



滬深港通 每周精選

滬股通 錦囊

宋清輝

A股近期的利好有許多，總結起來有諸如各類政策對企業發展的支持、增量資金的增多、流動性的穩定等等，也被市場普遍認為這是A股近期不斷走高的理由。仔細思考發現，上述所謂利好均為「偽利好」，從A股市場成立至今，企業一直處於獲得各類政策支持的環境中，只是近期的各種利好更密集了一些；增量資金的增多並不是股市走高的原因，而是股市存在走高機會而吸引資金流入；流動性方面，央行近年來一直通過多種金融工具使得流動性相對穩定，而並不是這幾個月所為。

此外，內地GDP等數據並沒有大大超出預期，上市公司整體的業績情況也沒有出現爆發式的增長，理論上對A股也不容易起到實質性的支撐。在得不到這種有力支撐的情況下，A股自然會在走高的過程中埋下各種隱患，我認為A股之所以在今年前兩個月走出強勢上漲行情，有一點是人們認為A股該走高了。其實，與世界成熟的資本市場相比，A股在一年前就有走高的基礎，例如主板指數、中小板指數和創業板指數的估值很有吸引力，上市公司有着不俗的業績表現，以及常見各種媒體指出的種種利好。可是投資者似乎不這樣認為，市場信心也一直低迷，直到今年一月底。

時刻警惕A股風險

我認為，A股當前的行情變化，包括公眾以及輿論對A股當前的探討、猜測，是歷史的重演。我國資本市場在2012年12月曾經出現過類似的行情，在股指節節走高、市場重新變得活躍的情況下，人們一度熱情地對當時的階段低點即1,949點取名為「建國底」。然而兩個月後，A股又開始新一輪的下跌，並在2013年6月跌至1,849點，被網友們無奈地稱之為「鴉片底」。在確認「建國底」的時候，很多聲音認為A股在當時點位有強烈支撐，並認為新產業蓬勃的表現成為經濟發展的新引擎，從技術上和基本上都有上行動力。在「建國底」一月之餘，更是傳來大量諸如「歷史大底之後的牛來了」的聲音，實際結果是牛沒來、熊沒走。

謹慎投資防被套

我前期多次提到，A股當前是「牛勢」而非牛市，因為A股當前並不具備牛市的特徵，在低位調整還不能夠稱之為充分的情況下，走出了一波極為瘋狂的行情。這波瘋狂的行情，並不在意上市公司的发展、前景和業績，大多是理性的扎堆炒作、抬高股價，早已關注到這點監管層及時進行的嚴查配資，就是意在將泡沫擠破在剛剛出現的時期，以避免所謂由市場自行調整之後無法遏制的系統性風險。其實，真正的風險來臨時，沒有多少人能夠規避，這是因為在「千金難買牛回頭」的幻想破滅後，已經被套了。

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

多隻藍籌股上周放榜，兩地股市上漲。恒指全周升101點，收報29,113點；國指升9點，收報11,517點。上證指數升82點，收報3,104點。香港將公佈二月進出口月率；美國將公佈二月營建許可總數及季調後新屋銷售年化總數、三月商會消費者信心指數、第四季實際GDP年化季率。

股份推介：雅生活服务(3319)主要業務為物業管理服務、外延增值服務及社區增值服務，集團2018年盈利8.01億元人民幣(人民幣，下同)，按年

升1.77倍，較市場預期高。盈利增長主要是受收入及毛利率提升所帶動。期內收入33.8億元，按年升91.8%，其中物業管理業務收入較去年同期增長34.8%至人民幣16.2億元，佔集團總收入48.1%。集團在管面積按年增加76.4%至1.38億平方米，來自兩大股東雅居樂(3383)及綠地(600606.SS)的在管面積分別按年增加14.2%及76.2%；來自第三方項目的在管面積按年增加66.9%。集團積極進行區域性企業的併購，提升第三方項目的在管面積佔比，降低對兩大股東的依賴，擴大物業管理服務在管面積的規模。年內收併購項目及第三方項目貢獻約61.7%的總在管面積，較2017年提升19個

雅生活服务力擴在管規模

百點。集團此前已訂立中期目標，期望至2020年在管面積可達3億平方米，至2022年增至5億平方米。外延增值服務及社區增值服務收入分別較去年同期增長2.2倍及1.8倍至14.6億元及2.9億元，其毛利率分別為47.7%及50.9%。外延增值服務主要包括提供給開發商的案場物業管理、營銷服務及驗房服務。而社區增值服務主要包括生活及綜合服務，社區資源及家裝宅配服務。集團在管面積的增長迅速將有助帶動增值服務的收入增長。2018年外延增值服務及社區增值服務收入佔總收入43.3%及8.6%，較2017年提升17.6及2.8個百分點，帶動集團整體毛利率上升4.7個百分點至38.2%。

冀維持較高派息比率

集團未包括特別股息的派息比率為24%，派息比率與集團較早前的指引相若，而包括特別股息的派息比率為48%；未包括特別股息的周息率為1.3%，較同業碧桂園服務(6098)的0.7%高。在現金充裕的情況下，集團亦希望維持較高的派息比率。市場預測集團2019年盈利為10.18億元，按年增長27.1%，預測市盈率為14.78倍。2019年，2020年及2021年預測每股盈利為0.797元、1.041元及1.432元，平均增長率為32.2%，以0.5 PEG為基礎，推算目標價為15港元，較現價有約12%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

吉利汽車增銷多賺績佳



黎偉成 資深財經評論員

恒生指數於3月22日收盤29,113點，彈41.81點，上日跌249.41點，陰陽燭日線圖呈陰燭倒轉錘頭，即日市中、短線技術指標如9RSI、STC以至MACDMI皆頂背馳回落，勢頭不穩。美債孳息倒掛、歐元區製造業不斷收縮，皆顯歐美經濟增加下行甚至衰退壓力，由是即使港股險守28,843至28,828，亦難有保雷池之力，甚至會下試上升裂口28,503至28,760，而29,242、29,112兩個位由支持轉為初步阻力。相信29,446至29,486更是短期12個密集集的阻力區間，暫難望破關和反覆戰29,783、29,852和29,930等。

股份推介：吉利汽車(0175)股東應佔溢利於2018年達125.53億元(人民幣，下同)，同比增长17.9%，而2017年則多賺1.08倍至106.33億元，並非績差，乃因(一)並無上年出售附屬公司所得利潤貢獻5.62億元。(二)基本業務毛利率20.18%，較2017年的19.3%提升0.77個百分點，便可見表現尚不錯，因：銷售成本850.81億元的增幅13.78%，較營業總額1,065.95億元所增的14.8%少增1.01個百分點，此為中國全國汽車的銷量於2018年未如人意的情况底下之增，已屬不錯的表現。

出口東歐銷售飆升2.43倍

特別是該集團於(三)中國市場的汽車銷量同比增长19%，使營業額1,051.57億元和同比增长達14.23%。(四)主要出口市場尤其是東歐的銷售營業額6.18億元同比增长2.43倍，中東市場4.88億元亦大增1.6倍。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

長實物業銷售有望改善



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

美國加息周期完結，加上英國脫歐延期等有利消息助改善整體投資氣氛，恒指上周持續在29,000水平高位整固。後市料在28,800/29,500上落。

股份推介：長實集團(1113)去年純利按年增長33%至401億元，表現好過預期。雖然物業銷售盈利低過預期，相關收益跌19%至347億元，導致核心盈利錄240億元。然而，2019年物業銷售收入有望改善，長實持有500億元合約銷售收益可望於2019年入賬，包括荃灣西站海之戀、海之戀、愛炫美、維港頌等項目，料2019年核心盈利亦會錄得顯著增長。同時波老道第1期將於本月底推出，亦成短期催化劑。

酒店部分估值具提升空間

另一方面，長實旗下資產中酒店部分的估值相對保守。集團提供逾1.5萬間客房，每平方呎只是一千多元，並未反映現時的

真實價值。參考現時高級酒店的平均呎價約二萬元，若計及折舊和其它折讓因素，保守估計呎價達一萬元。長實旗下的酒店資產計及物業升值，未來重估空間大，亦憧憬其分拆酒店項目上市可釋放資產價值。長實透過改善項目的盈利質素，從而提升資產價值。另外集團重啟回購及家族增持支持股價表現，14天RSI為66未見超買，可候回調買入作中線持有。

除此之外，長和系內還有其它高價值的資產。以屈臣氏為例，集團於2014年出售屈臣氏部分股權予新加坡主權基金淡馬錫。最新淡馬錫計劃出售屈臣氏10%的股份，總值約30億美元。以新作價計算，屈臣氏的價值約為2,340億元，較2014年出售予淡馬錫時的作價1,760億元，有33%溢價。以此推算，相信集團其它的資產亦有可觀的增值空間。除了提升資產升值外，零售項目為其核心的業務之一，為集團提供穩定的現金流。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

證券 分析

中泰國際

倘遇急跌市 中行不妨吸納

受美股大跌逾400點影響，今日港股大幅低開難避免，不過今周亦是季結，基金大戶為保住業績，料不會踩多一腳，相信28,400/28,500有承接。重磅股業績由內銀四大行壓尾，單位數增長為市場預期之內，基於中央減稅降費有利支持穩增長，對內銀有正面影響，倘今早股價急跌，反而是低吸機會，中國銀行(3988)在四大行中估值偏低，不妨伺機吸納。

中行為四大國有商業銀行之一，被納入為國際系統銀行，擁有中銀香港(2388)66.06%股權。截至2018年9月底首9個月，股東應佔盈利1,532.74億元(人民幣，下同)，增長5.3%，淨利息收入上升4.8%至2,643.06億元，淨息差為1.89%，按年增加0.04個百分點。非利息收入減少0.4%至1,115.53億元。不良貸款率為1.43%。資本充足率及一級資本充

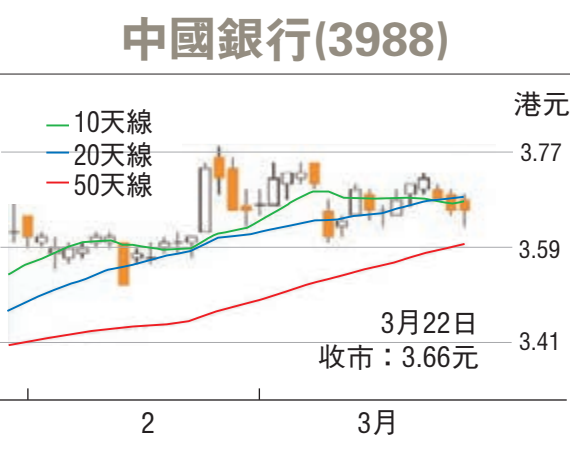
足率分別為14.16%及11.99%。

中行在1月已把握人行推動金融改革的契機，宣佈發行400億人民幣的永續債(票面息率4.5厘至4.8厘)，提升資本充足率。其後，人行更發放利好舉措，為提高銀行永續債(含無固定期限資本債券)的流動性，支持銀行發行永續債補充資本，決定創設央行票據互換工具(CBS)，公開市場業務一級交易商(主要銀行)可以使用持有的合格銀行發行的永續債從人民銀行換入央行票據；將主體評級不低於「AA」級的銀行永續債納入行中期借貸便利(MLF)、定向中期借貸便利(TMLF)、常備借貸便利(SLF)和再貸款的合格擔保品範圍。

中行已定周五放榜，3月份股價走勢相對硬淨，在北水沽售內銀中，仍以建行(0939)、工行(1398)為主，鮮見中行被大盤拋壓，似乎大戶相對看好中行的業績表現。

周五放榜 PB四行最低

上周五中行平收3.66元(港元，下同)，處於10天、



20天水平，下位支持為50天線的3.59元，倘今早隨跌市低至3.60元/3.59元，不妨趁低收集。現價市盈率(PE)只有5.57倍，息率5.55厘，市賬率(PB)只有0.6倍，為四大行最低，加上較中行A股現價(3.80元人民幣)有17%折讓，估值大偏低。可伺機低吸，跌穿3.70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

資金部署反彈 留意中移牛65012

港股上周先高後回吐，上半周衝高至29,486點，但下半周掉頭回落，至周五收盤重返29,000點水平。外圍市場欠缺指引，加上近期若干藍籌股業績表現平平，大市延續震盪整理。技術上，恒指仍沿着10天及20天線窄幅向上，整固後或繼續上行。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四的過去5個交易日，恒指牛證合共約175萬港元資金淨流出，近三個交易日均呈現淨流入態勢；同期恒指熊證則錄得約1.97億元淨流入部署淡倉。街貨分佈方面，截至上周四，恒指牛證街貨多分佈在收回價28,500點至28,950點之間，相當約4,696張期指合約；熊證街貨主要在收回價29,500點至29,900點之間，相當約4,311張期指合約。

彈，上周四相關認購證錄得約800萬元資金淨流入，條款方面，市場上較活躍的中移認購證行使價約83元至86元之間，普遍為中期價外條款，實際槓桿約14倍；牛證方面，資金留意收回價75元之上的較貼價條款，收回距離約7%以內，槓桿逾14倍。技術上，中移股價上周四及周五顯著回落，跌至80元附近才覓得支持，短線料在此關口上整固，或可留意部署反彈的機會。如看好中移，可留意牛證65012，收回價76.5元，今年9月尾到期，槓桿約14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。

馬鋼業績對辦可候低吸

港股上周出現先高後低的走勢，期間恒指曾創出九個月高位的29,486點；最後以29,113點收報，全周累積升幅101點或0.35%，而國指則收11,517點，小跌9點或0.08%。雖然港股好淡角力趨激烈，惟觀乎部分中資股仍受熱捧，當中吉利(0175)全周便累告升10.28%，收報15.24元，集團剛派發的全年業績多賺一成八兼增派息，成為股價得以脫穎而出的藉口。此外，石藥(1093)全周亦累升11.74%，收報15.04元，旗下新諾威於A股上市，對股價有正面的推動作用。

踏入本周，受到美股道指上周五大跌460點或1.77%完場，以及納指挫達2.23%的拖累，港股今日復市勢跟隨調整，相信中資股也難倖免，投資者入市博反彈，宜將焦點放在有業績支持的股份上。馬鞍山鋼鐵股份(0323)剛公佈截至去年12月底止全年業績顯示，錄得純利59.43億元(人民幣，下同)，按年升43.94%；基本每股盈利0.772元；派末期

息0.31元。期內，營業收入為819.52億元，按年升11.91%，主要是由於本年鋼材銷售價格上漲以及鋼材銷售量增加所致。2019年，集團計劃生產生鐵1,772萬噸、粗鋼1,921萬噸、鋼材1,820萬噸，與2018年產量相比，分別減少1.56%、2.19%和2.67%。馬鞍業績符合市場預期，現價市盈率6.27倍，市賬率1.08倍，估值在同業中仍偏低。可考慮趁大市調整趁低吸納，上望目標仍看52周高位的4.56元(港元，下同)，惟失守50天線支持的3.8元則止蝕。

平保受壓 看淡吡哈輪28559

中國平安(2318)上周五逆市回落至86.5元報收，跌0.69%。若看淡該股短期表現，可留意平安摩通哈輪(28559)。28559上周五收報0.242元，其於今年8月19日最後買賣，行使價為77.99元，兌換率為0.1，現時溢價12.64%，引伸波幅25.2%。

騰訊重開版號現曙光

騰訊(0700)公佈了18年度業績，表現低於市場預期。總營收為3,126.9億元(人民幣，下同)，同比增加32%，主要受金融科技服務、社交及視頻廣告等業務增長驅動；毛利率進一步下滑至為41.4%，同比下跌6.3百分點；期內歸屬母公司淨利同比增30%至23.3億元人民幣。

手遊業務全年受版號問題困擾，仍實現同比增长24%至195億元。廣電總局於2018年重新發出遊戲版號，至今已獲發8隻遊戲版號(其中7為款手遊)，包括備受關注的《完美世界》。公司在第四季發行了9款代理遊戲，主要是為角色扮演類遊戲。我們認為遊戲健康系統對成年玩家時長影響有限，公司遊戲陣陣豐富，多款遊戲仍在等待版號，當局已加快審批版號申請，行業可重新激活，上調19年預測同比增15.4%。

公司加大網絡廣告變現力度，18年同比增长44%至581億元；社交及其他廣告收入受惠於微信朋友圈、小程序、QQ看點及移動廣告聯盟幫助，同比增长55%。媒體廣告同比增23%，受益於自製綜藝節目的視頻播放量和廣告贊助。我們認為目前朋友圈廣告變現水平合理，未來可提升算法能力，使廣告商能有效對焦目標客戶，預計網絡廣告19年同比增长34%。

支付及雲業務前景樂觀

雲業務收入同比增长超過100%，擴大遊戲、視頻垂直領域、金融和零售行業的市場份額，付費客戶數目同比增长逾一倍。18年第四季騰訊雲推出新的IaaS和PaaS產品。我們認為雲業務未來仍會快速增長，未來主力發展醫療和智能交通，開拓新市場機會。支付服務加強在線上及線下使用場景，未來增長動力為：(1)商業交易手續率；(2)信用卡還款費用；(3)分銷金融科技產品的服務費。我們看好支付服務業務，認為用戶已經培育使用移動支付的習慣，唯自19年1月起，來自託管現金的利息收入將會取消。

騰訊全年業績遜於市場預期，我們認為公司基本面有所改善，負面的消息已經被市場消化，現價已反映了版號重開的好消息。我們微調19/20年EPS預測，從9.9元/12.2元至9.2元/11.8元，並使用19年32倍市盈率進行估值，目標價從358.4港元微調至375.4港元，上調至「增持」評級。

騰訊控股(0700)

