騰訊首季盈利最樂觀看升43%

憂遊戲業務增長放緩 大行紛削目標價

■騰訊周三放榜，市場預期遊戲業務增長將放緩。圖為主席馬化騰。 資料圖片

香港文匯報訊（記者 馬翠媚）股王騰訊（0700）今年創新高後表現反覆，先後經歷大股東減持、網絡文章《騰訊沒有夢想》抨擊風波等，但仍獲大行齊齊力撐，在周三公佈首季業績前見炒上，股價上周終重返400元大關。由於市場預期騰訊遊戲業務增長將放緩，加上首季屬傳統廣告淡季，或因而拖累騰訊首季業績表現，多間大行紛紛下調目標價由488元至540元不等，然而相對上周五收市價408.8元，大行目標價仍有至少19%的潛在升幅。

騰訊首季收入及純利預測

券商	收入預測(人民幣)	按年變幅	純利預測(人民幣)	按年變幅
花旗	691億元	+39.5%	161億元	+13.3%
大摩	734億元	+48%	188億元	+32.3%
瑞信	724億元	+46%	191億元	+34.4%
高盛	731億元	+47.5%	203億元	+42.8%

註：騰訊2017年度首季收入495.52億元人民幣，純利142.11億元人民幣。

其實騰訊近10年來每季純利按年均保持增長，去年末季的季度純利按年更增加42%，目前多間大行仍預測騰訊今年首季純利按年仍有雙位數的升幅，期內料賺161億元人民幣至203億元人民幣不等，按年升幅介乎13.3%至42.8%。

然而值得一提的是，遊戲業務一向是騰訊核心增長引擎，但由於多年發展的高基數效應下，不少大行均憂慮增長將出現放緩。其中高盛指，考慮到騰訊個人電腦及手機遊戲增長率或有所放緩，加上支付及影片業務仍處於增長初期，或遭遇不少競爭壓力等，該行因而將騰訊今年非通用會計準則純利預測調低1%。

大摩：看好視頻及支付業務

其他大行亦相對看淡遊戲業務，但相信騰訊多元化業務有機會拉上補下。摩根士丹利則認為，近日市場紛紛下調騰訊收入預測，或因預期個人電腦遊戲表現疲弱，然而該行認為騰訊視頻及支付業務賺錢能力提升，在拉上補下可抵消前者帶來的影響。

中金：將推新遊戲注入動力

雖然外資券商因應騰訊最近表現疲弱紛紛「褪軚」，但中金仍然力撐騰訊是中期的首選股之一，維持目前最牛目標價540元，該行認為騰訊現時股價受壓只有暫時性，建議投資者耐心等候，相信騰訊即將推出新的遊戲大作，加上小程式後續發展，屆時將重拾增長動力。

花旗最看淡 削目標價至488元

花旗則相對最為看淡騰訊發展前景，雖然維持其「買入」評級，但就將目標價由532元大幅下調至488元，同時將騰訊於2018至2020年各年收入預期分別下調4.3%、5.7%及5.1%，主因都是受累遊戲業務出現放緩。

騰訊加快分拆業務釋放價值

另一邊廂，騰訊近年亦正加快分拆旗下業務上市，消息指騰訊旗下串流音樂平台騰訊音樂，早前已委任5間投行安排年底前赴美上市計劃，料集資最多40億美元（折合約314億港元），目標估值為250億美元（折合約1,962.5億港元）。

同時，高盛亦調高騰訊旗下深圳前海微眾銀行（WeBank）最新估值至605億美元（折合約4,749億港元）。

雙重利好 港股料高開

恒指上周升近千二點

港股本周留意重點事項

1. MSCI周二公佈獲納入新興市場指數A股名單
2. 騰訊於周三公佈今年首季業績
3. 港匯會否跌至7.85弱方兌換保證，迫使金管局入市收緊流動性
4. 中美貿易摩擦的最新發展

製表：記者 岑健樂

香港文匯報訊（記者 岑健樂）MSCI明日將公佈獲納入新興市場指數的A股名單，引起市場不少憧憬，加上騰訊（0700）周三將公佈今年首季業績，分析員普遍預期如沒有重大不利因素，恒指本周表現應不會太差，最多可上望31,800點。不過，分析員同時提醒，由於A股「入摩」佔比不高，市場仍有波動，故投資者入市時應注意風險管理。

A股「入摩」名單明公佈

道指上周五收報24,831點，升91點，標普與納指則分別升4點及跌2點；ADR港股比例指數上周五收報31,290點，升168點。在美上市的恒指成份股普遍上升，匯控（0005）折合港元報78.78元，相當於帶動大市升46點。友邦保險（1299）折合報73.61港元，相當於帶動大市升29點。騰訊折合報411.42港元，相當於帶動大市升25點。內銀股表現不俗，建行（0939）、工行（1398）與中行（3988）合共帶動大市升16點。

第一上海首席策略師葉尚志昨接受香港文匯報訪問時表示，A股「入摩」有利內地股市表現，由於A股與H股高度關連，因此明天公佈的A股名單，將有助帶動相關H股的股價，預期本周恒指最多可升至31,500點。

騰訊首季盈利料對辦

香港股票分析師協會主席鄧聲興表示，A股「入摩」可望帶動內銀與內險股表現。而騰訊周三公佈的季績「應該唔會有咩大問題」，即使手遊收入增長放緩，但有其他方面收入補救，公司基本面未有明顯轉差的跡象。因此，本周恒指將表現不俗，上望31,800點。

中金關注對中資股影響

早前中金公司發佈報告指出，是次MSCI新興市場指數納入A股，對A股市場至關重要，將大幅改變目前MSCI中國指數包括海外中資股成分，雙向進出影響的個股可能多達近100隻，指數調整對海外中資股的潛在影響也不容小覷。據測算，權重可能被明顯攤薄的成份股包括阿里巴巴、騰訊、百度和中海油。

據指，在此次半年度審議中，MSCI將會根據其全球統一的指數方法論、並結合對於A股的特別要求（大盤股、過去12個月期間停牌不超過50天、以及屬於滬深港通標的範圍內等條件）來確定6月份正式被納入標的。

大市成交細 動力嫌不足

民眾證券董事總經理郭思治表示，上周恒指上升近1,200點，但成交量不多，上升動力不足。料本周初恒指走勢將反覆，如沒有重大不利消息，大市成交比現水平增加，總體而言恒指本周可望繼續向好。他提醒投資者，現時市場仍有波動，入市時應注意風險管理。

金利豐證券研究部執行董事黃德几則表示，近日美國與朝鮮關係緩和、中美貿易摩擦未有急劇惡化，以及憧憬A股即將「入摩」這三項因素都令大市氣氛稍為好轉。不過，由於港匯仍然貼近7.85弱方保證水平，而A股「入摩」佔比不高，不能算是重大利好消息，故他認為恒指本周難以大升。

證監研加強券商孖展監管控風險

香港文匯報訊（記者 周紹基）證監會近日表示，相當關注券商的孖展業務風險，正研究措施整頓，包括計劃向券商的孖展額設立上限。據了解，證監會將考慮按券商的實際財政狀況，就其孖展額度設下「封頂」界線，料短期向市場諮詢。有券商負責人表示目前監管孖展的標已經很緊，抱怨再收緊的話，生意更難做。立法會金融服務界議員張華峰估計，諮詢文件將於一至兩個月內推出，又指今次證監會希望收緊部分孖展過分集中的問題，對一般中小型券商影響不大。

證監會主席唐家成早前表示，全球有很多政治化或隱蔽的經濟危機，故該會十分留意業界在孖展融資方面的情況。他指出，以股票作抵押的情況有所增加，特別是某一公司經常被用作孖展抵押品；或者券商集中借款於某幾個戶口上，都令有關風險增加。

擬設孖展上限 不能借貸集中

他續指，證監會擬設定一些數據指引，例如券商不能借出超過其本金一定倍數的金額，或是不能有過多的孖展融資，集中於同一股票範疇等，現時在非正式諮詢業界，溝通後再作諮詢，惟暫時未有完成的時間表。

證監會的數據指，首20%孖展借款額中，以單一股份作抵押品的佔比，已由06年的11%，增至去年底的30%。證監會亦擬探討當券商計算其財政資源規定(FRR)時，會按孖展抵押品質素，給予不同的比重，部分流通量低的股份，其所佔的比重會降低。

業界料削股仔大股東融資能力

但有券商表示，有關做法或削弱細價股大股東融資能力，有機會令市場上求售的「殼股」數量增加。證券商協會主席蔡思聰表示，證監會多年來，一直收緊券商的孖展借貸，除了目前已經有的FRR，證監會一直也有措施，令券商借貸不能過分集中，證監會也有權要求券商提供其孖展客戶的資料，他認為監管已經夠力，再加強的話，將干預到自由市場的商業運作。

他說，目前港股市值約34萬億元，翻查證監會的數據，截至去年底止，本港的孖展借貸餘額近2,060億元，雖按年增約20%，但實質只佔港股市值約0.6%，「即做100元生意，只有6毫子是借貸，試問這個比率是真的高嗎？」

限制財源 本地券商恐受衝擊

蔡思聰指出，本地券商普遍的收入中，佣金收入由於佣金制的撤銷，已跌至只佔3成左右，孖展的利息收入佔比高達3至4成，其餘為券商自己坐盤。由於本地券商很少能獲得IPO生意，所以孖展利息收入是本地券商的最主要收入來源。一旦證監會加強限制，或影響本地券商的經營環境，他表示要待具體諮詢文件出台後，才可以評估對業界影響有多大。

他透露，目前業界都關注證監會的諮詢文件內容，他料證監會有可能限制每名客戶借孖展的上限，以及進一步調降槓桿比率。至於證監會認為，現時券商借孖展的抵押品，太集中於一隻股票上，一旦有關股份大跌，會觸發市場連鎖風險。蔡思聰指出，這可能與「謎網50」等類似的細價「殼股」連環爆煲有關，但若打擊這方面，同樣會影響到一些小型上市公司大股東籌措資金的正常渠道。

冀當局再作壓力測試才作決定

他續說，即使是「殼股」，目前也值數億元，證監會不能忽視「殼股」的本身價值，而放大了券商在孖展上的風險。蔡思聰表示，自從2011年「渾水風暴」掀起細價股洗倉潮，監管機構早已緊盯，要求經紀行作壓力測試；業界更已作最壞打算，萬一持重倉的熱炒股，急瀉後被停牌，對券商資金影響。蔡思聰建議，證監會可再進行一次壓力測試，才決定需否收緊目前的孖展業務限制。

證監會擬進一步收緊券商孖展借貸原因

1. 全球有很多政治化或隱蔽的經濟危機，或令股市大幅波動
2. 券商以股票作抵押的情況有所增加，特別是某一公司經常被用作孖展抵押品
3. 券商集中借款於某幾個戶口上
4. 部分券商的股份轉按情況令人關注
5. 在零佣金環境下，近年業界在孖展業務上普遍十分進取

市場估計證監會今次收緊孖展借貸大方向

1. 券商不能借出超過其本金一定倍數的金額，設孖展「封頂」界線
2. 券商不能有過多的孖展融資，集中於同一股票
3. 規限券商不能集中借錢予小數客戶身上
4. 修改券商計算其財政資源規定(FRR)時的準則，流通量低的股份佔速動資金比率會降低
5. 券商於計算其速動比率時，也需涵蓋託管的股份

製表：香港文匯報記者 周紹基

譚紹興：防股仔「火燒連環船」爆煲潮

■譚紹興認為，證監會今次加強監管券商借孖展，相信是避免細價股爆煲潮重演。 資料圖片

香港文匯報訊（記者 周紹基）投資者學會主席譚紹興認為，證監會今次加強監管券商借孖展，相信是避免出現以往「火燒連環船」般的細價股爆煲潮，特別是「謎網50」的出現，令證監會決心加強這方面的監管。另方面，自從近年有券商提供「一世免佣」優惠，令整個業界也要「轉玩法」，大力向客戶提供孖展借貸，以求在利息收入上補回佣金收入，變相使券商的孖展借貸額增加了，為免情況繼續發展下去，證監會在此時加強監管是情理之中。目前本港活躍的孖展客戶總數約33.7萬戶，按年增長逾26%。

譚紹興透露，「現時莊家的普遍玩法，是先炒高某隻股份A，然後抵押予券商借孖展，所得資金則投入炒作另一隻股份B，炒高再抵押借錢炒第3隻股份C，如此將資產規模『煲大』」。莊家一次過或有幾隻細價股抵押予同一券商，因此一旦其中一隻股份被「Call孖展」，便容易會觸發「火燒連環船」，而「謎網50」就曾出現過此情況。

措施得當 可加強保障投資者

證監會現時要券商每月提交一份財政狀況報告，核查券商的財政是否穩健，譚紹興估計，今次該會或建議，明文規限券商借錢予單一客戶的佔比，並可能要求券商計算其速動比率時，也要涵蓋託管的股份，「即存放多少貨，便要有多少資金放在戶口內」，以加強持貨與資產比例的監管。

他又料，證監會將要求券商借出孖展時，不能超過本金的一定倍數，或者不能就某一隻股票，集中提供孖展服務。譚紹興相信，若果今次證監會提出的新方案施力恰到好處的話，將可加強對投資者的保障。

證券商協會副主席陳柏楠亦同意，近年業界在孖展業務上十分進取，特別是低佣金環境下，令業界要加強孖展借貸的收入，但他擔心有關措施會矯枉過正。