

滬深港通 每周精選



滬股通 錦囊

宋清輝

當前，A股看不見的风险有哪些？是沒有任何預兆的貿易保護主義、全球經濟不行？還是空方的虎視眈眈？我在這裡可以毫不客氣地說，無論A股處於哪個點位，都存在風險。在A股上漲的時候，前期獲利資金的離場會對股市造成壓力，使得股市後期上漲動力不足；在A股下跌的時候，資金為了止損離場會對股市造成恐慌，使得更多的資金跟隨離場，令股市有更大的承壓。換句熟悉的話來說，投資有風險。

所謂風險，就是人們對某些不可控行為的無可奈何，沒有把握好火候就有炒糊菜的風險，沒有看好路就有摔倒的風險，沒有打疫苗就有得病的風險。A股是一個多方參與的市場，不同人的見解不同，其操盤行為也會不同，風險就從中產生。就如本文會被許多讀者認為沒有意義，對部分讀者而言則存在一定價值。

不同投資者對上市公司價值判斷不同，有的人認為股價支撐力量不夠選擇離場，有人認為未來還有上漲空間，持股量較多的一方往往左右了股價的方向。券商、媒體以及不負責的傳言又會影響投資者對股價的判斷，因此股市實際上不是股民與商業的博弈，而是買方和賣方數量上的博弈。

因此，在上市公司沒足夠證據能證明公司未來發展向好的情況下，其股價是否到位、是否符合其當前情況，就會被投資者質疑。同理，當國家沒有足夠證據佐證A股的未來很美好的情況下，市場對A股還會繼續信任力不夠。在受到質疑的情況下，無論短期中期長期都沒有未來，只有通過實際行動尤其是實際結果給予投資者有安全感、信任感，才有可能使風險的殺傷力沒有那麼強大。

A股將走向慢牛行情

2007年，上證指數從6,124點跌落到1,664點，給許多A股投資者帶來傷痛，可投資者們在股指瘋狂衝上6,124點的過程中沒有對股指的瘋狂上漲做出理性思考——是什麼推動股市的狂漲？上市公司的價值是否真的能夠支撐起公司股價？在股市暴跌之後，許多人都是怨天怨地怨中國證監會，就是不怨自己的衝動、不理智和無視風險。

粗略計算，僅以指數變化來看，上證指數從1991年的100點基點到近期近3,000點左右，平均每年度的上漲幅度超過12%，這一上漲速度要超過銀行定期存款、金融機構大多數理財產品，已經是極高的增長速度。大多數人所希望的不是資金、價值的長久持續增值，而是一夜暴富，期望天天命中漲停板。如果投資者們都能理性對待股市、減緩成交頻率，就有希望使股市波動減弱，進而推動A股走向慢牛。

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

美中貿易戰局勢未明，恒指上周跌破28,000關，全周跌603點，收報27,946點；國指跌242點，收報10,688點；上證指跌56點，收報2,882點。香港將公佈4月綜合CPI年率、季調後失業率；美國將公佈5月Markit製造業及服務業PMI，4月成屋銷售年化總數及季調後新屋銷售年化總數、扣除運輸耐用品訂單月率。

股份推介：中國鐵建(1186)核心業務為工程承包業務，種類覆蓋鐵路、公

路、城市軌道及房屋建築等。集團受惠於內地基建增加，2019年首季純利按年升13.56%至38.9億元(人民幣，下同)，收入按年升19%至1,570.9億元；毛利率保持平穩，首季毛利率為9.98%，與2018年全年9.78%毛利率相若。集團2019年度新簽合同額目標為16,600億元，按年增長6%，而集團首季新簽合同額為2,974億元，按年增長6.3%，相當於完成全年目標約18%。

海外項目落地有望加速

工程承包板塊，新簽合同額2,516億元，佔新簽合同總額的84.6%，按年增長6.3%；其中，鐵路工程新簽合同額

神州租車多賺七成前景佳



黎偉成 資深財經評論員

恒生指數於5月17日收盤27,946，跌329點，陰陽燭日線圖呈大陰燭，即日市RSI、MACD等中、短線技術指標皆頂背馳，差勁。尤其是港股即使開盤彈153點，但所報之28,428卻為全日最高點，和不斷下滑，至收盤亦只是距全日最低僅37點，且成交額增加至略逾千億元，可在相當程度反映出市場的派發套現活動，開始轉趨活躍。恒指已失28,193、28,093、27,983，如失險守之27,840，要下試較強支持27,620至27,535，甚至27,330。料恒指的初步阻力位下移為28,171至28,205，往上為28,382至28,441，以及28,559至28,551，更強的阻力區為28,663、28,761、28,839及28,946。

積極經營取得良性效益

股份推介：神州租車(0699)股東應佔溢利於2019年一季度達3.9億元(人民幣，

下同)，同比飆升70.31%，較2018年的升幅多增逾63個百分點，顯多年的積極經營取得良性的效益，特別是(一)核心的租賃業務，收入14.56億元同比增長15.38%，扭轉上年一季跌0.95%之況，乃受惠於(i)汽車租賃，收入12.66億元同比增長21.97%，較上年的升幅多增5個百分點，因(ii)車隊總規模13.79萬輛，相對於2018年一季度末的10.69萬輛增加29%，和(iii)降價促租，而日均租金226元所減1.31%，較2018年同期所減的7.5%有明顯收窄，由是單車日均收入136元所減5.56%亦少減7.17個百分點。

(二)二手車銷售，則略見毛虧：(1)收入3.93億元同比增長18.02%，非2018年一季度減12.6%至僅3.33億元之況，但(2)收入成本4.08億元增22.9%，升幅高於收入4.88個百分點，遂有毛虧約1,500萬元，成本收入比亦上調至103.7%。需要高度指出者，為二手車銷售只為租賃業務的附屬或支持性質的業務，因銷去運行程度較高的「舊車」，才可以加大購買全新車的力度和空間，使租賃汽車保持相對良好的素質。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

基建需求增 中鐵建看漲

佔13.8%，按年增長27.3%；公路工程新簽合同額佔27.7%，按年增長10.3%。增速均較中國首季基礎設施投資增長的4.4%為高。房建工程新簽合同額佔26.99%，同比增長36.47%。隨著發改委加快了基建專案審批進度、降低基礎設施等項目資本金比例，以及在一帶一路的推進下，海外項目落地有望加速，相信可為業務增長帶來動力。加上減稅政策的影響下，亦對企業盈利帶來正面影響。

值得注意的是，房地產發展業務佔集團利潤總額比重逐漸加大，雖然房地產發展業務板塊只佔集團2018年總收入4.8%，但對利潤總額貢獻達

23.4% (2017年: 16.1%)。首季集團房地產發展業務簽約銷售金額為136.8億元，按年增加0.32%，新增房地產儲備權益規劃總建築面積為121.22萬平方米，按年增長39%。2018年房地產開發業務毛利率為24.6%，按年增加5.65個百分點。

市場預測集團2019年盈利為200億元，按年增長約12%；每股盈利約1.47元。集團目前估值偏低，以預測市盈率6.5倍(較過去五年平均預測市盈率7.1倍低)和2019年市場預測每股盈利推算目標價為10.8港元，較現價有約13.7%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

騰訊手遊收入提升盈利



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

中美兩國元首在6月底在日本G20峰會中會面後，有望為貿談帶來轉機，對大市會有更明確的方向。在此之前，資金繼續尋找避險股份，預期公用股或房託基金繼續受追捧。

股份推介：騰訊(0700)今年首季收入855億元(人民幣，下同)，按年增16%。首季度手遊收入回轉，相信是入賬及內容推出等短期問題，估計下半年可改善。另外廣告部分較弱主要是外部因素影響，如市場上廣告庫存過剩，而延遲播放主要視頻內容亦減少廣告變現，但這並非長久性或結構性風險。隨著遊戲收入回復以往高速增長、預期網絡廣告組合轉至較高毛利率的社交廣告。

另外，遊戲業務恢復將帶動支付業務毛利率改善。值得關注還有微

信小程序的業務，成立至今已收到完成5,000億元的商業價值。小程序的業務與微信支付一樣，均是透過連接線上、線下的關鍵。去年微信小程序已達到230萬個，微信支付的日均總支付交易量超10億次，通過微信支付及小程序，為用戶和商家提供包括二維碼、微信支付、公眾號和小程序等解決支付方案。

去年雲收入增長加速

騰訊亦加大發展對商家營運很重要的雲服務，去年騰訊雲收入增長快速。2018年第四季度，騰訊雲以5.8%的市場份額超越Google成為亞太市場中的第四名，覆蓋全球25個地區，運營53個可用區。在中國市場，騰訊雲去年第四季度市佔率16.5%。

總括而言，內地放寬遊戲審批的消息面相信已反映大部分在前期的股價升幅，但中長線仍然看好。新推出的《和平精英》及《完美世界手遊》的貢獻可帶動次季手遊表現，相關業務預計下半年可回復盈利增長動力。(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

靖洋季績轉盈 呈回升走勢

港股上周五跌穿28,000關及250天牛熊線(27,974)，收報27,946，成交量增至逾千億元，走勢轉弱。美國宣佈華為禁令後，華為表示已儲備一年零部件應用，受影響不會太大，可望舒緩華為概念股進一步下跌壓力，有助大市急跌後回穩。半導體製造設備商靖洋集團日前宣佈季績轉盈，有利股價呈低位回升走勢。

總部設在台灣新竹的靖洋集團，成立於2009年，業務主要針對半導體生產設備的翻新及統包解決方案，很大程度上是對機器、設備的改造再利用，能令半導體廠商以成本較低的優勢去擴充產能。集團於2017年7月在本港創業板上市。

剛公佈截至今年3月底止首季業績，總收益4.22億元(新台幣，下同)，較去年同期上升143%，毛利為1.05億元，亦較去年同期的3,245萬元上升近2.25倍；毛利率亦由2018年首季的18.7%

上升6.26個百分點至24.9%。期內公司成功扭虧為盈，錄得純利3,357萬元，每股基本盈利約為3.38仙，較去年同期上升168倍，盈利能力增長強勁。

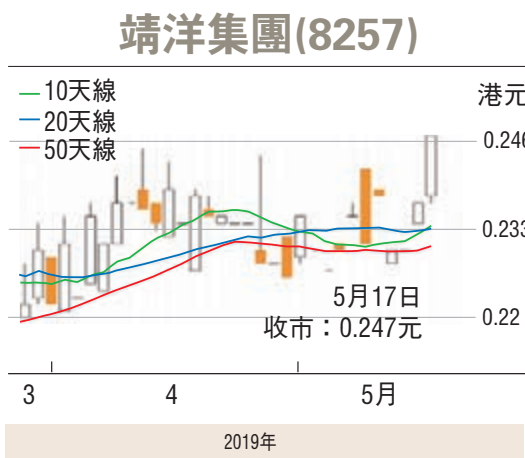
集團的核心業務統包解決方案收益按年升約1.5倍至約4.08億元，主要吸納了更多國際性客戶及訂單，同時台灣本地的業務取得新進展，有關收益佔集團相關業務佔比約47.67%。此外，中國大陸及新加坡等地的業務收益佔比均持續提升，兩個市場客戶的收入按年分別上升約3.27倍及逾2,300

倍，反映集團在深化和拓展市場方面的成效，成功達致市場多元化。

力爭今年轉主板

公司最新動向，完成收購台灣的崇濬科技。崇濬科技主要製造及銷售加熱套，是項收購可使集團的業務和產品類型多樣化，為客戶提供多樣性的產品組合。崇濬科技截至2018年9月31日止之除稅後綜合純利為4,643萬元，是一間盈利能力強的公司，相信會進一步帶動集團的盈利增長。

靖洋上周五逆市升4.2%，收報0.247元(港元，下同)。現價市盈率(PE)17.64倍，息率4厘，市賬率(PB)1.97倍。管



理層力爭今年轉主板，加上季績轉盈、半導體行業前景看好，在股價已升穿多條平均線後，有望向52周高位0.36元推進，可順勢跟進，跌穿0.22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

熱錢流入騰訊好倉 候低吼購輪18512

上周五A股重挫抹去全周漲幅，恒指亦跟隨A股震盪向下，雖然大市在28,000點暫見支持，周中亦出現技術性反彈，但全周仍累計下跌超過600點，且跌穿250日線並失守28,000點關口，整體呈現調整下行趨勢。

恒指牛熊證資金流情況顯示，截至上周四的過去5個交易日，恒指牛證合計約1.45億港元淨流入，恒指熊證總計約7,290萬港元淨流出部署。街貨分佈方面，至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價27,600點至28,000點之間，累計相當約2,110張期指合約；恒指熊證街貨在收回價29,000點至29,400點之間，相當約2,257張期指合約。

個股方面，輪證看多資金流方面，截至周四前一周，騰訊的相關認購證及牛證分別錄得約1.3億元及7,730萬元資金淨流入部署好

倉。產品條款方面，目前市場上較活躍的騰訊認購證為行使價約400元附近的中期價外條款，實際槓桿約11倍；牛證方面，資金留意外，恒指熊證總計約7,290萬港元淨流出部署。街貨分佈方面，至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價27,600點至28,000點之間，累計相當約2,110張期指合約；恒指熊證總計約7,290萬港元淨流出部署。街貨分佈方面，至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價29,000點至29,400點之間，相當約2,257張期指合約。

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。

資金換馬 中交建逆市穩

港股上周受累中美貿易戰再度惡化、美國封殺華為、人民幣走疲，以及騰訊(0700)季績後受壓等因素影響，恒指全周累跌603點或2.12%，而國指亦跌242點或2.12%。受累華為被美國封殺，中資手機設備股全周受壓，當中又以中興(0763)挫近15%沾壓較明顯。至於人民幣上周連日走弱，三隻中資航空股成為被拋售對象，當中國航(0753)成為上周表現最差的國指成份股，全周跌10.46%，收報7.45元，而南航(1055)和東航(0670)亦分別跌9.24%和7.42%。

在上周弱市中，部分業務防守性較強的股份抗跌力仍佳，當中又以中國中車(1766)全周升1.79%較突出。中資基建股的中交建(1800)在上周五逾300點的跌市中仍走勢向好，曾高見7.32元，收報7.2元，仍升6仙或0.84%。中交建較早前公佈首季業績，淨利潤39.3億元(人民幣，下同)，按年升14.45%，扣除非經常性損益的淨利潤37.1億元，按年升10.2%，每股盈利24分。收入102.25億元，按年升

9.64%。

另外，集團今年首季新簽合同額2,033.14億元，按年增長13.38%。值得一提的是，中交建與馬來西亞鐵路簽署的馬來西亞東海岸鐵路工程一期合同，曾於去年7月暫停實施，而相關項目已於今年4月12日復工，總合同金額則調整為440億馬幣。中交建現價市盈率5.45倍，市賬率0.52倍，估值在同業中處於偏低水平，而息率3.65厘，則仍具吸引力。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為1個月高位阻力的8.87元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的6.96元則止蝕。

看淡騰訊留意沽輪17616

騰訊(0700)上周五收報355.8元，跌2.41%，已跌穿多條重要平均線。若繼續看淡此股表現，可留意騰訊摩通沽輪(17616)。17616上周五收報0.171元，其於今年10月17日最後買賣，行使價337.87元，兌換率為0.01，現時溢價9.85%，引伸波幅27.7%。

金山軟件雲業務增長強勁

金山軟件(3888)首季營收同比增長37%，環比下跌2%，至17.3億元人民幣，主要受益於雲業務增長優於預期。公司整體毛利率為38%，同比下跌11個百分點，主要由於毛利較低的雲業務增速加快。首季遊戲業務營收同比下跌5%，環比下跌9%，至10.68億元，主要由於現用手遊的收益自然回落。《劍網3》手遊預定於今年6月推出，目前付費公測表現理想，預約人數達1,200萬人。《劍網2》手遊預期將於9月份推出，不過由於遊戲尚在調整中，對營收的不確定性較大。《劍網3》端遊確認登錄騰訊WeGame平台，估計可帶來30萬的新增用戶。我們對遊戲業務看法審慎樂觀，將全年同比增長從35%下調至33%，主要由於手遊發佈時期較後和《劍網2》手遊營收的不確定性。

WPS發展潛力看好

WPS首季保持穩健增長，同比增長35%，環比下跌23%，主要因為：(1) WPS Office個人版增值服務快速增長(佔WPS收入約75%)、(2) 企業版銷售收入增長(佔WPS收入約25%)。WPS Office月活躍用戶數達3.3億，付費用戶約470萬，付費率低於2%，顯示公司仍有巨大的變現空間。我們看好WPS的發展潛力，認為WPS在淡季仍能做出不俗的增長，相信下半年增長會加快，維持全年同比增長40%。

雲業務首季收入同比增長100%，環比增長16%，至8.39億元，主要受益於移動視頻、互聯網的使用量增加以及企業雲服務的收益增長。目前金山雲處於投入期，未能確定收支平衡點，但未來增長潛力巨大。視頻業務保持領先地位，政務雲和金融雲的市場發展迅速，期內與多間標桿銀行合作。我們對金山雲在政務雲和金融雲方面發展樂觀，看好與WPS的協同效應，認為金山雲可背靠WPS，對政府部門和金融機構進行交叉銷售，預期全年同比增長將從60%提升至72%。

由於利潤率較高的遊戲業務的不確定性較高，加上毛利較低的金山雲高速增長，對公司整體毛利率短期可能構成一定壓力。因此，我們微調內部模型，將公司目標價從27.2港元下調至25.16港元，19/20年對應的P/E倍數分別為23.6倍和17.4倍，維持「買入」評級，對應的上升空間達30%。

風險提示：(1) 新遊戲內容不理想及延期推出；(2) 雲行業競爭加速。

中交建(1800)

