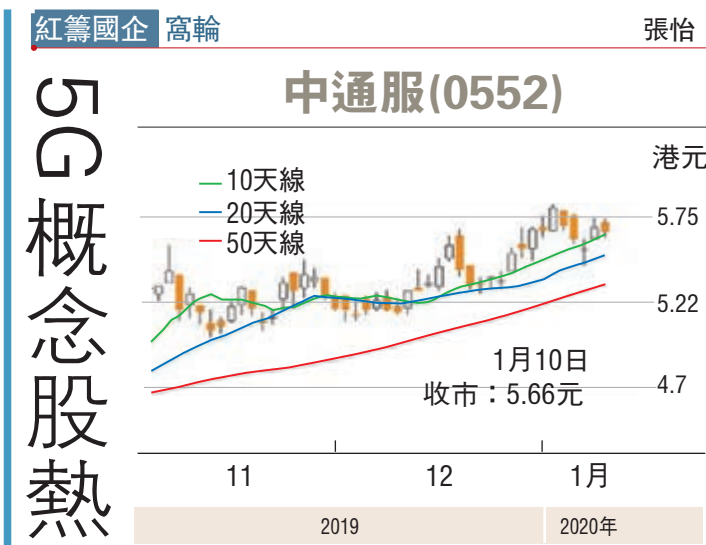




儘管伊朗革命衛隊指揮官警告將有更強烈軍事行動報復美國，但對隔晚美股並未構成任何影響，美股三大指數更齊創上市新高，尤以納指漲0.88%最突出。外圍美股有運行，上證綜指昨日卻未見再進，收報3,092點，跌3點或0.08%。至於港股也頗見牛皮，收報28,638點，升77點或0.27%，總算擺脫近期日升日跌的走勢。本地市場追高意慾不算強，惟中資股續以個別發展為主，當中5G概念股炒味仍濃。

事實上，5G概念股的中興通訊(0763)昨曾高見27.3元的1個月高位，收報27元，升0.4元或1.5%，短期料有望挑戰52周高位的27.7元。同屬5G概念股的中國通信服務(0552)於周初連跌三日後，周四反彈2.52%後，股價昨收5.66元，跌0.03元或0.53%，因現價仍企穩於多條重要平均線之上，加上股價在同業中仍有偏低感，料後市反彈的空間仍在，不妨續加留意。

中通服為內地最大的電訊基建服務提供商，主要為電訊營運商、政府機構、行業客戶和中小企業等客戶提供電訊基建服務、業務流程外判服務，以及應用、內容和其他服務等綜合解決方案，業務覆蓋全球數十個國家和地區；內地三大電訊營運商的中國移動(0941)、中國電信(0728)及中國聯通(0762)都是其股東及客戶。業績方面，中通服去年上半年實現整體收入560.5億元（人民幣，下同），按年增長10.4%，剔除商品分銷的核心業務收入為538億元，上升11.8%。三大業務都取得良好發展，一體化服務和大項目總包能力有效加強，業務與客戶結構持續優化。來自內地非電訊營運商市場業務收入保持較快增長，實現收入210.7億元，增加28.5%，幅度超越內地電訊營運商市場收入的2.1%。

客戶多元化助提升業務表現

匯豐日前發表的研究發表指出，中通服正進行多年的轉型，以往集團收入中有三分二來自內地電訊營運商，但近年其開始使客戶基礎更多元化，內地營運商的貢獻已從2017年的69%，下降至2018年的63%。該行預料至2021年有關佔比將進一步下降至53%，並相信集團內地非營運商業務的增長，將受到政府持續投資於智慧城市所推動。該行上調對中通服股份評級，由「持有」升至「買入」，目標價亦由5.13元(港元，下同)上調至7.3元。

中通服預測市盈率約11倍，市賬率1.06倍，相比中興通訊市賬率4.34倍，估值有偏低感。若股價短期突破1個月高位的5.83元，目標價將上移至去年6月初以來阻力位的6.2元，惟失守50天線支持的5.33元則止蝕。

看好建行留意購輪 15210

建設銀行(0939)昨收6.72元，升5仙或0.75%。若繼續看好該股短期後市表現，可留意建行購輪(15210)。15210昨收0.247元，尚有192日才屆最後買實期，行使價為7.09元，兌換率為1，現時溢價9.18%，引伸波幅27.1%，實際槓桿9倍。

AH股 差價表				
1月10日收市價				
人民幣兌換率0.8925 (16:00pm)				
名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	0.96	5.21	83.56
洛陽玻璃股份	1108(600876)	2.82	14.94	83.15
京城機電股份	0187(600860)	1.49	6	77.84
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.75	6.83	77.13
山東墨龍	0568(002490)	1.05	3.9	75.97
東北電氣	0042(000585)	0.57	2.05	75.19
中遠海發	2866(601866)	0.93	2.56	67.58
中船防務	0317(600685)	6.1	15.77	65.48
大洋創業環保	1065(600874)	2.95	7.44	64.61
中石化油服	1035(600871)	0.25	2.35	63.92
南京熊貓電子	0563(600775)	4.53	10.84	61.05
大通港	2880(601880)	0.97	2.03	57.36
東方電氣	1072(600875)	4.62	9.32	55.76
山東新華製藥	0719(000756)	3.92	7.57	53.79
上海電氣	2727(601727)	2.65	5.08	53.44
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.96	1.83	53.18
上海石油化工	0338(600688)	2.34	4.06	48.56
中遠海能	1138(600026)	3.74	6.46	48.33
四川成渝高速	0107(601107)	2.4	4.03	46.85
大唐發電	0991(601991)	1.48	2.48	46.74
海油能源	6637(600837)	9.23	15.95	46.37
中煤能源	1898(601898)	3.06	4.96	44.94
中國中冶	1618(601618)	1.73	2.79	44.66
鄭煤機	0564(601717)	4.23	6.7	43.66
長城汽車	2333(601633)	5.85	9.13	42.82
中國人壽	2628(601628)	22.5	35.05	42.71
江西銅業股份	0358(600362)	10.86	16.83	42.41
東江環保	0895(002672)	6.07	9.4	42.37
中遠海控	1919(601919)	3.26	5.03	42.16
兗州煤業股份	1171(600188)	6.9	10.52	41.46
中國石油股份	0857(601857)	4.01	5.99	40.25
金隅集團	2609(601992)	2.46	3.95	39.69
新華保險	1336(601336)	34.55	50.32	38.72
中國交通建設	1800(601800)	6.24	9.06	38.53
中海油田服務	2883(601808)	12.66	18.17	37.82
華能國際電力	0902(600011)	3.9	5.59	37.74
中信證券	6030(600030)	18.1	25.55	36.78
農鳴銀業	1812(000488)	3.7	5.19	36.38
中興通訊	0763(600063)	27	37.36	35.5
金風科技	2208(002202)	9.15	12.55	34.93
海信家電	0921(000921)	9.49	12.92	34.45
中國結業	2600(601600)	2.59	3.52	34.33
海山	0874(600332)	26.05	35.12	33.12
中國南方航空	1055(600029)	5.4	7.18	32.88
中信銀行	0998(601998)	4.6	6.08	32.48
中國東方航空	0670(600115)	4.3	5.66	32.2
北京北辰實業	0588(601588)	2.57	3.31	30.71
洛陽鉚業	3993(603993)	3.41	4.38	30.52
中集集團	2039(000039)	7.72	9.87	30.2
華電國際電力	1071(600027)	2.84	3.63	30.18
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.51	3.1	27.74
廣汽集團	2238(601238)	9.9	12.22	27.7
中國中鐵	0390(601390)	4.83	5.93	27.31
上海醫藥	2607(601697)	15.06	18.45	27.15
中國太保	2601(601601)	31.45	38.45	27
安徽皖通高速	0995(600012)	4.85	5.92	26.89
中國中車	1766(601766)	5.84	7.12	26.8
比亞迪股份	1211(002594)	38.75	46.92	26.29
中國國航	0753(601111)	7.9	9.43	25.23
紫金礦業	2899(601899)	3.95	4.54	22.35
復星醫藥	2196(600196)	23.6	26.96	21.88
中國鐵建	1186(601186)	8.85	10.11	21.88
中國神華	1088(601088)	16.1	18.16	20.88
中國銀行	3988(601988)	3.28	3.69	20.67
農業銀行	1288(601288)	3.16	3.97	18.27
中國石油化工	0386(600028)	4.75	5.16	17.55
鞍鋼股份	0347(000898)	3.07	3.28	16.47
建設銀行	0939(601939)	6.72	7.16	16.24
民生銀行	1988(600016)	5.96	6.33	15.97
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.8	11.38	15.3
交通銀行	3328(601328)	5.48	5.64	13.29
青島啤酒股份	0168(600600)	50	51.32	13.05
深圳高速公路	0548(600548)	11.16	11.32	12.02
中聯重科	1157(000157)	6.68	6.67	10.62
工商銀行	1398(601398)	5.93	5.91	10.45
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600803)	3.16	3.07	8.14
招商銀行	3968(600036)	40.35	39.04	7.76
海藥動力	2338(000338)	15.92	14.94	4.9
海螺水泥	0914(600585)	57.2	53.44	4.48
中國平安	2318(601318)	93.15	84.78	1.94

板塊透視

5G時代到來 雲計算產業再迎風口

在產業發展和政策支持下，中國雲計算市場起步雖晚，但成長迅速，中國雲計算產業發展白皮書顯示，2019年中國雲計算產業規模達到1,290.7億元人民幣，同比增長34.1%，增速較2018年小幅放緩。

在資本市場上，雲計算曾經作為2015年A股市場的投資主線，但於當年出現了估值泡沫化，此後經歷了兩年時間的底部調整，隨着產業步入成熟階段，商業模式和需求逐步清晰，估值和盈利開始向上，2018-2019年，雲計算指數表現穩健，超額收益可觀。隨着5G商用時代到來，數據流量消費場景進一步升級和拓寬，雲計算產業將迎新一輪發展期，盈利確定性強有望支持指數蓄勢上揚。

IT工作「雲化」比重趨升

由於在大量數據的存取和處理上具有高效、集約和便利性，雲計算被視為發展數字經濟的核心基礎設施，越來越多的使用者將硬體設備進行雲化，以提升效益和降低IT成本。高盛分析師預計，未來3年內，將有43%的IT工作在公共雲上完成，去年6月、12月的調查顯示，這一比例分別為19%和23%。

在數據流量爆發、消費互聯網雲端轉移、企業和政務上雲的趨勢中，雲計算的發展越發重要。中國通信研究院預計，到2022年，中國整體雲計算市場規模將達到2,903億元人民幣。

在過去，由於頻寬、延時、連接密度和成本的限制，雲計算的潛力未被深度挖掘，而5G高速率、大容量以及低延時等特點，將幫助雲計算延伸至不同場景和行業。

例如，在5G萬物互聯的時代，車聯網、可穿戴設備、雲遊戲、雲手機、雲電腦、工業互聯網等新場景的出現將帶來新的數據需求。值得注意的是，由於5G網路比4G網路快10倍，使用者使用流量需求也會進一步上漲，業內人士預計，隨着5G商用的到來，平均月戶流量超過20GB將不會太遠。

根據思科預測，到2021年全球雲流量年度總量將達到19.5ZB，相對

於2016年的6ZB增長3倍有餘，年複合增長率達到27%，由於物聯網的推動，2021年全球生產的數據總量將達到847ZB，2016年為218ZB。

關注上游光模塊企業

至於投資機會，去年第四季開始，雲計算中上游光模塊、存儲器和服務器的出貨量開始回暖並有加快趨勢，加之近期存儲器芯片存在漲價預期，或刺激服務器加速出貨，數據中心提前上架，按照盈利兌現時點來看，建議按順序關注光模組、交換機、服務器、數據中心和雲軟件供應商。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視

互聯網龍頭續領升 內房漲後調整

1月10日，港股繼續穩好的狀態發展，恒指漲了有接近80點，又再朝着前高位28,883點來進發。一些焦點股宣佈了配股集資以及股東減持的消息，對於市場氣氛帶來了冷卻影響，但在港股流動性開始逐步轉活下，估計承接力是相對足夠的。互聯網龍頭繼續漲，騰訊(0700)和阿里巴巴-SW(9988)再創出新高點，而5G設備股仍保持伸延突破勢頭，其中，中國鐵塔(0788)漲了2.35%，是漲幅最大的國指成份股。

恒指表現窄幅偏穩的行情，日內波幅僅有161點，在經歷了周四的普漲修復後，互聯網龍頭如騰訊(0700)繼續領漲，而其他的權重指數股能否跟上，是接下來的觀察點，但相信總體穩好狀態可以保存下來，對後市可以維持正面積極看法態度。恒指收盤報28,638點，上升77點或0.27%。國指收盤報11,267點，下跌14點或0.12%。另外，港股主板成交金額增加至1,052億多元，其中有58.4億元是藥明生物(2269)配股交易

上板所得，而沽空金額有141.1億元，沽空比例13.41%。至於升跌股數比例是878：818，日內漲幅超過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有19隻。

微盟夥騰訊 值得關注

在盤面回復穩好後，互聯網龍頭率先再度向上突破創新高，繼續充當本輪升浪的領漲火車頭。騰訊漲了2.2%至398.6元收盤，市場對騰訊小程序新功能表示看好，是刺激股價進一步走高的消息因素。值得注意的是，作為騰訊戰略合作夥伴、為微信小程序和公眾號提供SaaS產品服務的微盟國際(02013)，股價也放量上漲了有8.73%，在經歷了有六個月時間的盤整後，出現低位回升的走勢狀態，建議可以繼續關注跟進。

融創支持區 43至45元

另一方面，盤面在普漲恢復後，相信輪動仍將會是未來的運行發展模式。目前，5G設備股的突破力依然較強，估計仍處於伸延升勢當中。其中，中興通訊(0763)再漲了1.5%至27元收盤，持續創出近期新高，中美即將簽署首階段貿易協議，加上5G基站在今年將加快興建，都是近期推升股價的消息因素。至於近期漲幅已多的內房股，正如早前指出，估計有整固整理的要求，尤其是在本輪領漲火車頭融創中國(1918)宣佈配股集資後，內房股進入漲後整理行情的機會就更大。以融創中國來看，43至45元依然是支持區，守穩可以保持總體穩好的狀態。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券分析

中泰國際

滬深股市 述評

興證國際

熱點切換頻率加快 賺錢難度上升

滬深兩市昨日寬幅震盪，量能明顯萎縮。最終上證指數收於3,092點，下跌0.08%，成交2,415億元(人民幣，下同)；深證成指收於10,880點，下跌0.17%，成交3,986億元；創業板指下跌0.47%。從盤面上看，個股漲跌家數比約為1：2，其中非ST漲停40家，跌停5家。

板塊方面，申萬一級行業指數漲少跌多，其中食品飲料、商業貿易和建築材料板塊領漲，而農林牧漁、國防軍工和房地產板塊跌幅居前。概念板塊方面，白酒、高送轉和3D攝像頭等主題活躍。

市場風格切換頻率加快，繼軟件之後今昨天芯片板塊集體大漲。周四我們還在感歎巨震後風格變化，傳媒調整，爭端受益板塊軍工、石化和黃金集體回落，業績(預期)向好標的資金進入明顯，昨天雖然年報和高送轉標的依舊有表現，但個股板塊性上漲最集中的輪到了芯片和醫藥。當前這個時點芯片和醫藥的啟動說明了什麼？

滯漲板塊補漲

我們覺得更多地是滯漲板塊補漲的邏輯，其實芯片和

需求端面臨下行壓力

去年全國住宅銷售超預期，目前房價漲幅回落，我們預計20年全國市場面臨一定下行壓力，因為：1) 19年以價換量透支部分需求；2) 如前文所述，棚改任務完成；3) 全國可售存貨已觸底回升，再次進入加庫存周期。雖然整體看，行業基本面存在下行壓力，但是我們認為不同城市、不同企業間的情況將是分化；1) 17-18年房價上漲較快，土地供應增加較多的城市將面臨較大下行壓力；2) 優質的中小型開發商有望通過佈局、品牌、拓展戰略繼續獲得20-30%的銷售增長。

行業分析

醫藥板塊2020年度展望：強者恒強

2019年，中國醫藥行業的結構性變革仍在持續。醫藥工業企業保持高單位數增長，隨着銷售、管理費用增速趨於正常化，醫藥工業企業利潤增長持續提速並超過收入增速。藥品銷售端，整體藥品銷售增速進一步放緩，但低等級公立醫院和藥房的藥品銷售增速仍明顯高於高等級醫院。

支付端方面，國家醫保基金一方面繼續收緊對藥效不明的輔助藥物、過度使用的抗生素和價格畸高的專利過期原研藥的支付，另一方面擴大對創新藥物的覆蓋，總體顯示醫保資源進一步向具有較高臨床價值的藥品傾斜。

全年來看，港股醫藥行業強勁反彈，累計上漲34.2%，遠超恒指的個位數漲幅，主要反映了帶量採購影響低於預期、2019年上半年業績穩健以及市場對行業龍頭的持續偏好。從子行業來看，醫療器械板塊受益於國產替代加速，表現亮眼；受帶量採購影響低於預期和上半年穩健經營業績這兩個主要因素影響，製藥板塊整體表現優於行業平均。

另一方面，中藥和分銷子行業表現較差，我們認為，中藥行業主要

受到公司缺乏後續管線和輔助用藥限制使用的影響；而市場對分銷行業的擔憂則主要在於帶量採購帶來的收入和毛利率下降的壓力，另外分銷商的現金流狀況也受到市場關注。生物科技板塊公司表現出現明分化，擁有良好競爭格局和突破性臨床效果產品的公司股價表現出色，而研發管線單薄，臨床風險較大的公司股價大幅回落。

今年有3大增長因素

展望2020，我們認為隨着帶量採購進一步推展，醫保支付方式改革

和創新藥領域不斷取得新進展，中國醫藥行業將繼續向以創新和品質為導向的方向發展。我們認為醫藥行業的主要增長驅動因素包括：1) 創新藥物的持續銷售增長，特別是在腫瘤免疫和靶向治療領域；2) 更多的新藥上市和臨床試驗進展公佈；3) 新版醫保目錄的執行。因此，我們認為擁有雄厚研發實力、高品質生產能力和強大商業化能力的大型藥企和生物科技行業的領軍企業將繼續處於上風。同時，我們建議關注其他子板塊的低估值龍頭公司。