



滬深港通 每周精選

滬股通 錦囊

宋清輝

對很多人而言，CDR的開通意味着中國證券市場進一步成熟，但實際上未必。中國證券市場的發展，不乏用錯誤的方法應對錯誤的事情，然後令資本市場更加低迷，2016年僅存在四天、前期被境內和權威媒體高度評價的塔斯通機制，就是一種錯上加錯的行為，而且還是將一種有用的工具給用錯了。再結合在推出前被市場熱炒、寄予厚望、認為是中國市場進一步成熟的滬港通和深港通，實際上並未給中國股市帶來太多驚喜。

融資融券推出之前，也是令市場感到驚喜，以期A股行情會更加穩定、大起大落會減少，結果事與願違。因此當前被市場熱炒、寄以厚望的CDR，也有可能當雷聲大、雨點小，可能暫時難以為內地公司和投資者帶來實質性的驚喜。

雖然不是崇洋媚外，內地資本市場之所以會積極向國外資本市場學習，引入國外看起來有效的工具，最終目的還是希望將自己打造成爲一大強大、成熟、有效的資本市場。

對中國資本市場而言，是否成熟並不在於工具有多少，而是要看基礎有多厚。在制度不行、監管不行、做不到公開透明的情況下，即便有再多的工具、給予再多的開放政策、為其保駕護航，或依然不會有多少改善。

引入CDR，本質上是意在幫助境外上市的中國企業獲得更好的融資機會，讓內地投資者可以投資不符合在A股上市，但能在海外上市的中國優質企業，但它們又何必回到內地資本市場？

謹慎對待CDR概念股

目前，受惠於中國不斷提升的綜合國力，中國多家赴美上市的大型互聯網企業也被爲數不少的美國投資者們熟知，在海外資本市場如魚得水的他們，也許並沒有回到內地融資的需求，更何況美股市場的相對穩定，讓他們可能避開更多的黑天鵝、無妄之災，讓他們的市值可以保持在更加樂觀的情形中。

只不過，在某些政策形勢下，這些企業不得不表達出迫切的心情。未來，在投資CDR概念股的時候，投資者需謹慎對待，關注基本面扎实的科技股。

作者爲著名經濟學家宋清輝，著有《強國提速：一本書讀懂中國經濟熱點》。本欄逢周一刊出



張賽娥 南華金融副主席

美國上周突叫停「特金會」，地緣政局不穩升溫，拖累上週大市走低。恒指下跌459.87點或1.48%，收報30,588.04點；國指下跌307.38點或2.49%，收報12,047.75點；上證指數下跌52點或1.63%，收報3,141.303點。

香港本周公佈四月進出口額、零售銷售和M3貨幣供應量。此外，內地將公佈5月製造業PMI和非製造業PMI，以及財新製造業PMI。美國將公佈五月聯

瑞聲須控成本提升業績



黎偉成 資深財經評論員

港股5月25日收盤30,588.04，跌172.23點，陰陽燭日線圖呈陰燭倒轉錘頭，即日市各主要技術指標衰弱，特別是9RSI於中軸及5天平均線下方頂背馳節節走低，短線勢頭頹弱。即使港股是日的跌幅尚屬有限，卻疲態畢呈，因收盤較上日低30,589低1點，距離爲密集的30,568、30,452和30,346的支持區間咫尺之遙，節節走低之情形，加上成交額續減，市況如斯差勁，反映出投資者淡看後市。

恒指一旦跌破密集支持區，往下便是更低的30,189至29,909，而這中間的支持位初步爲29,710、29,655和29,380。恒指的阻力位下移至30,737。

產品組合改變帶來影響

股份推介：瑞聲科技(2018)的淨利潤於2018年一季度達11.26億元(人民幣，

商會消費者信心，五月非農就業人數及一季國內生產總值等數據。

股份推介：騰訊控股(0700)近日公佈2018年一季度業績，收入同比增長48%至人民幣735.3億元，權益持有人應佔盈利同比增長61%達人民幣232.90億元。分業務來看：遊戲業務方面，受《奇跡MU:覺醒》及《QQ飛車手遊》等新遊戲帶動，公司網絡遊戲收入增長26%至人民幣287.8億元，佔總收入的63.8%。

同時《王者榮耀》仍爲內地iOS暢銷排行榜排名第一的智能手機遊戲。在新遊戲表現良好的情況下，相信市場對其手機遊戲業務下滑的擔憂將會

騰訊業績可保理想增長

減少。

廣告填充率具提升空間

廣告業務方面，公司一季度收入同比增長55%至人民幣106.9億元。同比增長較快的原因是廣告主技術的擴大、微信朋友圖廣告填充率的提高以及移動廣告聯盟CPC的增長。

目前看來，廣告填充率還有相當大的提升空間。值得注意的是，公司雲業務和支付相關的業務發展仍然保持強勁增長勢頭，帶動其他業務收入同比增長111%至人民幣159.6億元。

公司以非通用會計準則計算的淨利率同比下跌3.8個百分點至24.9%，主

要由於遊戲等業務的推廣費用增加，以及增速較快的支付和雲業務分類利潤率較低所致。微信和WeChat的合併月活躍賬戶達10.4億，同比增長10.9%，收費增值服務註冊賬戶同比增長23.6%至1.47億，亦支持騰訊業務持續增長。

市場預測公司2018年全年淨利潤爲人民幣848.9億元，按年增長30.3%；每股盈利約人民幣8.85元，按年增長27.9%。我們以42倍市盈率保守估計，目標價爲457港元，較現價有約12.8%潛在升幅，建議買入。

(筆者爲證監會持牌人士，無持有相關股份)

國策利好 教育股走勢佳



鄧聲興 香港股票分析師協會主席

恒指上週偏軟，失守20天及50天線，美國宣佈取消原定下月於新加坡舉行的美朝首腦會晤，地緣政局憂慮再度

升溫，資金湧入避險資產。加上中美貿易談判仍然膠着，中興(0763)議題未有定案，後市走勢仍未明朗。近日市場焦點轉向美國上市的阿里巴巴百度及京東以CDR方式回歸A股，而小米已排期在香港上市，惟上市審批程序仍需一段時間，投資者宜保持審慎。本周三(30日)爲期指結算日，大市料轉趨波動，於30,000-31,300水平波動。

人口紅利優勢帶動需求

市傳內地將會在2019年底將徹底取消生育限制，以延續人口紅利的優勢，母嬰消費市場有望成爲主要增長動力，對內需、教育、醫療等

相關行業有利。早前二胎概念股亦受惠取消計劃生育限制的消息刺激，相關母嬰產品銷售、紙尿布材料、兒童教育等板塊繼續跟漲。

股份推介：教育板塊受惠於二胎政策及內地中產消費升級概念，教育股今年整體走勢不俗，中教控股(839)、楓葉教育(1317)、新高教(2001)、睿見教育(6068)及宇華教育(6169)均跑贏大市。根據中國社科院的一項研究成果，中國父母把孩子帶大到16歲的撫養總成本平均25萬元，平均每年的花費1.6萬元。如果每年新增出生人口500-600萬左右，那麼將拉動1千億左右的消費市場。

但事實上，從全面二孩政策施行的情況來看，新政並沒有導致出生率的增長和預期中嬰兒潮的到來。根據國家統計局的資料，2017年全國的新增出生人口數甚至下降了3.5%。從短期來看，政策放開短期內不會影響經濟增速，人口紅利主要在長遠，拉動相關食品、玩具、母嬰醫療、幼教培訓等行業的發展。(筆者爲證監會持牌人士，未持有上述股份)

CDR回歸能帶來什麼?

騰訊新網遊獲批利反彈

數碼收發站

美股今天休市，道指上周五小跌58點，但「特金會」恢復6月舉行、朝韓領導人周末再度會談，均有助東亞局勢緩和，有利市場投資氣氛。港股可望在5月市最後一周反彈，有望向30,900/31,000區間推進，重磅股騰訊(0700)旗下《堡壘之夜》獲批，有助股價反彈。

司馬敬

今周爲「五窮月」最後一周，由於引發上週跌市之一的「特金會取消」，特朗普又變爲笑臉，已派員赴新加坡做準備，6月12日的「特金會」成事甚高。事實上，周末朝韓領導人已再度會談，金正恩重申朝鮮達至完全無核化的目標，均有助投資氛圍。至上周五收市30,588計，5月市以來仍跌220點(4月30日收市30,808)，不過特金會消息利好以及6月1日(周五)A股正式開市，均有望在資市推動下反彈再戰100天線(30,960)而收復失地，令「五窮月」收成「五不窮」，爲六「不絕」鋪路。

講開又講，MSCI董事總經理、亞太

區指數負責人Theodore Niggli表示，預期流入內地市場的資金，將進一步促進A股上市公司增長，投資理念與實踐等多個層面的積累將爲A股市場帶來更寶貴的發展機遇。

大馬新政府上台後，有關原定在6月1日實施的消費稅，將延後實施，商品和服務稅率從6%下降至0%，企業應相應降低價格。實施日期有待落實。

騰訊首季業績網遊增長勝預期，但股價受月前大股東配售1.9億股的負面效應而反覆受壓，不過最新利好消息，是騰訊另一大受歡迎的網遊財源《堡壘之夜》，已獲批准放行。根據文旅部下屬中國文化市場網的公示結

果，《堡壘之夜》獲得進口遊戲內容審查批文，即《網絡文化經營許可證》，批文發佈日期爲5月15日。這款遊戲是目前大逃殺類遊戲最受歡迎的產品，佔市場份額16.3%，高於《絕地求生》。

《絕地求生》令騰訊網遊盈利大幅增長，《堡壘之夜》肯定成爲新增長點，騰訊難免不妨以跌穿400元止蝕作起低吸納部署。

忠旺入選高股息指數股

公司消息方面，中國忠旺(1333)宣佈，首次獲恒生指數公司納入爲「恒生高股息率指數」成份股之一，6月4日(下周一)起生效。恒指公司指出，中國忠旺過去5年的股息率一直維持在40%左右的高水平，反映出公司董事會致力於良好的企業管治，高度重視爲股東的投資創造價值，樂於回饋股東。中國忠旺董事長兼總裁路長青回應指出，非常榮幸獲納入爲該指數成

份股之一，此乃資本市場對中國忠旺穩定的股息政策的肯定，有助於進一步提升投資者對該集團的信心。未來集團將秉承爲股東創造回報的宗旨，在全方位推動集團業務發展的同時，繼續與股東分享佳績。

忠旺去年12月底止年度賺35.3億元人民幣，按年增長23%；每股盈利0.5元人民幣，另派息0.20元人民幣(約24.6港仙)，5月29日(周二)除息，換言之，今天買入仍可享派息。獲納入高股息率指數股，有助價值投資者對忠旺中長線收集，原因是忠旺投資逾300億元的天津高端鋁板廠房，第一條生產線今年進入收成期，其成功生產的寬度達4.3米的中厚鋁合金板，補中國鋁產業空白之外，也是亞洲區內一哥。正值《中國製造2025》高質量經濟推進，忠旺天津6平方公里的超大型高端鋁合金產品，具高毛利率的增長前景，股價中長線大有前景之餘，亦將享高派息率的投資價值。

股市縱橫 韋君

新合約大增 思城候低吸

上週港股反覆回落至30,588收市，朝韓領導人再會談、特朗普表示美朝峰會可如期6月在新加坡舉行，有利投資氛圍，港股可望反彈，但炒股不炒市的特色依舊。受首季新增合約大增的利好消息影響下，思城控股(1486)上週表現出色，並創出4.68元的上市新高，由於公司食正大灣區概念，投資者續可候回調收集。

思城控股集傳統建築設計服務、建築IT管理提升效率解決方案，成爲上市公司中與房地產業務有緊密關係的另類高增長股。思城在去年有兩項重大舉措，其一是去年底收購領先的BIM(建築資訊模型)諮詢服務公司香港互聯立方，不單止帶來4,374萬元的額外合約金額，亦令到產業提升轉型。其二是去年4月成功引入北京控股(0392)旗下北京市政總局成爲單一大股東，按每股1.99元向北京市政總局配售28.83%的新股，爲單一大股東。

集團上週公佈，截至今年3月31日止，首季新確認合約總金額按年增加78.6%，至約2.57億元。其中，綜合建築設計業務新確認合約金額約爲2.44億元，按年上升70%，佔新確認合約總金額約95%；BIM業務新確認合約金額則約1,242萬元，按年上升100%。

建築IT 大灣區需求大

期內，粵港澳大灣區的需求持續強勁，集團於大灣區獲得的合約總金額約1.13億元，其中有兩個項目的合約金額各達4,000萬元。集團今年首3個月在手合約金額約12.98億元，較2017年同期增加32.1%。其中，綜合建築設計業務在手合約金額約爲12.5億元，按年上升27.2%；BIM業務在手合約金額則約4,819萬元，按年上升100%。

按照首季合約增長趨勢，如果業務按現時進度推算，集團2018財年的全年合約總金額可再創新高至逾10億元。上年度的半年及全年合約總額分別爲3.04億和6.58億元，顯示集團今年度盈利可繼續增長。

筆者在5月3日曾推介思城，當時股價爲3.70元。近週股價受首季新增合約大增的消息公佈前後大幅反彈，由3.08元低位，連日抽升，一度創出4.68元52周高價，上週五回順至4.38元收市(微跌2仙)，往績市盈率33.95倍，但自去年只有3,335萬元而言，今年有機會盈利倍升，預測PE降至約17倍，估值增長空間仍大，投資者不妨候回調作中線收集，上望5元水平。

思城控股(1486)



輪商 推介 法興證券上市產品銷售部

A股入摩 留意南中購12795

上週恒指返回各主要平均線之下，反映中期走勢仍未見新方向出現，繼續維持在區間上落市局面，策略上仍以短線部署爲主。恒指牛熊證資金流，截至上週四的過去5個交易日，恒指牛證累計約1.3億元資金淨流入，熊證則錄得約1,400萬元淨資金流出。

街貨分佈方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要分佈在收回價30,000點至30,600點之間，累計相當約4,850張期指合約。恒指熊證街貨相對稀疏，收回價31,100點至32,100點之間累計相當約3,750張期指合約。

個股方面，MSCI將A股納入指數，料資金有機會關注A股ETF表現，現時市場上有34隻距離收回價10%或以下的南中牛證，實際槓桿約介乎8倍至70倍。技術上，近日南中股價反覆回落，15.5元附近雖見阻力，惟

股價已靠近今年低位14.48元，料有不俗支持。如看好南中，可留意牛證60361，收回價14元，今年9月尾到期，槓桿約16倍，也可留意認購證12795，行使價14.88元，今年10月尾到期，實際槓桿約8倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。投資前請充分理解產品風險，諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

紅籌國企 推介 張怡

中遠海運港口估值偏低可吼

美國總統特朗普言論左右上週港股，恒指最後以30,588點收市，全周累跌459點或1.48%，連跌兩星期累挫534點或1.72%。至於國指則跌307點或2.49%，收報12,047點，表現跑輸大市。不過，觀乎中資股仍以個別發展爲主，當中內地煤價或跌利好火電企業，華能國際(0902)全周升約6.5%報5.86元，爲升幅最大國指股。

中美兩國於5月19日在華盛頓就雙邊經貿磋商發表聯合聲明，雙方同意有意義地增加美國農產品和能源出口，美方將派團赴華討論具體事項。中國擴大從美進口，料利好航運需求和港口吞吐量。中遠海運港口(1199)上週逆勢向好，周內曾高見7.53元，最後以7.41元收報，全周計仍升0.27元或3.78%，現價亦企於多條重要平均線之上，平均線組合也呈強。集團較早前公佈，4月份總吞吐量按年升13.4%至807.68萬標準箱；當中，環渤海地區按年升24.1%，長三角地區按年升1.4%，東南亞

岸等地按年升24.4%，珠三角地區按年跌0.8%，西南海岸按年升5.6%，而海外則按年升34.8%。今年首四月，總吞吐量爲3,073.33萬個標準箱，按年增14.3%。

中遠海運港口營運表現預期，大行對其看法也見改觀。事實上，高盛發表報告重申其「買入」投資評級，目標價10元，並維持其作爲港口行業首選股。該股往績市盈率5.6倍，市賬率0.56倍，估值處於偏低水平。趁股價走勢轉好跟進，上望目標爲8元關，惟失守7元支持則止蝕。

建行走勢穩 看好吼購輪24683

建設銀行(0939)上週五逆市趨穩，平收8.08元。若繼續看好建行後市反彈行情，可留意建行瑞銀購輪(24683)。24683上週五收報0.141元，其於今年8月15日最後買實，行使價8.51元，兌換率爲1，現時溢價7.07%，引伸波幅27%，實際槓桿14.3倍。此證數據較合理，交投也較暢旺，故爲可取的吸納之選。