

滬股通
錦囊
宋清輝

A股仍是牛勢行情

慢牛會遲到但不會缺席

我在今年年初輿論一片「牛市」聲中，認為當時的市場是「牛勢」而非「牛市」，是基於當時的上漲處於非理性狀態。目前來看，縱使當前的行情屬於暴漲過後的合理回調，但同時也反映出前期的行情屬於風險滿滿的「偽牛市」。

回看暴漲行情，基本面和技術面在當時瘋漲之際均失效，存在的利空也未能拖慢股指上漲的速度，上證指數近三個月的時間、超800點的上漲、超30%的漲幅，令回調壓力越來越大。如果沒有海外市場的風險因素，A股也許能夠避免此次回調，但未來將會在更高的點位摔倒更深。

總而言之，未來未知的風險無窮無盡，如果資本市場和上市公司都能好好表現，如果大家都有信心，我們所期待的慢牛行情終會到來。

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》。

股市

縱橫

大市受壓 中軟超賣博反彈

美國揚言再對中國逾3,000億美元商品加徵25%關稅，昨天內地A股回落1.2%，險守2,900關，收報2,904，而韓、台、印度股市亦跌逾1%，相對於狂加關稅的「重磅不利消息」，A股及亞股表現已相對穩定，未出現恐慌。港股今天假期後復市，補跌難免，28,100受考驗。內地推動5G及智慧城市，軟件及5G概念股上周成為資金換馬對象，中國軟件(0354)重上4元關，若遇大市回落，可伺機收集。

中軟為中國解決方案開發商及供應商之一，服務對象為政府機構及其有關通訊科技服務供應商，亦提供資訊科技諮詢及培訓服務、資訊科技外包服務及獨立銷售之軟件產品。

中軟為華為的重要合作夥伴之一，華為對於公司的收入貢獻常年超過30%。2018年，隨着華為雲全面向教育、醫療、金融、電信等場景推廣，其對於中軟的收入貢獻有望超過50%。今年華為

進一步提升雲化智能業務黏性與產品維度，在智能駕駛、智慧醫療、智慧城市等場景推出全新解決方案，中軟為華為配備專業開發團隊，在產業互聯網收入端有望分享華為雲的增長紅利。

截至2018年12月底止年度，中軟實現收入105.85億元(人民幣，下同)，按年增14.5%；股東應佔盈利7.15億元，按年增26.6%。整體毛利32.45億元，增長18%；毛利率上升0.9個百分點至

30.7%。

雲服務等加速發展

貿易戰擴大加稅範圍，蘋果手機產業鏈勢受影響，科網軟件板塊將受拖累，不過內地推動5G及智慧城市成為新經濟增長動力，對軟件、5G行業有中長期支持。今年中軟業務增長仍樂觀，體量相對華為、匯豐較小的平保(2318)、騰訊(0700)等客戶有望實現加速增長，而新業務有望繼續受益於中國IT化(解放號)和雲化(雲服務)進程，實現加速發展。

上周五中軟即市曾跌至3.87元(港元，下同)，創一個月低位，即由月內的4.94元累跌了21.6%，14天RSI跌至23.6%，股價大超賣下，即市抽升上

中國軟件(0354)



4.05元收市，倒升0.11元或2.79%，成交6,860萬元。現價預測市盈率(P/E)10.58倍，市賬率(PB)1.47倍，估值吸引，遇大市受壓回落，不妨低吸博反彈，上望4.50元，跌穿3.80元止蝕。

輪商

推介

法興證券上市產品銷售部

逆市表現偏穩 留意騰訊購24061

受到中美貿易摩擦影響，港股上周轉趨波動，恒指自30,000點附近顯著回落，上周四及周五考驗3月整固區底約28,500點附近支持，料短期下行風險增加，暫宜先行觀望。觀察恒指牛熊證資金流情況，截至上周四的過去5個交易日，恒指牛證合計約2,15億元資金淨流入，恒指熊證則錄得約5億元資金淨流出套現。街貨分佈方面，至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價27,800點至28,299點之間，相當於3,565張期指合約；恒指熊證街貨在收回價29,500點至29,699點之間，相當於1,206張期合約。

個股方面，截至周四前一周，騰訊的相關認購證及牛證分別錄得約1.08億元及3,330萬元資金淨流入部署反彈。目前市場上較活躍的騰訊認購證行使價約418元至426元附近的中期價外條款，實際

槓桿約8倍至9倍；牛證方面，資金留意收回價364元至370元之間的較貼價條款，收回距離約3%至5%，槓桿約15倍至23倍。技術上，騰訊股價上周逆市靠穩，維持於50天線約370元上整固，表現優於大市，料波幅範圍在370元至390元之間，為部署反彈的首選股。如看好騰訊可留意認購證24061，行使價400.6元，實際槓桿約9倍；也可留意牛證67112，收回價364元，槓桿約17倍。

本文由法興證券(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。

紅籌國企 推介

張怡

潤燃走勢向好宜逢低吸

中美貿易戰打開，美股道指期貨在昨日歐洲段已即時受壓大跌逾500點，在外圍無運行下，港股今日假後復市也難幸免出現新一輪沽壓。

受貿易戰消息影響，港股上周累跌1,531點或5.09%，而國指更瀕644點或5.56%，表現略遜大市，而觀乎國指成份股全數錄得不同程度的跌幅。

燃氣股一向視為業務防守性較強，作為板塊龍頭股的華潤燃氣(1193)上周五收報36.45元，現價企穩於多條重要平均線之上，為少數技術走勢表現較佳的中資股，故續為可留意對象。

潤燃較早前公佈去年業績，錄得純利按年增約22%至44.5億元，每股盈利2.04元，末期股息按年增加55%至62仙。期內，營收按年升逾28%至511.65億元。燃氣總銷量按年升23.4%至242.78億立方米；新接駁住宅客戶總數按年升7.3%至322萬。業績符合市場預期。

潤燃公佈業績後，大市紛紛加入唱好，尤以花旗較進取。花旗的研究報告上

調潤燃今年至2021年純利預測3%至9%，以反映接駁費收入增加，以及成本控制更佳。該行亦因而上調對集團股份目標價，由37.4元升至41元，評級維持「買入」。

除了大行唱好外，股東The Capital Group Companies, Inc.經過早前的增持已成為公司主要股東，亦令公司於公眾持股量降至約23.95%，跌至低於聯交所證券上市規則規定公司全部已發行股本之25%須由公眾人士持有之水平。在貨源歸邊下，不妨考慮趁調整市部署吸納，上望目標為52周高位的40元，惟失守近期低位支持的33.5元則止蝕。

看淡友邦留意沽輪16189

友邦保險(1299)上周五收報77.95元，已失守10天、20天及50天等平均線。若看淡該股短期後市，可留意友邦高盛沽輪(16189)。16189上周五收報0.23元，其於今年8月21日最後買賣，行使價為71.66元，現時溢價11.02%，引伸波幅28.1%。

滬深港通 每周精選



張賽娥
南華金融副主席

連續上漲近兩個月後，A股在今年3月份處於漲速減弱階段，在今年4月份已經處於壓力大於動力的階段。今年5月份的開門線之後，似乎被砸壞了A股沒有體現出年初的戰鬥力。被砸的不僅是A股，歐美股市也被使勁的砸了一下，貿易保護主義的又一次抬頭令全球資金都感到不妙，經濟預期的不景氣又讓資金對市場的預期打了折扣。

一小長假之前的A股對後市信心滿

滿，理論上的利好被現實中猝不及防的利空撞得不見了蹤影，前期看似在時間和空間都得到充分調整的A股不得不又向下調整，來勢洶洶的風險就是如此不給A股面子。實際上，風險並不是忽如其來，而是一直隱藏在A股之中，只是在暴漲、狂漲、瘋漲的偽牛市中，沒有人願意承認或重視風險。

回看歷史，市場往往會在行情大漲沒

多久的時候，就喜歡高喊「牛來了」。例如

A股在2012年12月初開始的行情，在沒

有實質性利好的情況下連續上漲，上證指

數在一個多月的時間裡從1,949點上漲到

2,444點，累計上漲近500點、漲幅近

25%。在市場開始瘋狂的時候，股指又開

始下跌並成為2,000點下方的常客，這說

明看不見的利好未必能有助於A股長期上

漲，但看不見的風險將大概率成為A股的

壓力。

股份推介：華能國際電力(0902)受惠

電煤價格受壓 華能錄佳績

中美貿易惡化，上周A股及港股大跌。恒指上周全周跌1,531點，收報28,550點；國指跌644點，收報10,931點。上證指跌139點，收報2,939點。香港將公佈第一季度環比GDP季率(%)及同比GDP年率(%)；內地將公佈內地失業率(%)、4月同比規模以上工業增加值年率(%)；美國將公佈4月環比核心零售銷售月率(%)、4月環比零售銷售月率(%)及當周EIA原油庫存變動(桶)。

股份推介：華能國際電力(0902)受惠

元/噸回落至576元/噸，火電企業成本壓力有所緩解，公司是火電行業的絕對龍頭有望受益於火電景氣度回升。

今年兩會提出一般工商業電價再降10%，但同時又在19年《政府工作報告》中提到將火電等行業的增值稅從16%的稅率降至13%，10%的價差部分會通過增值稅的降低消解。

除了用煤發電以外，公司將加快海上風電的發展。從2018年的業績來看，風電業務售電量為275.14億千瓦時，佔總售電量4,059.43億千瓦時的6.8%，毛利率為52.2%，明顯高於火電業務毛利率的9.8%。發展多元化業務有望提升公司整體利潤率。2019年公司資本開支規模

將達354億元，同比增長約65.9%，其中風電投資規模約達到240億元，同比增長約240.4%，而火電、水電和光伏資本開支計劃或將同比減少50.2%、64.6%和36.8%。

市場預測集團2019年盈利為50.97億元，較2018年歸屬股東淨利潤7.34億元增長594%，預測2019年每股盈利為0.4港元，預測每股股息為0.265港元。以過去兩年平均預測市盈率加一個標準差13.5倍和2019年市場預測每股盈利推算目標價為5.4港元，較現價有逾14%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

金隅虧轉盈前景可看俏



黎偉成
資深財經評論員

港市恒生指數於5月10日收盤28,550點，略彈239點，陰陽燭日線圖呈陽燭陀螺，即日市中、短線技術指標仍差勁。即使港股於5月6日至10日的五個交易日2升、3跌，但全周累計下跌約1,531點，加上跌市成交多和反彈轉少，顯淡看短中線者序。尤其是恒指5月10日的低位28,203較9日28,282為低，暫且為短線初步支持，料失上水位，則28,193至28,093該無可守之道，往下戰27,983至27,840。剛創下跌裂口29,003至28,839的底部阻力甚強。

股份推介：金隅集團(2009)的2019年一季度業績，為有淨利潤4.21億元(人民幣，下同)；而上年同期則有虧損2.12億元，即使業績報表慣常地沒有列出具體的業務資料，但從損益表中可見該集團虧轉盈有基本良性的因由：

(一)生產與銷售皆有明顯的改進，特

別是(i)營業收入於2019年一季度達160.1億元，同比飆升61.09%，完全扭轉2018年同期減少12.34%至僅99.39億元的劣況；

成本控制取得理想成效

(ii)成本控制亦取得理想的成效，其中(i)以生產為主的營業成本2019年一季度所達的155.2億元，同比無疑大幅增長44.86%，卻相對於營業收入的升幅少增16.23個百分點，相減更出現毛利4.9億元；反而營業成本於2018年一季度107.37億元即使同比減少5.31%，但較營業收入的減幅少減7.03個百分點，故相減有毛損7.98億元。(ii)經營方面的開支增幅亦相對溫和，使營業利潤6.91億元，而上年同期則有虧損6.6億元。

從金隅集團的(ii)2018年全年業績報表中可尋2019年一季度虧轉盈之因：核心的水泥業務的收入及毛利於2018年全年分別增長25.9%與38.7%，於是拉動其他一條龍業務的全面向好，包括房地產、新型建材及商貿、物業投資等。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

食品股佳績支持利走強



鄧聲興
銀升證券聯合創辦人及首席執行官

港本周爭，現金流表現仍穩定。2018年，康师傅和統一的方便麵業務分別收入239億元和84億元，分別同比增長5.7%和3.2%。兩家企業透過推出高端方便麵產品以提高利潤率。康师傅改變過去平價產品路線，推出10元以上的高端方便麵。多款定價較高的方便麵包括售價近20元的「Express速達麵館」，期內康师傅方便麵的毛利率亦有所提升。

蒙牛盈利表現具改善空間

另外，值得一提的還有內需股龍頭蒙牛(2319)，受惠產品組合升級及較高毛利的奶配方業務有改善，毛利率有擴張。加上控制銷售支出比例得宜，改善經營利潤率，相信今年可達到銷售增長錄低雙位數字的目標。受惠上游奶源持續整合，鮮奶業務快速增長。

另外增值稅亦有助降低生產成本。中央政府減稅降費作用將在下半年較為明顯，預期蒙牛企業盈利有改善空間。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

韋君

證券分析

香港智遠首席分析師 肖文