

滬深港通 每周精選



滬股通 錦囊

宋清輝

銀行處境並非真困難

A股上市公司2018年和2019年一季度業績報告中，最賺錢的行業一如既往被銀行穩坐。毫無疑問，這種狀況還將繼續一如既往保持下去。對投資者而言，銀行賺錢能力很強，但銀行股為投資者帶來收益的能力似乎還不夠強。目前，兩市32隻銀行股中，有大約超過一半的銀行股處於破淨狀態中，這是A股長期以來的尷尬。

然而從理論上看，銀行股尤其是城商行未來的空間足夠大，不過從年報以及一季報所披露的數據來看，上市銀行似乎受到了一些困擾，這也令許多投資者有所憂慮。以某銀行為例，2018年該行年報顯示貸款減值損失66億增75%，從年報和今年一季報表面上看，其撥備覆蓋率從2018年年末的462.68%下降至一季度末的415%。乍一看似乎是該行遭遇了風險，其實主要原因是該銀行根據新的會計準則，主動擴大了減值計提範圍。

不只是上面這家銀行，在所有上市的城市商業銀行、農村商業銀行中，不少銀行都因為新的會計準則出現貸款減值損失和撥備覆蓋率下降甚至是大幅下降的情況。新的會計準則看似對銀行的業績產生了壓力，但該準則將使銀行擴大減值計提範圍、做好相應準備，增強自身抵禦風險的能力，雖然有可能在短期內影響到銀行的利潤情況，卻有助於銀行業長期的穩定發展。

根據內地相關部委的要求，中國銀行在不斷進行調整減值計提範圍，這已經不是什麼新鮮事。這也反映出內地在金融監管方面的高度重視，可以預計的是未來的防範風險措施力度將會逐漸增大，屆時人們可能會在業績報告中再度感到憂慮，就如眾多銀行將逾期90天以上的貸款計入不良貸款之中使得壓力增大，但這也有助於及時幫助銀行發現風險、化解隱患。

銀行股仍有投資潛力

可惜的是城鎮銀行、農商銀行的盈利能力、涉足範圍，與國有大型銀行相比有非常大的差距，因此我們也不要指望中小型上市銀行的盈利能力能夠超過工農中建四大行。只要中小銀行能夠扎根本土、做好本地客戶以及相關客戶的服務，也許利潤能力也會是令人興奮。中小銀行在風險控制方面會相對弱一些，充足的撥備能夠使撥備率保持在相對較高的水平，這樣也將起到相對較好的風險抵禦能力。

作者為著名經濟學家宋清輝，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

兩地股市上周漲跌不一，恒指失守二萬七，全周跌452點，收報26,901點；國指跌58點，收報10,387點。上證指升45點，收報2,898點。香港和內地本周五因端午節休市一天，A股及港股本周均只有4個交易日。香港將公佈5月日經PMI；內地將公佈5月財新製造業PMI及服務業PMI；美國將公佈5月失業率、ADP就業人數、ISM製造業及非製造業PMI。

國美促銷智能電器前景佳



黎偉成 資深財經評論員

中國宣佈於6月1日反制美國再加徵關稅而作同樣舉措，使美對華引發的貿戰惡化，加上特朗普突就非法移民問題發難對墨西哥加徵關稅，連同對華「非軍事戰」，都霸道得一塌糊塗和破壞世界和平和日深，料港股會隨紐約市急走低。恒生指數5月31日收盤26,901，跌214點，陰陽燭日線圖呈陰燭，且建立「三隻烏鴉」劣態，即日市中、短線技術指標差勁。尤其是恒指於5月最後一個交易日日低開後稍作反彈便不斷向下，所創全日高位27,155，低於30日開盤亦為全日最高位之27,319，連同29日的27,429及28日的27,491，大有高位不斷下移劣勢，故難言戰27,505至27,640之能耐。大市更迅失27,020及26,942，料26,890、26,778、26,680、不易守住，往下的支持位為26,542、26,403、26,353和26,295。

中國生物製藥抗腫瘤藥成增長點

股份推介：中國生物製藥(1177)首季盈利8.57億元(人民幣，下同)，按年上升11.1%。撇除收購事項及未實現公允價值影響，首季盈利9.76億元，按年增長約22.4%。抗腫瘤藥成為集團收入增長亮點，自主研发1.1類抗腫瘤新藥「安羅替尼」上市後需求旺盛，而其他抗腫瘤藥如「雷替曲塞」及新納入2017年醫保目錄的「達沙替尼」及「伊馬替尼」等藥物延續2018年增長勢頭，收入按年升48.6%、61.0%及13.0%。抗腫瘤藥整體銷售額按年增長177%至12.31億元，收入佔比提升10.3個百分點至19.8%。

集團中腦血管藥及鎮痛藥銷售額分別

按年上升38.1%及70.8%至7.8億及4.8億元，收入佔比升0.4個百分點及1.7個百分點至12.6%及7.7%。但肝病藥受4+7帶量採購影響較大，尤其2018年目標肝病藥「恩替卡韋」降價幅度超過9成，其首季銷售額按年下跌4.9%至約8.95億元。肝病藥銷售額則按年下降2.2%至17.8億元。

行業受中美貿易戰影響較少

集團首季收入按年增長33.4%至62.08億元，毛利率則按年上升約0.7個百分點至80.5%。集團持續加大研發投入，首季研發開支約8.65億元，佔收入約13.9%，按年上升0.8個百分點。2019年

初至今，集團已獲5個藥品註冊批件及3個藥品通過一致性評價。在研產品共501件，抗腫瘤藥佔比較多，共208件，而中腦血管藥54件、肝病藥40件。

集團積極開發創新藥物，以及產品結構持續優化，將可減低帶量採購的影響。目前中美貿易戰局勢未明，而醫藥行業受中美貿易戰影響也較小。市場預測集團2019年經調整盈利(撇除收購事項及未實現公允價值影響)為31.71億元，按年增長約27.1%；每股盈利約0.252元。以預測市盈率31倍推算目標價為8.8港元，較現價有約11.3%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

太古A現金流充裕具防守



鄧聲興

太古證券聯合創辦人及首席執行官

太古A(0019)現金流及負債水平穩健，持有銀行結餘及短期存款超過90億元，資本淨負債比率為19.3%。集團股息吸引，預期周息率達3.9%，遠高於10年期美債息2%。集團亦指日後派息比率至少五成。集團去年核心純利同比升57%至75億元，主要受航空業務表現較好。至於期內股東應佔溢利減少，主要是投資物業公平值收益下降；撇除投資物業價值變動後的純利為85.23億元，按年增加80%。集團飲料業務亦值得關注，去年營業額增長21%至412億元，整體銷量增加16%至17.55億標箱。預期可口可樂的產品組合及成本下調，助毛利率提高，同時可推動核心盈利增長。

另一方面，值得留意的還有太古地產(1972)，其主要營業收入來自甲級寫字樓及零售商場等投資物業，盈利模式及收入來源穩定。

太地營業收入來源穩定

太古地產今年首季旗下寫字樓租金升幅介乎9%至20%，辦公樓租用率達約98%，零售商場出租率均為100%，表現均理想。太地擬23.75億港元出售香港英皇道一商業大廈50%權益，非核心資產的出售料可增加2019年基本利潤，從而提高派息。相關交易若事成，有助提高市場對於同區的集團項目之估值，同時推動其整體的資產淨值。

此外，有指太地將與恒地(0012)共同發展鰂魚涌濱海街舊樓項目，佔地約4.3萬方呎。現時灣仔繞道的開通，到達港島東更為便捷。加上本港甲級寫字樓需求持續緊張，將會進一步提升港島東寫字樓的商業價值及租金。太地股價在4月突破52周高位後出現調整，預期在完成整固後，可延續升勢。

(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

落實農機補貼 一拖大折讓值博

上周五美股道指大跌354點，美國突然威脅對墨西哥實施加徵關稅、對印度取消特惠關稅，均對環球經濟構成不利，而中國實施對美600億美元加徵關稅、實施「不可靠實體清單」，顯示中方不接受美國極限施壓，意味中美貿戰處於惡化待變階段。內地早前推出對農機補貼政策已有落實方案，第一拖拉機(0038)為受惠股。

第一拖拉機主要從事製造及銷售農業機械、動力機械及其他機械，包括叉車及礦用卡車，提供貸款、貼現票據及接納存款服務。在4月中旬，國家農業農村部、財政部發佈2019年重點強農惠农政策，包括農機補貼，國家現代農業產業園，玉米、大豆和稻穀生產者補貼等。最新消息，7.8億元(人民幣，下同)農機購置補貼下達湖北省，植保無人機補貼1,000萬元。

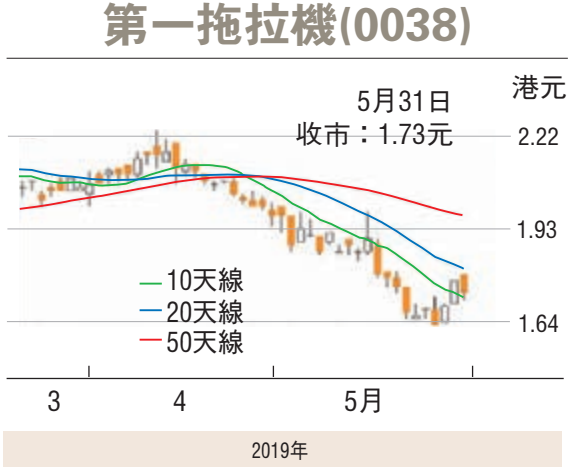
換言之，湖北之外的其他農業省份，將陸續收到財政部農機補貼下達金額，作為農機的主要生產企業，新增訂單可期。

第一拖拉機去年業績大滑坡，公司轉盈為虧蝕逾13億元，每股虧損1.31元。公司管理層在3月有變動，董事長兼執行董事趙刻水、總經理兼執行董事朱衛江，及財務總監姚衛東因工作變動請辭。到4月董事會宣佈委任黎曉煜為公司董事長及委任蔡濟波為公司副董事長，任期自2019年4月25日至現屆董事會任期屆滿時(即2021年10月28日)止。

今年3月底止首季業績，營業額21.41億元，按年減少9.2%；股東應佔盈利4,496萬元，下跌6.2%。3月底止集團持有貨幣資金17.66億元，短期及長期借款分別為30.15億元及8.68億元。

現價較A股折讓76%

新管理層在次季接任，加上財政部在5月底陸續落實農機補貼，對一拖業務轉虧為盈有利好支持。一拖在過去一個月受大市急跌拖累，股價曾跌至1.63元(港元，下同)創出52周新低，其後喘定回升，14



天RSI為42.7，仍處超賣水平，現價市賬率(PB)只有0.37倍。一拖A股上周二起一連三天急升，應與財政部落實農機補貼的消息預期帶動。在港的H股股價大落後，以上周五A股收報6.24元人民幣計，H股折讓高達76%，有低吸博反彈價值，上望2.15元，跌穿1.63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

低位逐步築底 留意騰訊購證19184

港股5月收官跌幅擴大，上周五跌破27,000點關，全月累跌逾9%，交投持續萎縮，但仍未見明顯企穩跡象，短期或繼續尋底走勢。上周二市場一度帶量反彈，恒指單日小幅上漲逾百點，並重返5天線上，不過其後升勢無以為繼，至周五再度刷新調整低位。再向下就迫近年初的上升缺口約26,000點附近，市場避險情緒仍濃厚，「六絕」月若無顯著利好出現，下行趨勢或難以扭轉。

恒指牛熊證資金流方面，截至上周四的過去5個交易日，恒指牛證合共約2,947萬元資金淨流入部署，熊證則錄得約3,651萬元資金淨流出。街貨分佈方面，至上周四，恒指牛證主要在收回價26,500點至27,100點之間，過夜街貨相當約4,229張期指合約；恒指熊證街貨主要是在收回價27,600點至28,200點之間，相當約3,657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6,170萬及3,030萬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355元至360元之間的中期價外條款，實際槓桿約9倍至11倍。技術上，騰訊股價過去一周於320元至330元之間窄幅上落，如能在此逐步建立底部支持，後市或有機會展開技術反彈，料阻力位在340元附近。如看好騰訊可留意認購證19184，行使價355.2元，實際槓桿約11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份或全部應收款項。

豬肉價上行 中糧肉食續看好

港股上周持續受壓，全周埋單計數再跌452點或1.67%，收報26,901點，而連跌4周累挫3,180點或10.57%。至於國企指數上周相對抗跌，累跌58點或0.56%，收報10,387點。儘管港股未脫尋底走勢，惟觀乎部分中資板塊仍見受捧，尤以有國策支持的板塊或個股表現較佳。事實上，市傳發改委要求煤炭企業降煤價，行業協會倡增產，上周煤價下跌火電股上漲，其中華能國際(0902)上周逆市升7.16%，為表現最佳的國指成份股，而華電國際(1071)更漲8.33%。

中糧肉食(1610)上周出現先低後高的走勢，周初曾走低至2.34元水平，造出3月初以來低位，最後以2.77元報收，全周計共升0.39元或16.39%，表現跑贏大市。中糧肉食逆市走強，料主要受惠於豬肉價格走高。被視為「正宗」豬肉股的中糧肉食，截至去年底，集團共擁有數十個養殖豬場，兩個屠宰加工廠，三個肉製品加工基地，去年生豬出欄量為255萬頭，位居

行業第四。中糧肉食較早前公佈，截至今年3月底止三個月營運數據，生豬出欄量達81.4萬頭，按年增長42.7%。生鮮豬肉銷量達4.5萬噸，按年升6.1%。生鮮豬肉業務中品牌收入佔比30.5%，按年增加0.1個百分點。

由於「非洲豬瘟」將使得今年豬肉價格上行，市場料年中由供給端下降驅動的漲價將較為強勁且持續時間較長，帶動集團養殖業務量價齊升，業績也將有明顯的改善空間。趁股價反彈勢頭形成跟進，中線上望目標為52周高位的3.54元，惟失守近期低位支持的2.34元則止蝕。

匯豐走低 看淡吡沽輪29942

匯豐控股(0005)上周五收報64.05元，跌至1個月以來的低位。若看淡匯豐短期走勢，可留意匯豐摩通沽輪(29942)。29942上周五收報0.107元，其於今年8月21日最後買賣，行使價為59.95元，兌換率為0.1，現時溢價8.07%，引伸波幅19.9%。