

紅籌國企 高輪

張怡

粵海投資(0270)

港元



粵投走勢改善可留意

被視為業務防守性較強的粵海投資(0270)，股價近期有逐步擺脫頹勢的跡象，在月初造出11.82元的52周低位後反覆回升，已先後收復10天及20天平均線，昨更曾一度觸及50天線(13.04元)。

粵投較早前公布截至6月底止中期業績，期內受投資物業公允價值減少3.05億元，股東應佔溢利按年減少12.3%至23.69億元。期內該集團主要業務，即以經營東江水並對港供水的收入按年增加0.3%，達26.3億元。

另一方面，該集團旗下地產業務上半年的經營利潤按年增長43.86%，賺10.54億元；發電業務的經營利潤則為1.2億元，微跌2.58%。至於百貨和酒店業務則受疫情影響，分別少賺82.49%、及盈轉虧蝕1.17億元。

看好阿里留意購輪21238

阿里巴巴(9988)昨走高至266元報收，升3.4元或1.3%。若繼續看好該股後市表現，可留意阿里中購輪(21238)。21238昨收0.149元，其於明年1月4日最後買賣，行使價296.08元，兌換率為0.01，現時溢價16.91%，引伸波幅43.79%，實際槓桿6.69倍。

板塊 透視

前期強勢A股可逢低部署

本周，A股兩市加速下行，個股跌多漲少，交投情緒逼近冰點。具體來看，滬指失守3,300點，單周下跌2.83%，為連續第二周下跌，創指單周下跌7%，兩市日均成交9,077億元(人民幣，下同)，其中周五成交僅6,845億元(人民幣，下同)，兩融餘額回落至1.49萬億元，北向資金本周淨流出5.83億元。

風險釋放引發極端表現

有讀者問，A股9月秋意涼涼，一周時間持倉遭遇巨大回撤，未來應

該如何部署？筆者認為，本周內外利空施壓，迫使A股集中風險釋放，引發多殺多極端表現，是情緒使然，而非系統性風險出現；展望未來，在內地居民財富轉移、政策紅利和低息環境中，相信A股中期升勢可期，可逢情緒低點積極部署明年投資機會，下文嘗試進行分析。

盤面仍弱 資金續輪動

9月11日，港股在24,200點關鍵支撐前出現縮量反彈，恒指漲了190點，但仍處兩個反彈阻力24,950/25,250以下，而大市成交量更是進一步縮減至1,000億元以下，是兩個半月以來的最少全日市成交。

Advertisement for 葉尚志 (Ye Shangzhi), a financial analyst. Includes a photo and text: 葉尚志 第一上海首席策略師

關注美聯儲議息會議

歐洲央行在周四開會後，宣布維持利率不變，但表示主要利率將保持在現時或更低的水平。然而，歐洲央行偏鴿的言論，未能對於歐美股市帶來進一步刺激推動。事實上，正如我們近日指出，從近期市場的反應來看，量寬放水政策對於已累漲不少的股市來說，其正面推升作用已在減弱。

的操作方式，在新經濟和舊經濟板塊之間，出現了來回的輪流操作。如果市場仍有足夠流動性的話，這種運作狀態是可以保持下來的。

短線交易或比較合適

但要注意的是，對於這種輪流避的操作，不宜過分寄以厚望，以短線交易、見好就收會來得比較合適。在經過連日來的下跌調整後，華為宣布自家操作系統鴻蒙2.0正式登場，消息刺激科技類股出現反彈，其中，中芯國際(0981)領漲漲了6.79%，華虹半導體(1347)漲了5.35%。

操作上，建議仍要保持謹慎態度，未宜過分激進，可以再觀察一下。恒指未有跟隨昨晚美股而進一步下挫，但是在縮量反彈的情況下，說明了市場謹慎觀望的氛圍依然未能散去，如果情況持續未有改善，港股最終可能要通過拋售來給潛在沽壓釋放後，才可望找到階段性底部位置。

恒指收盤報24,503點，上升190點或0.78%。國指收盤報9,753點，上升69點或0.71%。另外，港股主板成交金額進一步縮降至960億元，而沽空金額有132.1億元，沽空比例13.76%。至於升跌股數比例是925:730，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26隻。

滬深股市 述評

滬深兩市昨日低開高走，三大指數數量上漲。截至收盤，上證指數收報3,260點，漲0.79%，成交額2,548億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少549億元；深證成指收報12,943點，漲1.57%，成交額4,297億元，比上一交易日減少1,338億元，創業板指收報2,537點，跌2.16%，成交額2,156億元，比上一交易日減少866億元。

消費科技股領漲大市

在連續兩日的猛烈跳水後，本周最後一個交易日，創業板止跌回升，近40隻個股漲幅在10%以上。行業板塊方面，電氣設備行業居漲幅榜首。國務院發展研究中心企業研究所研究員周健奇表示，在光伏發電、風電、生物質發電三類可再生新能源中，風電是增長速度較快、電源佔比較高的一類。特別是隨着風電技術的不斷成熟，風電市場已進入初創階段，正處於上升周期。

與證國際

業績支撐的績優股。昨日三大股指早盤延續下行趨勢低位震盪，市場情緒不佳，午後多個板塊輪動上攻帶領三大指數上行。從技術面上看，上證指數、創業板指在本輪下行趨勢中有一定企穩跡象，但在周線級別均打出一根較長陰線，後市或需繼續探明底部。從盤面看，周四跌幅巨大的創業板低價股昨日有一定反彈，但整體漲幅相較於炒作初期已大幅縮小，消息面上新華社發文堅決遏製炒小炒差的投機行為，「垃圾賽道」或就此終結，市場有望重歸理性，回歸價值投資。

午後創業板註冊制次新股集體拉升，部分創板績優老股漲停，一起帶動了創業板指上行，對大盤整體的人氣有所提振。另一方面，前期有所調整的消費、科技類低估值的優質股票已經出現布局機會，昨日相關板塊迎來上漲，特別是半導體以及白酒，成為昨日市場的核心熱點。由於近日外圍市場波動較為劇烈，A股市場整體反應與今年三月美股大跌時相似，開盤價、盤中走勢均受隔夜美股漲跌、美股期指走勢影響，建議中短線交易者注意市場繼續下探築底風險，中長線交易者可以持續關注調整接近尾聲、業績優良的白馬股。

證券 分析

中滙拓成人教育豐富收入

我們認為以下原因共同推動中滙集團(0382)2019年/2020年預測財年收入增長：1) 期內的在校生人數35,437人，增加2,394人；內兩所學校平均學費上漲11.0%，至21,741元(人民幣，下同)。2) 校園利用率提升，以及疫情期間師生無法返校而節省的營業成本，間接提升毛利率。2019年/2020年預測 前三季毛利率49.1%，預期全年毛利率49.9%。3) 預計2019年/2020年預測財務開支比去年減少800萬元。4) 有效稅率下降。公司已完善其稅務籌劃，在低稅率地區設立服務公司。預計有效稅率將由11.2%下降至5.0%。

中泰國際

接近滿員，四會新校區第一期已於2020年9月投入使用，為公司增加6,000名學生容量。到今年底，公司將擴容至接近4.1萬名學生，足夠容納新增學生。公司還將在江門新會建造公司第三個校區，第一期將於2021年投入使用。到2023年，公司總容量將增至8萬人。2021年容量擴張後，公司將大力發展成人教育業務，以豐富收入來源。

上望目標價7元

維持預測2019年/2020年-2020年/2021年報告淨利潤分別2.8億/3.4億；2018年/2019-2021年/2022年預測淨利潤平均複合增長25.0%。現時估值對應2019年/2020年預測-2020年/2021年預測市盈率18.4倍/15.1倍。目標價7.7港元，對應20倍2020年/2021年預測市盈率。投資風險：1) 併購學校執行風險；2) 民辦教育政策風險；3) 招生人數低於預期。

行業 分析

中國軟件即服務行業 迎來結構性機遇

新冠疫情的爆發使得線上業務解決方案、虛擬會議和辦公自動化需求在過去半年保持強勁，刺激雲服務行業整體需求。企業對雲服務的正面態度擴大了市場規模，帶來了投資機遇。連接軟件即服務(SaaS)與平台即服務(PaaS)的技術中台概念也越來越受到關注，令SaaS可以在更複雜和高階的情景推開。雖然中國的SaaS市場高度分散和競爭激烈，但我們預期高客單價的通用型SaaS企業和高准入門檻行業的細分領域SaaS企業表現將超越同業。積極的產業政策帶動市場規模擴大：雖然之前企業方對於上雲整體

中國軟件即服務行業 迎來結構性機遇

較為被動，但隨着雲產品變得更為成熟以及新冠疫情的帶動，加強了企業推動上雲的主動意願。同時，政府已引入多項指引和專項行動計劃推動中國雲服務的發展。政府近期推動的新基建概念也被認為可擴大中國雲服務市場。未來幾年阿里巴巴與騰訊將大規模擴張雲服務，我們預期中國雲服務市場將保持高增長，有望出現一些革命性的雲產品/解決方案。帶來結構性機遇：有別於美國市場，中國的SaaS市場高度分散和競爭激烈。SaaS在中國僅佔雲服務總體規模的32%，但美國的相關佔比

中國軟件即服務行業 迎來結構性機遇

達到72%。截至2018年，過半數的中國企業仍採用傳統IT架構，但隨着科技進步和高階的雲功能/解決方案的供應增加，帶動企業上雲率提升，中國SaaS市場可望迎來規模擴張。弗若斯特沙利文預測，2024年中國SaaS市場規模將達到485億元人民幣，2020-2024年複合增長率23%。市場份額續轉移至行業龍頭

中國軟件即服務行業 迎來結構性機遇

現時內地SaaS市場由傳統軟件供應商、互聯網巨頭和初創企業主導。由於小型SaaS供應商利潤率受壓並逐漸被淘汰，我們認為SaaS市場份額將聚向龍頭企業。隨着基本

Table with columns: AH股 差價表, 9月11日收市價, 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 prices.