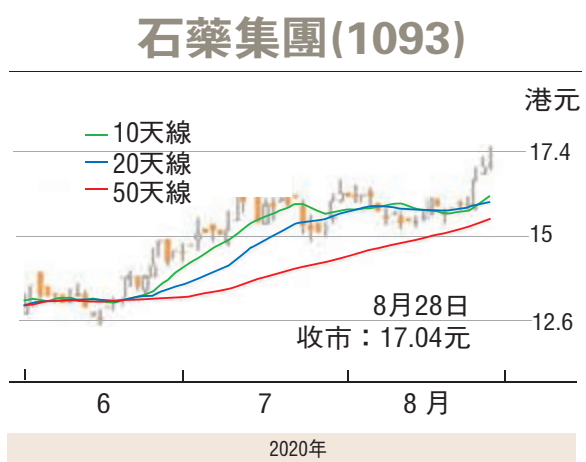


紅籌國企 高輪 張怡

走勢向好 中報對辦



資金持續流入中資強勢股，觀者將於9月7日正式「染藍」的藥明生物(2269)便愈見升愈有，股價昨一度創出209.2元的上市新高，收報202.2元，升6.2元或3.16%。藥明生物往績市盈率高達221倍，市賬率18.32倍，論估值已不便宜，惟熱錢傾向追捧一線股，推動其得以脫穎而出。石藥集團(1093)早已晉身為藥業藍籌股，該股昨收17.04元，小升4仙或0.24%，因現價已企於多條重要平均線之上，日前派發的業績也屬對辦，本身估值尚處合理水平，故不妨續加留意。

看好匯豐叻購輪 21731

滙豐控股(0005)昨現反覆向好的勢頭，收報34元，升0.7元或2.1%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現行情，可留意滙豐國君購輪(21731)。21731昨收0.166元，其於明年1月18日最後買賣，行使價37.42元，兌換率為0.1，現時溢價14.94%，引伸波幅34.32%，實際槓桿7.99倍。

任籌 帷幄

美聯儲「通水」未來通脹上升



任曉平 光大新鴻基外匯策略師

美元指數由3月份高見103後持續下跌，現時低見92.5。歐元兌美元的反彈也由1.0635至8月高見1.1965。下周歐盟峰會，但英國脫歐後的歐盟關係如何在本次會議並未提出議程。歐央行通常不喜歡過強的歐元，主席拉加德也是相對較鴿的政策，並且每次歐元過強都會引發歐洲經濟危機。這樣的中央銀行並不傾向於看到自己的貨幣變得過強。因為過強的歐元通常會阻礙歐元區實現健康的通脹水平，也對出口商也不利。在3月份新冠肺炎危機真正蔓延到市場時，當美元急升，各國央行齊心協力，努力降溫。現在當美元過弱後，是否將共同努力以控制美元貶值帶來的後果？無論哪種方式，暑假過後，貨幣都將成為未來幾個月市場可能波動的地方。

美元中期或下試92水平

全球經濟體在疫情後，部分企業將會最終倒閉，特別是在明年初有機會加劇。這將引發供應減少，通脹將會因供應減少上升，但央行的貨幣政策無論是加息、減息、印銀紙等都是在控制需求面。所以在供應減少的情況，用加息來控制通脹並不可行，但相反會進一步打擊需求，對經濟不利。所以從這情況來看，美聯儲正在為未來通脹上升給市場做心理準備。美聯儲的低息環境將繼續保持低位。利率被壓低，但通脹上升就會做成信貸收縮。其中一個例子就是負利率，負利率最初是希望銀行在被罰下向市場放貸，但結果並沒有發生。過去日本的殭屍企業吸走市場資金，結果創新企業被扼殺。美元已下跌10%左右，短期再落空間有限，但中期下跌的機會十分大。關注92，90和88。

金匯 動向 馮強

聯儲局政策偏鴿 英鎊反覆上行

英鎊本週早段連日守穩1.3050美元水平後走勢轉強，重上1.31美元水平，本週尾段升幅擴大，一度觸及1.3310美元水平8個月以來高位。美國聯儲局主席鮑爾本週四宣布調整政策，將容許通脹率在一段時間內高於或低於2%水平，使平均通脹率大致保持2%水平，預示聯儲局傾向較長時間把利率貼近零息水平。雖然鮑爾的發言導致美國10年期長債息率急速攀升，美元指數曾反彈至93.30水平，帶動英鎊一度回落至1.3160美元附近，但聯儲局已明確傾向長時間不作出加息行動，美元指數在周四晚的反彈僅屬曇花一現，周五隨即急跌至92.21水平1周多低點，跌幅更有擴大傾向，英鎊隨即掉頭攀升至1.33美元水平。

金價料續有力反彈

受鮑爾的言論影響，現貨金價周四急升至1,977美元水平後掉頭急跌至1,910美元水平，走勢動盪，不過美元指數周五顯著下跌，支持金價表現，現貨金價一度重上1,964美元水平。美國聯儲局政策偏鴿，加上現貨金價過去兩周均維持1,900美元之上，有助金價逐漸上移，預料現貨金價將反覆走高至1,980美元水平。

板塊 透視

旺季將至 蘋果產業鏈景氣度升

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

6月份以來，在供應鏈利好和業績造好的驅動下，A股蘋果產業鏈股份一路趨勢上行，截至8月28日，立訊精密(002475.SZ)、藍思科技(300433.SZ)、歌爾股份(002241.SZ)、信維通信(300136.SZ)、環旭電子(601231.SH)股價分別上漲63.44%、119.46%、101.84%、60.89%、38.39%。簡單回顧一下，2020年新冠肺炎疫情席捲全球，蘋果公司智慧手機銷售表現仍然強勁十足，主要來自中國區帶動。諮詢機構Gartner數據顯示，第二季度，全球智慧手機銷量按年跌20.4%至2.95億部，其中，蘋果iPhone銷量僅下降4%，跑贏大市。諮詢機構Counterpoint Research數據顯示，第二季度，蘋果中國區銷

量為740萬部，同比增長32%。市場分析認為，中國商業環境改善和強大產品號召力幫助蘋果在中國取得快速增長；同時促銷活動和平價iPhone SE的推出也刺激用戶換機需求。另外，由於疫情帶動宅家經濟，蘋果電腦、平板和無線耳機等產品的銷量也在期間錄得理想表現，加上訂閱服務，支持蘋果業績好於預期，市值首破兩萬億美元。再看供應鏈企業業績，立訊精密、藍思科技、歌爾股份2020年中報分別實現淨利25.38億元(人民幣，下同)、19.12億元、7.81億元，同比增長69.01%、13.22倍、49.05%。相信，6月以來，蘋果產業鏈股份大漲反應了上述供應鏈和企業業績利好，不過，8月份，在中美關係影響下，上述股份進入震盪整理形態，未來能否繼續向上？筆者認為，臨近消費電子傳統旺季，例如，金九銀十、電商活動、返校季促銷、聖誕節等，讓蘋果電子產品在下半年需求繼續看漲，供應鏈備貨有望維持強勁，蘋果產業鏈的或將加速上行。摩根士丹利報告指出，中國68%以上iPhone是至少使用2年的設備，該市場擁有巨大升級潛力，iPhone的出貨量將顯著增加，預計未來一年大約20%的iPhone升級將來自中國。根據市場最新消息，蘋果可能將把iPhone 12發布會延至10月中旬舉行，但依舊會在9月推出新版iPad、Apple Watch等行動裝置。另外，蘋果可能取消新機附送無線耳機的做法有望刺激AirPods銷量增長，根據Counterpoint預計，蘋果AirPods今年銷量將增加三分之一至8,200萬組。值得注意的是，供應鏈立訊精密、歌爾股份目前已發布前三季度業績盈喜，預增區間分別為40%至60%、70%至90%。最後，蘋果內地供應商正在加速併購活動，以配合蘋果公司為了分散供應鏈風險和降低成本，進一步扶持中國區代工產能的計劃。近期公告顯示，立訊精密擬33億元人民幣購入緯創資通的iPhone代工產線；藍思科技擬以現金99億元收購成科技的iPhone金屬外殼產線。(筆者並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28日，港股在期指結算日表現波動，出現先急升後回壓的走勢。恒指最終仍漲了140多點，而大市成交量亦進一步增加至逾1,650億元，總體維持過去兩個月的整固整理運行狀態。然而，市場分化行情似乎已到了一定程度的極端化，對於目前盤面狀況會帶來不穩定影響。

一方面，互聯網龍頭經歷了兩周來的持續拉漲後，終於出現技術性超買後的集體回整。另一方面，一些經濟周期股如內銀股，也開始再次出現破底而落的走勢。總合起來看，如果這兩個方面的情況未能改善的話，要注意盤面的穩定性將會有所轉弱。

滬深股市 述評

指數大漲 個股分化 市場人氣略有修復

滬深三大股指昨日早盤普遍震盪上行，午後放量加速上漲，市場賺錢效應回升。截至收盤，上證指數收報3,404點，漲1.6%，成交額3,794億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,851點，漲2.34%，成交額5,685億元；創業板指收報2,758點，漲2.55%，成交額2,647億元。滬深個股漲多跌少，漲跌比為2.53:1，其中漲停51家，較前一交易日減少1家；跌停11家，較前一交易日減少5家。昨日板塊全線上漲，其中休閒服務漲幅最大，大漲5.76%，醫藥生物、家用電器表現優異。資金面上，北向資金下午加速流入，截至收盤淨流入達64.43億元；結束兩日淨流出的狀態。

指數大漲個股分化，市場炒作氛圍濃厚。縱觀昨日盤面可以看到，跌幅最大的板塊和周四一樣，仍然是前一日漲停的個股，炒作氣息十分濃烈。從申萬一級行業來看，休閒服務領漲大市，相關個股受疫情復甦、旅遊需求加速回暖的刺激，消息面上文旅部發文放開跨省團隊遊。從概念板塊看，白酒板塊漲超4%領漲大市，顯示出在疫情影響下高酒白酒的強勁韌性。而乳業板塊緊隨其後，由於伊利半年報大幅向好帶動整個乳業板塊走強；盤中券商板塊異動；銀行股在杭州銀行(漲停)帶動下同樣

下跌來得比較明顯，其中，騰訊(0700)下跌逾3%以全日最低位收盤。恒指收盤報25,422點，上升141點或0.55%。國指收盤報10,183點，下跌19點或0.18%。

大市處於整固格局

另外，港股主板成交金額進一步增加至1,652億多元，而沽空金額有248.5億元，沽空比例也上升至15.04%。至於升跌股數比例是975:843，日內漲幅超過12%的股票有45

興證國際

悉數收紅。總體來看，雖然指數觀麗，但個股表現出現了明顯分化。上證重返3,400，市場人氣略有修復。昨日，三大股指再度上行，一方面或因隔夜傑克遜霍爾央行大會議放出了全球通脹有望上行的信號，風險資產被青睞的程度有望加深，另一方面，周四晚，雖然天山生物因連續十個交易日收盤價格漲幅離值超100%而遭到停牌，但昨日創業板的炒作熱情並未減弱，在央行大會議靴子落地的背景下，資金仍然向創業板傾斜。

下月或有較好局面

上證指數雖重回3,400點，場內人氣略有修復，隨着下周二進入新的月份，市場有望震盪整固後隨着月初的重新布局而迎來較好的局面。風險方面在於，隔夜傑克遜霍爾大會對於貨幣政策目標的表述釋放通脹在未來有望持續上行的預期，單從通貨膨脹的角度，投資者們對風險資產的偏好有望提升；但若從疫情促經濟衰退的角度來看，風險資產的風險則是加劇的。

行業 分析

5G 國產替代續催化 中國技術與硬體行業需求有望回暖

2020年科技行業供需兩端都面臨複雜變化和挑戰，新冠疫情的爆發拖慢了下游需求復甦的節奏，國際貿易衝突使得全球產業鏈面臨脫鉤風險。但短期擾動不改長期看好，消費者對於創新的需求只會略延遲而非消失，關鍵環節的產業鏈國產替代將成為各國必爭。展望下半年，5G建設需求堅定，靜待消費電子需求反彈，產業鏈國產替代加速。智能手機需求增長向好 科技硬體板塊將有望呈現震盪向上的行情，5G驅動+國產替代持續

催化。消費電子的需求回暖預期逐步上升，看好2H20/2021全球智能手機釋放需求彈性，及智能配件TWS耳機的動能釋放。2020年全球手機出貨量預期同比下降13%，需求遞延至2H20-2021。5G手機價格快速下探，滲透率有望超預期，維持2020年全球5G滲透率預期16%，中國市場滲透更快、有望近50%。消費者在2H20需求反彈中偏好可能分化：一方面，中低端機型的需求相對強勁；另一方面，高端機型中蘋果的競爭優勢最大。零部件廠商2H20延續分化走勢，

證券 分析 中泰國際

中手游下半年遊戲爆款可期 IP遊戲生態穩固 中手游(0302)1H20收入17.1億元(人民幣，下同)，同比增長12.1%，主要受遊戲發行業務推動；毛利率為31%，同比下降3.6個百分點；淨利潤為2.7億元，同比增長10.5%，經調整淨溢利為3.4億元，同比增長27.6%。運營數據向好，MAU達到1,505.3萬人，同比上升7.6%；MPU達到113.5萬人，同比上升11.6%；ARPPU略增至251.7元；新註冊用戶數大幅增加35.9%至5,435.8萬人。公司在線運營80款遊戲，主要遊戲大多處於穩定期。公司於2018年開始遊戲開發業務，已取得較好成績，其中已上線21個月的自研MMORPG《傳奇世界之雷霆霸業》手遊在1H20錄得最高月流水1.077億元，自主研发MMORPG爆款頁遊《熱血戰歌之創世》月活仍維持153萬人以上，月均流水超過2,000萬元，持續貢獻利潤。公司於1H20推出了多款新遊戲，其中代理發行的《軒轅劍：劍之淵》手遊在上線首月均躋身蘋果商店免費榜第二，自主研发的《魔域覺醒》頁遊躋身360頁遊平台新遊推

薦排名第一。公司計劃於下半年自主發行多款遊戲。其中，《新射鵰英雄傳之鐵血丹心》近日在iOS上線後一直穩定於暢銷榜前10名，管理層表示，該遊戲付費率、留存率、DAU等運營數據表現良好，甚至超出預期。另外，由公司投資的研發公司易帆互動開發的《真·三國無雙》和由公司投資的研發公司寰宇九州開發的《妖怪名單之前世今生》將由行業龍頭騰訊獨家代理發行，預期均將於下半年上線，其中《真·三國無雙》在TapTap評分高達9分，有望成為下半年爆款產品。

估值吸引 建議關注

當前港股遊戲板塊估值仍低於2018年版號風波前的水平，且遊戲行業在疫情刺激下重啟高增長，預期板塊估值將繼續回升。公司2020年預測市盈率(PE) 8.9倍及21 PE則為7.3倍，低於港純遊公司平均水平的9.8倍及9倍，且公司擁有豐富IP儲備及強大的發行能力可支持長期穩健發展，下半年將有多款潛在爆款發布，預期可加速估值提升，建議關注。(摘錄)

工銀國際研究部 宗佳穎

5G 國產替代續催化 中國技術與硬體行業需求有望回暖

板塊需要更多的催化劑。半導體板塊短期存在一些不確定性，但長期看好進口替代趨勢不變。 高端設備續受政策支持 中國半導體市場快速成長但自給率尚低，2018年自給率為15.4%，尤其在關鍵環節如設計工具、設備和製造仍有差距。國內晶圓廠逆週期擴產，帶動設備材料細分景氣度高，國產化採用率將不斷提升。針對積體電路產業仍將加大政策、資金支援，重點尤其落在晶圓製造、半導體設備和材料。