



滬深港通 每周精選

滬股通 錦囊 宋清輝

在美股11月9日開始走出下行行情的同時，A股股指顯得極為抗跌，從指數變化可以看出，道瓊斯工業指數於11月9日至11月21日累計下跌了6.59%，上證指數在同一時間累計上漲了0.6%，A股在短期內跑贏了美股。A股在這段時間內無視美股、走出相對獨立的行情，雖然不罕見但也不算什麼特殊行情。A股短期的強勢，並不意味着A股可以無視國際資本市場走出獨立行情，而是多重因素所推動的，例如內地各種利好的驅動，估值在國際上具備吸引力等等。

美股A股之間的微妙關係

內地股市中常有戲稱A股對美股「跟跌不跟漲」，A股近期打破這種魔咒也有一定的偶然性。從近年出現的情況來看，美股和A股的關係會出現以下四種情況。

第一種情況是美股下跌，A股也下跌。第二種情況是美股下跌，A股上漲。近期的行情就是如此，美股近期的一連串下跌，並不是因為其經濟表現不佳，從各類經濟數據來看，美國經濟並沒有什麼問題，而且美國上市公司的業績也表現不錯，但道指近期的回調已經完全收回了今年的漲幅。

簡要分析可知，道瓊斯工業指數今年10月再度刷新歷史新高，但此次新高之前，道瓊斯工業指數經歷了一次回調，形成了大跨度的二次見頂，形成了中期壓力。這種非基本面的影響會影響到投資者信心，但由於A股是處於歷史低點位置，加上A股相對封閉，這種技術型的調整沒有太多地打擊到投資者對A股的信心。第三種情況是美股上漲，A股下跌。第四種情況是美股上漲，A股上漲。

這種行情在2014年至2015年期間持續了較長一段時間，當時幾乎所有國家和地區的股市都在上漲，上證指數、深證成指、創業板指這三大股指均擠入漲勢的前十，但A股當時過於強勢的表現透支了其動力。

投資者要對A股有信心

在A股處於熊市階段的這四年裡，每年也都有分析認為A股已經見底、牛市行情可期，但A股暫時還沒有明顯的牛市跡象。預計A股和美股後期還將保持微妙的關係，美股未來還將或多或少地影響A股，無論行情如何，我們都需要對A股有信心，A股的牛市會遲到，但不會缺席。

作者為著名經濟學家，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

外圍波動加劇，上兩地股市下跌。恒指上週下跌256點或0.98%，收報25,928點；國指下跌195點或1.84%，收報10,389點；上證指數下跌100點或3.72%，收報2,579點。

本周香港將公佈今年十月進出口額；內地將公佈中國11月製造業和非製造業PMI。美國將公佈三季度國內生產總值、十月新屋銷售和成屋銷售、核心PCE物價指數等數據。

金蝶雲業務續展良好

股份推介：金蝶國際(0268)2018年上半年收入同比上升21.3%至12.8億元(人民幣，下同)。收入分類中，管理軟件業務增長19.7%。佔收入比重為72.2%；雲服務業務增長25.6%，佔收入比重為27.8%。不過公司雲服務增長速度沒有達到預期，較管理層給的60%的增長指引為低。

雲服務增長目標可維持

不過，公司於今年8月才公佈新一代大企業雲服務平台「金蝶雲·蒼穹」，因此對公佈之前的雲服務收入有所影響，該平台為中國自主可控和基於雲原生架構的企業級雲服務平台，主要針對

大企業，料第三季度開始該分部收入會增長較快，管理層亦維持全年雲服務收入的增長目標。

此外，期內公司毛利同比增長21.4%，毛利率達到80.2%，同比微增0.1個百分點。公司權益持有人應佔盈利同比上升59.5%至1.7億元，淨利率為13.3%。

根據此前工信部印發的《雲計算發展三年行動計劃(2017-2019年)》，目標到2019年，我國雲計算產業規模達到4,300億元。

金蝶成為工信部「百萬企業上雲戰略合作夥伴」，並入選全國6個省區，9座城市政府發文推薦廠商目

錄，其中，湖南首批上雲標桿企業名單中，金蝶客戶佔比超過50%，雲業務發展良好。

市場預測集團2018年全年盈利約3.6億元，按年提高15.6%；2018年EBITDA約7.9億元，按年提高0.4%；2019年EBITDA約9.2億元(即10.4億港元)，按年提高17.7%。

以27倍P/EBITDA，公司市值240億港元，已發行32.96億股份和2019年市場預測EBITDA推算目標價為8.5港元，較現價有約19.7%潛在升幅，建議買入。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

維他奶中期業績增長佳



黎偉成 資深財經評論員

恒生指數在11月23日收盤25,928點，陰陽燭日線圖呈陰燭陀螺，即日市中、短線技術指標仍差勁。續看淡港股短、中線後向，因美對華貿易戰似暫難有解決之望。港股此番之跌92點，是為急挫532點後反彈131點後之再跌，而是日之高低波幅僅為176點，成交量更縮減至595億多元，。場觀望情緒甚濃中又顯以淡向為主導，故仍有機會再失25,862至25,793以及25,611至25,489兩大區域，反覆下試11月11日低位25,092，甚至更強者24,940至24,890或24,774至24,695。於11月20日的下跌裂口26,043至26,372有不輕阻力，特別是頸線26,219至為重要。

大市之雙頂為8月29日的28,579與9月21日的27,965，頸線為26,219，所能量度出來的中期下跌目標仍是23,283點。

中國內地市場表現最佳

股份推介：維他奶(0345)於截至2018年9月底為止的2018至19財政年度中期股東應佔溢利為5.18億元，同比增長30.8%，扭轉上年同期少賺14%之況，主要受惠(一)中國內地市場表現最佳；收入29.92億元同比增長32.9%，即使比上年度同期少增6.2個百分點，但經營溢利5.64億元所升的42.06%多增2個百分點，理由為以廣東省為主的銷量顯著增加、電子商品繼續增長和原材料成本降低。

成本控制取得預期效益

(二)香港及澳門市場的收入11.35億元同比增4.02%，經營溢利1.93億元升5.46%，比上年同期分別減少1.53%與3.17%有改善。但(三)澳洲及新西蘭市場、新加坡市場的經營溢利分別減少7.56%與78.3%，情況較2017至18年度中期更為差勁。同樣重要者為(四)成本控制取得預期效益。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

本地大型地產股具抗跌力



鄧聲興 香港股票分析師協會主席

港股上週好淡爭持，上週五成交僅錄得595億多元，創近兩年新低。投資者正觀望中美首腦於阿根廷二十國集團(G20)峰會之後的會面，料雙方就中美關係及貿易戰議題交換意見，預計會面市場仍缺乏明確方向。料本周港股走勢仍反覆，於25,200/26,500水平爭持。

發展商現金流有望改善

在美國加息周期下，金管局收緊按揭成數門檻，香港住宅市場交投氣氛亦轉差。與此同時，發展商想應對方案，透過旗下財務公司為稍欠財力「準買家」，提供寬鬆的高成數按揭計劃，幫助他們跨過金管局的按揭成數門檻。隨著新樓陸續落成取得入夥紙，短期的二按還款到期，買家需支付利息連本金予發展商。屆時產生的現金流可即時改善

發展商的資金流動性。加上發展商一般會向銀行借入低息企業債，發展商繼而再借出以上資金作高息二按予準買家，同時做到借貸成本可控。即使是日後因為有買家斷供或資不抵債，發展商可以要求借款人提早還款(call loan)，或直接收樓重新出售，減少造成按揭壞賬風險。

總括而言，整體地產股跌幅調整相對有限。加上政府亦有可能因應樓市急變而放寬調控招拍。雖然樓市氣氛轉差，可能導致中小型房地產商出現資金風險問題。不過對於大型的地產商本身已經歷多次經濟周期，發展成為多元收入來源，相信仍可抵抗相關盈利壓力。發展商在上半年加快銷售新盤及貨尾以達到全年銷售目標。以新地(0016)為例，7月至今，集團期內合約銷售額300億元，佔本財年銷售目標七成。另外，信置(0083)推出的觀塘大型新盤將提供1,999個單位，項目主要為自用性質的兩房戶，區內仍有龐大住宅需求，若成功銷售將有助穩定市場氣氛。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

證券分析

第一上海

憧憬貿戰緩和 創科低吸博反彈

今周市場焦點是周五阿根廷G20峰會期間的「習特會」商談成果，特朗普上周五已開腔希望能達成協議結束貿易戰，而中國外交部回應亦期望能化解分歧，會前氣氛有利好預期，對受貿易戰影響的相關概念股有利好作用，創科實業(0669)有趁低收集價值。

創科實業主要產銷電動工具及地板護理業務，分部包括電動工具、電動工具配件、戶外園藝工具及戶外園藝工具配件，主要客戶是消費者、貿易分銷商、專業人士及工業用戶。集團放棄舊有技術並將產品轉型至充電式，擴充產品類別及拓展所服務的行業市場，充電式產品前景極為樂觀。產品主要銷往北美洲、歐洲及其他國家。在北美地區市佔率排名第二。

半年績佳毛利率升

集團今年上半年營業額上升19.1%至34.31億元(美元，下同)，股東應佔盈利2.55億元，增長24.6%。整體毛利增加20.6%至12.74億元，毛利率上升0.5個百分點至37.1%。存貨周轉日維持於88日。上半年績佳，其中電動工具業務增長顯著，盈利2.8億元，

按年升20%，增幅為2005年以來最大。而推出新產品HOOVER機械人產品類別、DIRT DEVIL品牌一系列新型高性能直立式吸塵機表現理想。面對中美貿易戰，管理層表示將在越南設新廠、把部分生產線遷往海外、透過推出新產品改善毛利率、與主要供應商磋商以確保中國以外的主要零件等供應，以及自動化生產提升生產效能，相信可以大致抵消中美貿易摩擦的影響。

旗艦品牌料年增長2成

管理層有信心旗艦品牌Milwaukee業務收入每年增長超過20%，及在未來五年毛利率每年改善5個基點的目標。創科股價上週五收報40.80元(港元，下同)，升5



仙，成交6,422萬元。現價預測市盈率(PE)17.37倍。股價在9月底自50元水平下探至10月底35.3元創52周新低後反彈，本月初回升上44元後再度回落，40元獲承接，現價仍低於10天線41.44元水平。中美貿易戰氣氛最緊張的時段，股價低至35.3元，現價處低位區，預期「習特會」對貿戰緩和的機會較大，投資者可收集博反彈，上望50元水平，跌穿35.3元止蝕。

輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

紅籌國企 推介

張怡

走勢改善 候低吼騰訊購15497

上週四美國感恩節假期休市，週五晚亦只得半日市，港股缺乏方向於26,000點水平上落，周五收市跌92點，報25,928點，仍然穩守20天線，成交進一步縮減至595億多元。市場正在留意本周G20峰會或令指數出現突破，目前下方支持在25,500點附近，上方阻力在26,500點附近。恒指牛熊證資金流方面，截至上週四前5個交易日計，好倉略佔上風，牛證累計淨流入6,022萬元，多於淨流入入熊證的4,564萬元。上週四牛證重貨區集中於收回價25,000點至25,099點之間，過夜街貨相當於1,729張期指合約；收回價25,400至25,499之間亦見不少牛證連日累積，街貨量相當於1,164張期指合約。熊證則集中分佈於收回價26,400點至26,699點之間，隔晚見明顯加倉，過夜街貨增至相當於2,898張期指合約。個股方面，騰訊上週四好倉轉

而淨流出4,433萬元，淡倉則淨流入7,712萬元，5個交易日累計淡倉淨吸資近1.28億元，好倉淨流出約8,873萬元。技術上，騰訊股價近日於10天及20天平均線附近回穩，連日支撐大市，現正反覆上試50天線，或有機會扭轉偏弱的技術形態，進一步上試320元附近。如看好騰訊，可留意中長期認購證15497，行使價340.2元，明年4月尾到期，實際槓桿約7.5倍；也可留意牛證57583，收回價280元，明年2月尾到期，槓桿約18.7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。

紫金蓄勢發力可追落後

港股上週走勢反覆，主要在25,494點至26,397點的區間內上落，最後以25,928點收市，全周累跌256點或0.98%；國指則跌195點或1.84%，收報10,389點。

市況欠方向，觀乎有表現的中資股也明顯減少，當中業務防守性較強的粵海投資(0270)，收報14.82元，升2.92%，創上市以來新高。此外，內房股的華潤置地(1109)升2.63%，也為表現較佳的股份。

金價於11月13日觸及1,195.9美元低位後展開反彈，及至上週三回升至1,230美元始遇阻，上週五收報1,222.44美元，現價企於10天、20天及50天平均線之上，技術走勢已見改善。金價近期回升，也刺激金礦股造好，尤以招金礦業(1818)最吸晴，其於上週五高收7.24元，全周累升4%，並創出逾52周新高位。

同屬金礦股的紫金礦業(2899)於上週五卻曾觸及1個月低位的2.81元，收報2.85元，全周並無上落，因股價未受惠

近期金價反彈行情，加上本身估值在同業中仍偏低，故不妨作為低吸博反彈對象。

紫金較早前公佈截至今年9月底首季業績，營業額761.73億元人民幣，按年升51.4%；每股盈利0.146元人民幣。不派息。業績表現符合預期。

該股預測市盈率約13倍，相比招金預測市盈率約30倍，論估值仍較偏低。趁股價未發力跟進，上望目標為1個月高位阻力的3.06元，惟失守10月上旬低位支持的2.66元則止蝕。

看好友邦留意騰購26742

友邦保險(1299)在上週五的淡市中走勢趨穩，收報63.75元，小漲0.16%。若看好該股短期表現，可留意友邦海通騰購(26742)。

26742上週五收報0.184元，其於明年3月12日最後買賣，行使價71元，兌換率為0.1，現時溢價14.26%，引伸波幅30.7%，實際槓桿10.2倍。

旺旺下半年收入表現看俏

中國旺旺(0151)2019財年上半年實現營業額92.5億元，同比上升3.2%，略低於預期，其中中國大陸地區所有渠道及三大品類業務均有穩定增長。受益於公司獲利策略(部分主流產品提價中個位數)的調整以及產品渠道組合優化，公司整體毛利率同比上升1.1個百分點至44.5%。儘管公司期內加大營銷費用投入以聚焦新渠道開拓致使分銷費用率上升1.3個百分點，但考慮到財務收入的大幅增長，最終公司實現歸母淨利潤13.64億元，同比增長7.1%

各板塊業務增長相對穩健

公司期內繼續開拓新興渠道，其中電商同比實現翻倍增長，貢獻公司總收入的5%，而以母嬰門店為首的新興渠道亦實現高速增長。分品類來看，米果業務收入同比衰退0.7%至18.6億元，主要基於境外出貨放緩以及主動控制低毛利產品銷售節奏所致，其大陸區域米果主品牌仍然實現個位數增長；乳品及飲料收入同比上升2.8%至96.2億元，其明星產品旺仔牛奶(佔比90%以上)同比增長3.3%；休閒食品收入同比增加7.2%至26.8億元，其中主力產品糖果、冰品、豆類及果仁等均錄得雙位數或接近雙位數增長。

考慮到公司4月對主要產品提價，其對銷量帶來的負面影響或將於下半年逐漸消退，我們預計公司下半年的收入表現有望進一步提升。下半年毛利率改善趨勢有望擴大。

當前，公司主要原材料價格(白砂糖、鐵皮)都相對穩定，而紙箱和進口大包粉價格均呈現下降趨勢，再配合公司持續聚焦獲利策略(提價、聚焦高毛利渠道和產品)，我們預計未來毛利率的改善趨勢有望擴大。

關注新品聚焦及多渠道拓展

我們認為公司將繼續深化營銷改革，推出定制化產品配合多元化渠道拓展，採用個性化的營銷方式來吸引年輕消費群體；繼續推進組織扁平化變革，擴大銷售團隊規模以精細化覆蓋四五線鄉鎮市場。此外，公司也將加大新品推廣力度，加大對包括「凍凍」在內的多種新品的營銷資源投入。

我們認為多元化渠道發力，以及新品聚焦是公司期內乃至未來業績復甦的主要驅動力，下調公司2019/2020財年盈利預測6.6%/9.4%至34.0/36.3億元，以反映上半年收入復甦略遜預期，下調公司目標價至6.59元，相當於其2020財年盈利預測的20倍市盈率，維持買入評級。

中國旺旺(0151)

