



滬深港通 每周精選

滬股通 錦囊

宋清輝

A股風險越來越大

有投資者近日問了我一個問題：A股當前還有沒有上漲動力？我說有。接着他又問，A股當前有沒有下跌風險？我說有。他說，A股既有上漲動力又有下跌風險，這不矛盾嗎？我會說不矛盾。因為A股從來不缺上漲動力，就好比2015年下半年開始的熊市行情中，國家在其中發佈了諸多有利政策、釋放了大量流動性，大量的利好在市場恐慌情緒不斷加劇的情況下不堪一擊，極大的上漲動力也只能眼睜睜看着股指不斷走低。

A股也從來不缺下跌風險，就好比2015年上半年股市節節走高的過程中，已經聚集了大量的風險，只要泡沫沒有破滅就不斷有資金跟進，即便是5,178點之後出現下跌也被許多人拍胸脯笑道是「千金難買牛回頭」，結果成為「千金易買，渣都不剩」。

在信心爆棚的過程中，人們看不見風險；在恐慌堆砌的行情裡，人們看不見動力。今年三月份的A股既無法給人信心，也沒有讓人們恐慌，資金不斷的調整震盪在有些人眼中是在做一次漂亮的洗盤，在有些人眼中卻是多次沖高無力的掙扎。上漲風險和動力是同時存在的，至於上漲還是下跌，那是心情往哪就往哪。避風險還是博收益，心態不同的人做出的選擇也會不同。

今年三月，上證指數在3,000點下方至3,100點上方來回震盪，三月份整體行情形成了清晰的「M」形態即二次見頂。二次見頂通常意味着向上突破無力，預示後市下行壓力將逐漸加大，一般不是好兆頭，好在歷史行情顯示並非所有的二次見頂都會導致股市下行，但這種信號我們不得不重視。

在股市處於非理性狀態期間，股市的基本面、技術面都會失去意義，資金尤其是游資不會在意上市公司所在的行業、涉足的產業、未來的前景，也不會在意公司的收入情況、利潤情況、研發情況，同樣懶得分析公司的市盈率、市淨率、MACD、KDJ等數據，只知道跟風買買買，泡沫多少不想管，反正總有人接盤。

千萬不要忽視風險

自今年三月中旬之後，權重股的護盤意願似乎有所減弱，如果實際情況真是如此，那麼對A股未來的發展是一件好事。在非歷史低點時不護盤、不拉升，說明股市市场化程度將會提升，聯想到即將走進資本市場、預期風險和收益超過以往，市场化更濃郁的科创板，可以預計A股的政策性保護傘將逐步被撤去，風險壓力將越來越大。

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

中美談判進入加時賽，兩地股市下跌。回顧上週，恒指全周跌62點，收報29,051點；國指跌138點，收報11,379點。上證指數跌14點，收報3,090點。香港將公佈2月零售銷售及三月日經PMI；中國將公佈三月財新製造業PMI、財新服務業PMI；美國將公佈2月零售銷售、三月ISM製造業PMI。

股份推介：海螺水泥(0914)2018年底擁有熟料產能2.52億噸，水泥產能3.53億噸，骨料產能3,870萬噸，商品混凝土

海螺市盈率低於過去平均水平

土60萬立方米，規模僅次於中國建材(3323)。2018年淨利潤298.14億元(人民幣，下同)，同比增長88.05%，每股盈利5.63元，派息每股1.69元。雖然派息增加，但派息率為31.06%，比2017年的40.11%降9個百分點，集團保留更多現金，加大投資。

2019年集團計劃資本開支支出約100億元，將主要用於項目建設、節能環保技改項目及併購項目支出。預計全年新增水泥產能約400萬噸(不含併購)，新增骨料產能1,700萬噸，計劃全年水泥和熟料淨銷量(不含貿易量)3億噸。

集團2018年毛利率35.24%，同比增長0.98個百分點。其中42.5級水泥、

32.5R級水泥毛利率分別上升2.64個百分點、3.87個百分點，熟料毛利率同比下降3.53個百分點；骨料及石子綜合毛利率為69.12%，同比上升5.14個百分點，未來砂石骨料行業將成為集團拓展盈利鏈條，並穩步拓展混凝土產業，探索装配式建築。

積極在國內外併購壯大

集團積極在內地尋找併購標的，集團收購了廣英水泥，增加熟料產能270萬噸，水泥產能400萬噸，骨料產能130萬噸。

此外，已建成投產樂清海螺等4台水泥磨和建德海螺、江華等骨料項目；海外方面，集團跟隨「一帶一路」發展戰

略，在柬埔寨馬德望海螺、印尼北蘇海螺等2條熟料生產線及4台水泥磨相繼建成投產。老撾椰拉邦海螺專案已進入設備安裝階段，緬甸曼德勒海螺項目已開工建設。

市場預測集團2019年盈利為293.38億元，每股盈利約5.45元，市盈率為7.5倍，低於過去五年平均預測市盈率10.1倍。此外，市場預測2019年每股派息約1.93元，周息率4.7%。

保守計以過去五年平均預測市盈率減一標準差即8.6倍和2019年每股盈利推算目標價為54港元，較現價有約13%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

李寧專注自家品牌績佳



黎偉成 資深財經評論員

紐約股市續對中美會建貿易協有樂觀的憧憬支持，創下自1998年以來表現最佳的頭3個月紀錄，而港市恒生指數於3月29日收盤29,051.51，升276.15點，陰陽燭日線圖呈陽燭，即日市中、短線技術指標改善。港股續先低後高，更以接近全日高位收盤，和力破28,848、28,941，直逼29,082，破關會挑戰日前所創的下跌裂口頂29,113，甚至更高的29,242、29,430至29,578，破關便有望反覆挑戰29,783、29,852和29,930；支持位上移至28,761至28,663，更強者為28,559至28,551，守關便不用下試28,382。

股份推介：李寧(2331)重新專注自我品牌的「李寧牌」，股東應佔溢利於2018年達7.15億元(人民幣，下同)，同比增長38.83%，而2017年的呈報純利5.15億元則減19.9%和持續經營業務多

賺58%，業績有改善乃因：(一)「李寧牌」業務營業額105.17億元同比增長19.31%，較上年的10.7%升幅多增8.61個百分點，其中(I)鞋類產品收入46.01億元所增的10.62%，比2017年之數高5.62個百分點；(II)服裝的收入53.16億元所增13.38%，比上年多增5.38個百分點，主要有賴同店銷售的升幅達「10%至20%的中段」，表現遠優於2017年的單位數增長。

成本控制達標提升績效

(二)該集團積極推廣年輕人的市場，使李寧Young的店舖數目於2018年底達793間，較2017年底的173間淨增620間或3.59倍，為當下重點發展策略。同樣重要的是(三)成本控制達效：以生產為主的銷售成本54.58億元同比增16.2%，比收入總額的升幅少增3.11個百分點，使毛利50.52億元的升幅擴為20.97%，毛利率升1個百分點至48.06%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

業績對辦 蒙牛連日走高



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

別經貿磋商一連兩日在北京舉行，貿談涉及的所有領域均取得進展，兩地股市投資氣氛明顯改善，恒指上周五港股重上29,000水平。市場關注中美貿談有實質成果，相信會給港股帶來較明確方向，恒指可望上破29,500。

股份推介：蒙牛乳業(2319)是內地乳品行業龍頭。今年內地2月全國居民消費價格指數CPI按年升1.5%，價格水平維持較溫和狀態。政府將全年的消費物價通脹目標定在3%左右，相信當局會朝著目標推出更多減稅降費及推動內需的政策。集團去年純利增長48%至30億元人民幣，收入同比增長14.7%至689.77億元，表現好過預期。受惠原奶價格穩定及產品結構改

善，毛利率升2.2個百分點至37.4%。世界盃推廣行銷推動銷量，雪糕的收入及液態奶按年增長8.4%及12%。

奶粉扭虧 收入貢獻續增

此外，奶粉業務在扭虧為盈，相關收入顯著增長48.9%。旗下奶粉業務主要分為兩大盈利貢獻，蒙牛分別持有雅士利和君樂寶51%股權。在中國嬰幼兒奶粉配方註冊制的實施，兩者共獲得75個配方的註冊。隨著雅士利扭虧，君樂寶奶粉業務規模不斷擴大，兩者未來有望持續增加收入貢獻。

另一方面，蒙牛改善奶源及生產線的措施奏效，提升供應鏈效率。集團於全國共設有生產基地38個，新西蘭設有生產基地1個，產能合共為975萬噸，增加5.7%。與此同時，蒙牛加快拓展東南亞市場。集團於印尼設立海外第2間工廠。蒙牛基本面及業績對辦，集團股價連日走高，14天RSI 74.4，水平略高。現價接近52周高位，可待回落至10天線(\$27)可考慮作吸納。受惠國策推動內需，奶粉類產品銷量可持續增長。(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

紅籌國企 推介

張怡

忠旺食正輕裝備需求大潮

承接美股上周五大升逾200點的氣勢，今天踏入4月市將受內地昨天公佈的3月份製造業PMI升至50.5的利好刺激，內地A股料進一步上揚，港股短期內有望乘勢再向29,500進發，績優的中國忠旺(1333)受惠內地新能源汽車、高鐵等對高質量輕裝備需求，可看高一線。

中國忠旺為亞洲最大綜合鋁加工企業，主要從事三大具有協同效益的核心業務：工業鋁擠壓、深加工及鋁壓延業務。在交通領域的產品包括新能源汽車、鐵路、城軌、貨車、船舶、航空航天等。投資260億元的天津高附加值鋁壓延材廠區，在去年已完成調試及進入量產期，其亞洲最大寬度4.3米的中厚板成功投產，補中國中厚鋁板空白，成為輕身鋁合金板裝備的供應商。在上周五公佈的2018年12月底止全

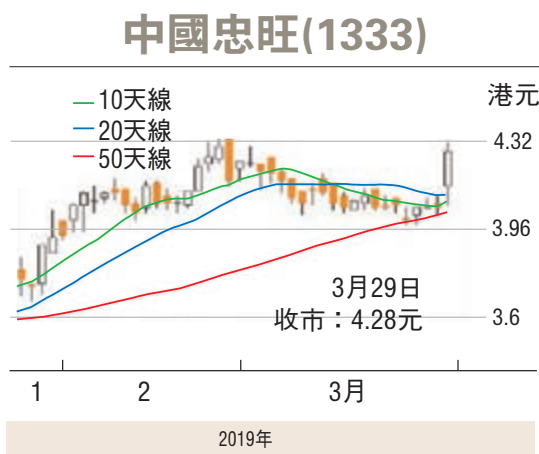
年業績，集團收益256億元(人民幣，下同)，按年增31.56%，毛利83.61億元，增31.7%；股東應佔溢利41.95億元(約48.6億港元)，增18.7%，每股盈利0.59元，增18%；派末期息每股0.17港元，增13.3%，全年派息0.27港元，增8%。

去年盈利48億增18%

集團去年主要銷售收益為鋁擠壓業務、鋁壓延業務及深加工業務，總銷量為91.7萬噸，按年增24.4%。鋁合模

板續在去年有顯著增長，銷售129.1億元，按年大增44.6%，銷量為34.1萬噸，增31.2%，平均售價為每噸3.78萬元，增10%。壓延業務收益50.49億元，增2.17倍；深加工業務收益11.15億元，增54.4%；建築業務收益1,450萬元，減96.3%，主要是調撥產能增壓延、深加工業務。

忠旺上周五中午時段公佈業績後，午市股價即抽上4.32元(港元，下同)，收報4.28元，急升5.68%，成交逾3,073萬元。現價市盈率只有6.3倍，息率6.3厘，市賬率0.64倍，估值吸引。忠旺最大賣點是集中高質合金產品一條龍，擁有3,116名研發及質量控制人員，具強大新材料、新工藝研發能



力。今年是忠旺上市10周年，2009年上市價為7元，從業務壯大及產品質量均遠勝從前，估值吸引，追求PE8倍計，股價已可見5.50元，一旦基金介入，不難爆升。可趁低收集，中長線持有。

青啤業績對辦走勢逞強

美債息倒掛觸發市場對經濟衰退的憂慮，港股上週出現先低後高的行情，恒指收報29,051點，全周跌62點或0.2%；而國指全周跌138點或1.2%，報11,379點，表現跑輸大市。

港股大幅波動，惟觀乎中資股以個別發展為主，當中國航(753)走高至9.66元報收，全周累升13.51%，為週內升幅最大的國指成份股。此外，國藥(1099)也現追後走勢，收報32.7元，全周累升8.47%，為國指第二大升幅成份。

啤酒股於上周五也見發力，尤其是華潤啤酒(0291)走高至33.05元，單日升1.9元或6.1%。潤啤較早前公佈去年全年純利9.77億元人民幣跌16.9%，末期息3分人民幣。集團業績倒跌，其市盈率96.76倍，市賬率達4.85倍，論估值已不便宜，但股價仍見走強，反映市場對板塊龍頭股情有獨鍾。

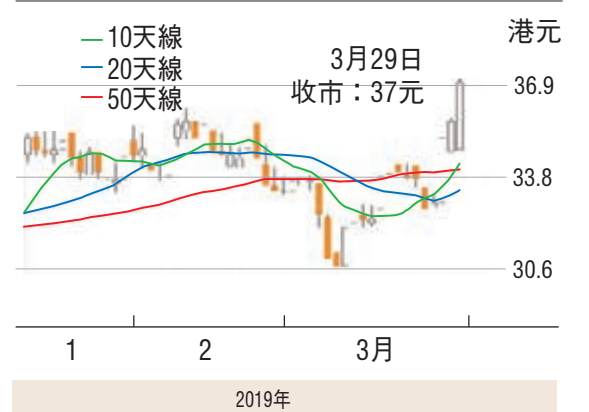
同屬啤酒股的青島啤酒(0168)上周五也見受捧，並一舉穿升1個月的高位阻力，收報37元，升1.35元或3.79%，在股價走勢已逞強下，不妨續看高一線。

青啤於剛公佈2018年止年度業績，按中國會計準則，實現營業收入265.75億元(人民幣，下同)，按年增加1.1%。錄得純利14.22億元，增長12.6%。每股收益1.053元。派息48分，上年同期派息42分。青啤市盈率約30倍，市賬率2.43倍，估值雖不便宜，但相比潤啤市盈率仍顯得偏低。在股價走強下，其下一個目標將上移至40元(港元，下同)，惟回試35.8元前期高位阻力則止蝕。

南方A股受熱捧 看好吼購輪29254

受A股上周五急彈刺激，南方A50(2822)也升逾4%完場，收報14.66元。若繼續看好南方A50後市，可留意南中瑞銀購輪(29254)。29254上周五收報0.137元，其於今年9月24日最後買賣，行使價15.88元，兌換率為5，現時溢價12.99%，引伸波幅27.7%，實際槓桿8.1倍。此證仍為價外輪(8.32%價外)，惟因數據尚算合理，交投又為同類股證中交投較暢旺者，故為可取的吸納之選。

青島啤酒(0168)



輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

證券 分析

凱基證券

資金青睞強勢股 留意騰訊牛61979

恒指上周先低後回升，周一裂口大跌逾2%，後四個交易日均錄得上漲，周五受內地A股大漲提振，漲幅也隨擴大，收復29,000點水平，並回補了下跌缺口。觀察恒指牛熊證資金流，截至上週四的過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約9,350萬元資金淨流入部署，熊證也累計約510萬元資金淨流入。上月初資金趁大市調整多傾向流入牛證及套現熊證，其後逐漸套現牛證及再次部署熊證，均是短線操作思維，反映市況未明朗前仍相對保守。街貨分佈方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要分佈在收價28,000點至28,450點之間，相當約3,400張期指合約；熊證則分佈在收價29,000點至29,600點之間，相當約6,162張期指合約。

目前市場上較活躍的騰訊認購證行使價約368元至380元之間，普遍為中期價外條款，實際槓桿約11倍；牛證方面，資金留意收價341元至346元之間的較貼價條款，收回距離約4%至5%，槓桿約15倍至21倍。技術上，騰訊股價上週於50天線約350元附近獲得支持，周五展開技術反彈，短線料再次挑戰370元附近。如看好騰訊，可留意牛證61979，收回價330元，今年6月初到期，槓桿約10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。

合景泰富宜待調整部署吸納

於2018年，合景泰富(1813)的收入為74.7億元(人民幣，下同)，同比減少35.22%，股東應佔利潤為40.35億元，按年升11.5%，而期內的預售額則為655億元，按年升72.2%。

土儲方面，於去年底，公司的土地儲備約為1,658萬平方米，總可售貨值4,500億元，並分佈於中國內地及香港共36個城市，共136個項目，料可支持未來三到五年發展所需，另外，其地價成本約為5,400元/平方米，佔平均銷售價格約16,500元/平方米的近32.7%。

大灣區土儲佔比高

今年，公司的可售貨值約為1,500億元，按年增長約36%，當中長三角和粵港澳大灣區的佔比分別為35%和37%，而公司今年的銷售目標則為850億元，亦按年升30%。由於公司於大灣區的貨值約為2,000億元，佔整體貨

值逾40%，料可受惠局內持續發展。

另外，公司表示去年已簽訂廣州6個舊改項目，預計2021年推售，連同其他洽談中的改造項目，預期未來可售建築面積達1,000萬平方米，有利補充土儲。

公司的經營性收入亦理想，去年寫字樓、酒店及商場的收入為16.3億元，同比上升30%。

而繼去年開業4個購物中心及兩家酒店外，今年將開9個購物中心，分佈於北京、廣州、重慶、成都等一、二線城市。另外，亦計劃開9家酒店，並通過輕資產擴張模式，運營並推廣自營品牌連莊酒店，冀未來3至5年將開設共約30至40家。公司料未來分部收入可增至25億至30億元，並總收入的近10%。

估值上，公司的預測市盈率為4.69倍，市賬率0.73倍，股息率7.88%，建議投資者待調整部署。