%，盈利能力改善。淨利潤達92億元，其中持續經營業務淨利潤為2.7億元。

《劍網3》表現超预期

2Q20遊戲收入8.7億元，同比增长53%，主要由於旗艦端遊《劍網3》於4Q19及2Q20均推出資料片激活玩家回流，帶動收益和日均活躍用戶分別同比增长120%和39%，預期今年可突破17年收入高峰。手遊方面，6月自研手遊《劍網3指尖江湖》開啟公测並受玩家好評，8月《劍俠情緣2：劍歌行》全平台上线，上线首日即登頂iOS免費榜。考慮下半年公司多款手遊推出及端遊將發布多個資料片，預計全年遊戲收入增長超過30%。

2Q20辦公軟件及其他服務收入5.5億元，同比增长43%。主要產品月度活躍用戶(MAU)同比增长31%至4.5億，其中WPS office PC版MAU同比增长28%至1.7億，移動版MAU同比增长34%至2.8億，累計付費用戶達到1,680萬。

其中，金山辦公軟件產品使用授權業務增速呈現放緩趨勢主因新冠疫情，未來增速受各行各業復甦進程以及國產基礎軟硬件產業政策支持的三重影響；辦公服務訂閱業務保持持續高速增長，其中個人客戶訂閱業務繼續成為增長的關鍵動力，預期未來可繼續通過提升會員體驗、豐富特權功能、拓展內容資源等方式優化WPS會員及稻殼會員業務產品服務及積極開闢新的售賣渠道等方式推動增長。管理層預計今年全年，辦公服務收入增長約30%。

公司擁有超人氣的劍俠IP和極強的研發運營能力，並持續推出新遊戲，我們看好其後期遊戲表現。WPS在信創市場的覆蓋率超90%，反映其備受市場認可，用戶已快速積累至一定規模，並仍處於用戶快速積累階段，未來變現空間巨大，建議投資者關注。(摘錄)

股票 推介



黃德几
金利豐證券
研究部執行董事

全球新冠肺炎疫情持續，令原材料廢紙供應不穩，同時影響對包裝紙的需求，不過隨着各國的經濟活

玖紙行業具優勢 整固後有望再上

動逐步恢復正常，內地亦積極推動消費，將帶動內地電商業務和包裝需求，玖龍紙業(2689)有望受惠。集團主要收入來自包裝紙業務，包括卡紙、高強瓦楞紙和塗布灰底白紙，在行業具優勢，議價能力較高，今年以來多次提價，反映下游市場需求強勁。

於去年底，集團造紙總設計年產能為1,647萬噸；造漿(再生漿及木漿)總設計年產為85萬噸；下游包裝廠總設計年產為10億平方米。集團計劃在今年首季，於河北和東莞分別增加50萬噸和60萬噸包裝紙年產能，並於明年底在馬來西亞

增加55萬噸包裝紙年產能；待擴產項目完成後，集團的造紙總設計年產能進一步增至1,810萬噸，有助提升規模效益。

至於下游產業鏈方面，集團收購包裝廠業務，擴大業務範圍至生產瓦楞紙板和紙箱，向終端客戶提供一站式優質服務。

增加55萬噸包裝紙年產能；待擴產項目完成後，集團的造紙總設計年產能進一步增至1,810萬噸，有助提升規模效益。

截至去年12月底止中期，集團的收入288.4億元(人民幣，下同)，按年減少5%，純利升0.5%至22.78億元。不過，毛利率按年增加1.4個百分點至約17.1%，主要由於其間的廢紙原料成本的下跌，連較產品售價的下跌所致。期內，集團的銷

候7.8元以下低吸

走勢上，周三重上20天線，惟STC%K線線走低於%D線，MACD熊差距擴大，宜候低7.8元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力8.9元，不跌穿7.4元維持持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)