

滬深港通 每周精選



滬股通 錦囊 宋清輝

水果價格狂歡影響幾何

近期，內地水果、鮮菜價格明顯上漲，市場分析人士幾乎都認為是受到極端天氣等季節性因素的影響，認為這種季節性的短期衝擊不具有持續性，考慮到下半年秋收水果大概率豐產，新果上市之後有望有效平抑價格，因此預計水果價格不會持續在高位。但為我經過研究和走訪農貿市場之後卻發現，今年的水果價格的確比去年整體偏高許多，除了極端天氣影響之外，水果等漲價如此兇猛，還受到以下兩個方面因素的影響。

第一，農村無人種植果樹漸多導致漲價。去年，由於內地水果供大於求，果農盈利較少，不少果農砍伐果樹導致種植面積減少。繼而導致供應端出現明顯減少，所有水果價格基本上都較去年翻倍。據內地農業農村部信息中心統計數據顯示，2019年最新國內富士蘋果批發價格波動情況中，今年5月份的批發價格9.47元/公斤，而去年同期批發價6.32元/公斤，漲幅為49.83%。其他的水果漲幅大致相同，如安徽陽山梨上漲接近50%，丑橘漲幅情況也差不多。不光是內地的水果市場「漲」聲一片，因受常見水果價格上漲影響，進口水果價格也漲船高，比去年大約高了一半，甚至更多。

第二，物流運輸、人工等綜合成本上漲推高了水果價格。首先是物流運輸成本非常高。因為果園一般都在離城市很遠的地方，大果園都是在深山老林、山好水好的環境裡，離城市特別遠，儲存、物流運輸成本很高。再加上油價回歸「7元時代」，運輸過程中的用油成本也進一步增加。其次是人工成本高企。特別是今年四月份，我所在的南方地區一直在下大雨，大量雨水勢必會損壞水果，進而導致水果的儲存時間增加，更重要的是，下雨期間的搬運成本和人工成本也大大提高。再加上2018年水果供需失衡，一些果農因為嫌棄水果價格過低，寧願扔掉或餵豬也不願意賣出。這在一定程度上導致水果庫存減少，價格相應漲了不少。

水果豬肉概念股受追捧

水果價格的上漲與A股相關概念股在資本市場的飄紅，兩者在內在聯繫上有一定的邏輯基礎，而非純粹的市場炒作。我認為，水果價格的上漲除了受到以上幾種因素的影響，還受到消費升級影響。消費者的錢包鼓起來之後，對「精品水果」的需求日盛，必然導致對水果的品質和檔次要求不斷提升，這也在一定程度上推動了水果市場價格的上行。其他如豬肉概念股走出的翻倍行情，則是受豬瘟疫情的影響，即供求關係的變化帶來價格的波動。

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

美國封殺華為，令中美貿易最終達成協議構成不明朗因素，兩地股市上周續跌。恒指上周全

跌593點，收報27,353點；國指跌243點，收報10,445點。上證指跌30點，收報2,852點。本周香港將公佈4月環比進口月率；中國將公佈5月官方製造業PMI、非官方製造業PMI；美國將公佈五月谘商會消費者信心指數。

股份推介：粵海投資(0270)首季歸屬於母公司淨利潤12億元，同比增長11%；稅前利潤17.8億元，同比增

6.3%，主要得力於水資源業務、基建業務和物業投資及發展業務。首季收入34億元，同比增長4%，其中東深供水收入16.56億元，稅前利潤10.97億元，根據廣東省與香港簽訂的供水協定，2018年至2020年度對港供水收入分別為47.93億元、48.07億元及48.21億元，未來收入已有保證，亦是集團最大的現金流。

其他水資源項目包括供水、污水處理及水利工程首季收入4.2億元，同比上升22.1%，稅前利潤0.6億元，同比增加10.2%，主要來自新收購的水資源項目的額外貢獻及在建中項目帶來的建造收入增加。2019年3月集團以19億元收購位於中國江西、安徽、浙

江及甘肅的項目，總設計供水能力為109萬噸/日及污水處理能力8.1萬噸/日，可分別增加供水及污水處理規模18%及7%（2019年3月底集團供水：600萬噸/日，污水處理：114萬噸/日）。2019年5月集團中標參與江蘇省興化市PPP長江引水項目，水資源規模將進一步提升。

發展中物業助改善盈利表現

發展中物業亦帶來首季度盈利的改善：子公司粵海置地（0124）綜合收入約1.81億元，同比增加約17.8倍，未經審核歸屬於本公司持有者溢利約71萬元，增約43%。廣州拾桂府項目2018年11月起銷售，交付進展良

好，預計未來會帶來持續盈利增長；此外受惠於粵港澳大灣區的發展，深圳粵海城項目也將為其帶來巨額增量。

面對中美貿易緊張局勢，集團因其穩定性和高股息率以及其業務的高防禦性特點受吸引。集團現金流強勁，且持有淨現金，2018年派息比約70%，仍有提升空間。市場預測集團2019年盈利為53.98億元，同比增7.63%，周息率4.15%。以20.5倍市盈率 and 2019預測每股盈利0.822元推算目標價為16.8元，較現價有約11.8%潛在升幅。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

中國稀土受惠市價走高



黎偉成 資深財經評論員

特朗普癡言冀把華為納入中美貿易談判，為中國外交部發言人力斥其非，故港股當不會隨紐約市反彈。恒生指數5月24日收盤

27,354，稍彈87點，陰陽燭日線圖呈陽燭陀螺待變，即日市中、短線技術指標差勁依舊。港股的觀望情緒日益濃烈，反映出投資者對特朗普持續不斷對華「施壓」和擴大戰線的劣行底下每感困擾，遂使成交額跌至不僅不足一千億元之餘，更有不斷萎縮傾向。由是恒指之彈，高位仍受制於27,505至27,640，往上有27,840至27,915，和27,999、28,093。如失27,292、27,205甚至27,050，而會下試26,942至26,890，以及更低的26,778、26,680、26,542，如保雷池，則暫時毋須往要考驗26,403至26,470，和更低的26,353至26,295。

成本控制取得預期效益

股份推介：中國稀土(0769)即使於2018年已退出美國市場，而2017年對美的收入也只是1,429萬元，但業務業績仍會受到稀土需求強烈和市價不斷上升，甚至可進一步改善其業績表現：股東應佔虧損於2018年達542萬元，較上年所蝕減少93.46%，乃因(一)成本控制取得預期效益：(I)以生產為主的銷售成本8.41億元同比增長37.65%，相對於收入9.02億元的41.61%升幅少增3.96個百分點，遂使毛利6,042.8萬元飆升1.35倍；(II)經營銷售及分銷費用、管理費用以至其他經營費用等均減少，問題是基數仍高，故稅前溢利僅為92萬元，卻仍比2017年有虧損7,753萬元的情況有改善。

(二)主項的稀土業務的收入5.54億元同比增長43.53%，和即使出現分部虧損1,356萬元，同比大幅減少63.8%，尚可以接受。(三)耐火產品收入3.47億元同比增長38.8%，而分部溢利6,756萬元，更是大幅上升94.4%。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

行業復甦 蒙牛有力破頂



鄧聲興 銳望證券聯合創辦人及首席執行官

市場擔心中美貿易戰進一步升級，港股上周末全周跌593點，短期仍受消息面主導，加上下周為期指結算，料走勢仍較反覆。中美貿易戰陰霾之下，內需股成為市場避風港。投資者選擇迴避可能受到貿易戰衝擊及人民幣貶值的行業例如5G、科技、出口等，更多資金流入內需、食品等相關行業。

另外，內地早前發佈進一步促進奶業振興的若干意見，指出優化奶業生產佈局，創新奶業發展方式，建立完善以奶農規模化養殖為基礎的生產經營體系，力爭到2025年全國奶類產量達到4,500萬噸。2018年，國產奶粉市佔率躍升至49%，而奶粉質量也不斷上升。2019年，市場原奶繼續供不應求，奶價上漲動力仍強，乳企促銷力度已有所減

緩，行業毛利率將繼續穩中有升。

股份推介：蒙牛乳業(2319)作為國家品牌戰略的踐行者，2018年實現總收入為689.8億元人民幣，同比增長14.7%；EBITDA上升29.6%至53.74億元人民幣，純利升48.6%至30.43億元人民幣。由於產品結構顯著優化，帶動毛利率上升2.2個百分點至37.4%。

受惠完成收購51%中國聖牧

此外，集團日前完成收購中國聖牧51%股權，而此交易的先決條件是中國聖牧需將其所有下游乳製品業務鏈及相關資產轉讓給蒙牛，此舉有助集團進一步優化優質原奶、有機乳源的佈局，從而加速推進有機乳製品業務發展。相信乳製品行業未來需求強勁，蒙牛核心淨利潤將繼續快速增長。集團股價自公佈業績以來跑贏恒生指數，目前基本收復多條主要平均線，隨著乳業需求復甦，料有動力繼續沿升軌向上破頂。

（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

第一上海

建滔板超賣反彈 博財息兼收

建滔積層板(1888)



今周為「五窮月」最後交易周，在上周尋底後，由於累跌愈2,000多點，加上特朗普釋放出期待達成貿易協議的信息，氣氛略為緩和，有利本周自27,200/27,300低位反彈，已超跌的5G材料受惠股有望回升，建滔積層板(1888)周三除息，息率逾7厘，有攻守兼備博反彈價值。

建滔積層板主要從事覆銅面板、印刷線路板、化工產品、磁電產品及銷售業務，以及物業發展及投資。建滔積層板多年來致力於拓展覆銅面板的上游物料產能，建立了相對完備的覆銅面板垂直供應鏈。集團主席張國榮表示，今年原材料價格將繼續維持高位，但在政策及5G市場的推動下，下游需求有望回升，公司向下游轉移成本的能力也將增強。他並表示，目前的部分基站已在改造中，而公司的產品也投入使用，為迎接5G發展，公司今年的總產能將擴產10%至15%。

中美貿易戰升級後，美國又打壓華為擴至科技戰，5G概念股受壓急速調整，不過內地未因貿戰升級推慢5G網路建設，主要城市都落實推進商預用進程，5G牌照有望在今年內批出，為行業發展步伐添動力。截至2019年3月31日止3個月，建滔板銅箔實現營業額1.39億元，按年下降9.49%，股東應佔盈利632.6萬元，按年增長9.98%。

內地5G加快 覆銅板需求增

建滔板是覆銅板龍頭，公司的收入中有30%至40%來自通訊設備(包括基站和

手機)。隨着5G進程的推進，「物聯網化+智能化+產業轉移」行業景氣度持續高企，帶動覆銅箔膜需求增長。5G的高頻(Sub-6GHz、毫米波)和高速(數據傳輸速率提升10倍)特性、汽車的電動化和智能化的浪潮、高性能計算機(HPC)市場的高增長，均對覆銅板行業產生新增需求，尤其利好高頻、高速等高壁壘產品。

集團明確提出，要加大研發投入，提高自身產品的市場競爭力，佈局通信、汽車領域等PCB客戶的藍海市場。在過去一個月，建滔板由8.86元跌至7.02元後喘定，上周五由7.10元反彈上7.27元收市，升0.14元或

1.96%，成交3,167萬元。14天RSI為30，顯示正處超賣後反彈，而現價預測市盈率只有6.03倍，息率7.22厘，估值吸引。周三為除息(末期息0.35元)，有趁低吸納財息兼收博反彈價值，上望8元水平，跌穿7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

騰訊技術超賣 候低留意購輪19111

恒指過去一周續探底，已連跌第三周，五月以來的累計跌幅超過2,000點。

恒指牛熊證資金流方面，截至上周四的過去5個交易日，資金交替進出，恒指牛證合共錄得約2.52億元資金淨流入，熊證則錄得約3.01億元資金淨流出套現至上周四，恒指牛熊貨佔比約六比四，牛證街貨佔據六成，在收回價26,600點至27,200點之間累計相當約3,564張期指合約；恒指熊證街貨相對稀疏，收回價28,000點至28,600點之間僅相當約2,217張期指合約。

輪證看多資金流數據，截至上周四前一周，騰訊的相關認購證及牛證分別錄得約1.85億及5,480萬元資金淨流入部署好倉，仍是市場最聚焦的正股。

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355

港元至380港元之間的中期價外條款，實際槓桿約9倍至12倍；牛證方面，資金留意收回價315港元至322港元之間的較貼價條款，收回距離約3%之內，槓桿約21倍以上。

技術上，騰訊股價連續兩周顯著調整，上周五跌至320元附近才漸見承接，逐步考驗去年12月的橫行整固區間頂附近支持，14天相對強弱指數已顯示「短期超賣」，或可留意技術反彈部署機會。如看好騰訊可留意認購證19111，行使價360.2元，實際槓桿約9倍；也可留意牛證60903，收回價310元，槓桿約15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。

華能國電反彈有餘未盡

美國總統特朗普上周再度「變面」，表示中美很快會簽署貿易協議，連封殺華為的行動也可在協議中解決，不過市場似乎只是半信半疑，港股上周仍跌近600點，連續3周下跌，為7個月來最長跌勢。值得注意的是，儘管港股上周觀望氣氛仍濃，惟部分有國策及消息支持的中資股仍吸引資金換馬收集。事實上，內地財政部上周公佈汽車購置稅新規，令市場憧憬有國策扶持行業發展，因而刺激汽車股一度急彈，另外，煤價下跌，亦令中資電力股也有資金追入。

華能國電(0902)上周五反覆走強，曾走高至4.66元，是日收報4.61元，仍升2.67%，因股價離1個月低位支持的4.46元不太遠，論值博率仍在。

華能國電較早前公佈今年第一季度報告，按中國會計準則，實現營業收入456.52億(人民幣，下同)，按年增加5.2%。錄得純利26.56億元，增長114.3%，主要受惠燃料價格下降；每股收益16分。華能國電公佈業績，大行反映正面。事實上，美銀美林發表

研究報告指出，華能國電首季經常性每股基本盈利按年增114%，主因每單位煤炭燃料成本按年減逾9%。該大行將華能國電目標價由5.5元(港元，下同)升至5.7元，評級維持「中性」。

美銀美林報告指出，華能國電維持今年單位燃料成本減少4%的指引，較該行預期的10%降幅為少；每單位燃料成本增加1%，將導致該行將今年度每股基本盈利調低10%。華能國電現價市賬率0.67倍，論估值仍處偏低水平。趁股價反彈初現跟進，博反彈目標為1個月高位的5.22元，惟失守4.46元支持則止蝕。

看好中移動吼購輪18455

中移動(0941)上周五反彈至73.4元報收，升1.8%。若繼續看好其後市回升行情，可留意中移動銀購輪(18455)。18455上周五收報0.127元，其於今年10月10日到期，行使價為80.04元，兌換率為0.1，現時溢價10.78%，引伸波幅24.6%，實際槓桿12.7倍。

瑞聲新業務發展前景看好

2019年第一季度，瑞聲科技(2018)錄得收入37.53億元(人民幣，下同)，同比下降19.1%，毛利率由2017年同期的30.1%下降7.9百分點至38%；公司擁有人應佔溢利4.32億元，同比下降61.6%，好於公司之前的盈利警告預期。

隨着產品平台將滲透率至高、中端機型，預計收入將從2019年第二季度開始逐步回升，並在產能利用率的進一步提高下，業務實現全年按季度增長。

聲學業務逐步滲透安卓手機

受訂單減少及傳統產品價格承壓的影響，聲學業務收入和毛利率分別同比下跌22.3%及5.2個百分點，至18.8億元及32.9%。

公司的入門級SLS已於2019年第一季順利滲透至所有主流安卓旗艦機型，預計從第二季開始將逐步滲透至安卓中端機型，並在餘下季度持續提升市場佔有率。我們預計聲學業務板塊的表現將於2019年下半年開始逐步改善。

2019年第一季公司光學業務的出貨量同比增長115.2%，收入同比增長71.7%，達到1.51億。隨着2019年第二季安卓客戶新發佈機型陸續增多，預計第二季的月平均出貨量有望超過3,000萬隻。2019年下半年，本集團將進一步量產規格更高的光學鏡頭產品，如：大廣角+小頭部1,600萬5P鏡頭、4,800萬6P鏡頭等，從而推動產品組合單價提升，改善毛利率。

受主要客戶出貨量減少影響，公司此業務板塊收入同比下跌19.5%，產品組合調整導致單價下滑，使得毛利率同比下跌9.4個百分點。2019年二季度開始隨着步進電機機組的量產，公司有望在下半年逐步提升市場份額，毛利率也相應改善。

觸控馬達方面公司首創的橫向振束線性馬達已在多款高端旗艦機中採用，預計2020年放量。精密結構件在2019年Q1滲透至更多主流安卓旗艦機型，預計後續將進一步提升市場份額。

上調評級至買入 目標價降至49港元

受到近期華為被美國加入實體清單的影響，華為供應鏈整體預期的調整使得公司的股價下調幅度較大。我們認為儘管華為為供應鏈的企業可能有不確定的影響，但是現階段公司在安卓機型的滲透率還在上升當中，且一季以後隨着新產品的爬坡，公司業績有望逐漸修復。

基於以上，我們下調公司未來12個月目標價至49港元，為2019年每股盈利預測18倍PE，較目前價格有18.8%的上漲空間，上調評級為買入。

重要風險：內地升級的聲學解決方案滲透速度低於預期，全球智能機增速放緩高於預期、中美貿易衝突升級影響客戶出貨。