

紅籌國企 高輪

張怡

中通服(0552)



中通服逆市趨穩利反彈

內地A股及港股昨日均反覆走疲，當中上證綜指走低至2,862點收報，跌28點或0.96%。至於港股更是連續第五日下跌，最多跌222點，收報26,762點，仍跌132點或0.49%，創近五個月低位，惟主板成交縮減至783億元，反映市場沽壓已漸見收斂。港股續尋底，觀乎有表現的中資股也告減少，而受惠內媒稱5G商用牌照最快本周發放，部分相關股份仍獲熱錢追捧，當中獲瑞信唱好的中國鐵塔(0788)便逆市走高至1.9元報收，升7仙或3.83%。

同屬5G概念股的中國通信服務(0552)昨早市曾搶高至6.34元，最後回順至6.21元報收，收窄至僅升1仙或0.16%，但已連續兩日企穩於10天及20天線，在消息面仍利好下，其後市表現仍不妨續加留意。中通服主要提供包括設計、建設及項目監理在內的電信基建服務、業務流程外判服務及應用、內容及其他服務。作為內地龍頭電訊基建服務商，因逾九成收入來自內地，故受貿易戰影響不大。中通服大股東為中國電信集團，而三大電信商中國電信(0728)、中國移動(0941)和中國聯通(0762)等均為其客戶，都有利集團業務拓展。

5G傳短期發牌 行業添商機

截至去年12月底止年度，中通服純利29.01億元(人民幣，下同)，增6.89%；每股盈利41.9分；派末期息12.57分及特別股息2.51分，除淨日為7月3日。期內經營收入增12.27%，毛利增5.51%。但是，其毛利率12.1%較2017年的12.9%下降0.8個百分點；淨利潤率2.7%較2017年的2.9%下降0.2個百分點；盈利預測2%。管理層表示，內地目前正積極發展5G，電訊運營商投資加大或技術加快，對於公司等服務性企業屬利好因素。5G的投資愈多對公司愈有優勢，但即使沒有5G的投資，公司的收入仍會保持雙位數增長。

另外，內地全力推動訊息產業化，推出「互聯網+」、「智慧城市」和5G逐步商用等政策，中通服亦可望發揮自身信息化基礎服務優勢，增加收益。中通服往績市盈率13.02倍，市賬率1.17倍，估值在同業中仍屬偏低。趁股價走勢轉穩伺機跟進，若短期突破1個月高位的6.39元(港元，下同)，其中線目標將上移至52周高位的8.5元，惟短期宜以失守6元支持作止蝕位。

友邦尋底 看淡留意沽輪16498

友邦保險(1299)昨曾低見72.1元，創出3個月以來低位，收報72.2元，跌0.25元或0.35%。若續看淡該股後市表現，可留意友邦高盛沽輪(16498)。16498昨收0.189元，其於今年8月13日最後買賣，行使價68.83元，兌換率為0.1，現時溢價7.28%，引伸波幅25.8%。此證仍為價外輪(4.67%價外)，因數據尚算合理，交投也較暢旺，故不失為淡市可取的吸納之選。

AH股 差價表

6月4日收市價

人民幣兌換率0.88185(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, and H/A Ratio. Lists various stocks like 山陽玻璃, 浙江世寶, 南京熊貓電子, etc.

股市 縱橫

促消費將落實 創維估值吸引

港股昨日先升後跌132點，收報26,762，全日在26,994/26,671的300多點內波動，內地A股續跌成爲大市乏力反彈的原因，而周一急升的5G概念股回吐，也推低大市。

在大市弱勢尋底走勢下，已在上月急跌的消費類股相對抗跌，創維數碼(0751)昨天逆市升1%，反映低位有承接。

首5月銷售平穩增長

創維從事彩色電視機、數碼視聽產品之設計、製造及銷售業務，爲內地第四大電視機製造商，亦是內地最大彩色電視機出口商，主要以原設備製造、半製造組裝套件及組裝套件形式，向亞洲、澳洲及新西蘭、歐洲、中東、南北美、中美及非洲多個國家出口彩色電視機。

集團年結月由3月改為12月，截至去年12月底止9個月，營業額爲301.92億元(人民幣，下同)，股東應佔盈利爲4.2億元。整體毛利下降至56.58億元，但毛利率上升2.1個百分點至18.7%。創維附屬的創維數字(000810.SZ)今年3月底止，首季營業收入則按年升7.72%至20.51億元；盈利1.18億元，按年升78.13%。



管理層日前表示，內地首季家電銷售下滑，但公司整體銷售按年持平，料下半年公司銷售增長平穩。今年首五個月公司出貨量略有增長，5月份內銷及外銷佔比與去年相若。談及貿戰影響，管理層指出公司大部分部件於內地或亞洲生產，而個別直接來自美國的部件亦已找

到替代品，但當中亦有少部分部件涉及美國技術，會與相關供應商溝通以確保盡量不受影響。正值中美貿戰擴至科技戰，落實促消費的具體措施將公佈，月前市場已傳出對購買新型綠色、智能化家電產品給予不低於價格13%的補貼，單上限800元。創維受益國家扶持高清視頻及5G時代的來臨，有利帶動高清視頻、智能電子產業發展。創維在過去一個多月顯著下跌，低見1.85元(港元，下同)始喘定，管理層在2元水平亦不斷增持。昨天收

報2.02元，升2仙或1%，成交3,415萬元。現價預測市盈率(PE)爲5.62倍，預測息率3.49厘，市賬率(PB)只有0.35倍，遠低於TCL電子(1070)的0.8倍，估值吸引，不妨仍中線收集，上望2.40元，跌穿1.85元止蝕。

至去年12月底止9個月，營業額爲301.92億元(人民幣，下同)，股東應佔盈利爲4.2億元。整體毛利下降至56.58億元，但毛利率上升2.1個百分點至18.7%。創維附屬的創維數字(000810.SZ)今年3月底止，首季營業收入則按年升7.72%至20.51億元；盈利1.18億元，按年升78.13%。

港股仍處短期尋底尾聲

走勢上，恒指未能擺脫尋底的格局行情，在現時疲弱的氛圍下，相信空頭仍將是短期市況的主導，也就是說，空頭回補會是引發港股見底反彈的第一槍，而在這個情境下，港股出現高開高走的概率是不大的。

另外，澳洲終於宣佈了三年來的首次減息，把基準利率由1.5%下降至1.25%的歷史最低水平，央行表示主要是為了支持經濟可持續發展及降低失業率。事實上，美國的經濟表現亦見轉弱，最新公佈的5月ISM製造業指數下跌至52.1，是特朗普上任以來的最低，市場預期美聯儲在9月有宣佈減息的機會。全球央行有出現減息潮的趨勢，有成為股市展開跌後反彈的借口。

關注逆市考驗強勢股

目前，以操作的角度來看，對於

韋君

創維數碼(0751)



通過了5月大跌市考驗的強勢股名單，以及在過去兩周未有跟隨大市再破底的抗跌力強名單，將會是我們的後續關注重點。恒指在5月大跌2,798點，以點數計是過去10年來的最大單月跌幅。而在5月大跌市之中能夠逆市上升的，該是通過了跌市考驗的強勢股，名單包括有統一企業(0220)、中芯國際(0981)、中生製藥(1177)、金山軟件(3888)、中車時代(3898)、以及君佳園服務(6098)等等，他們在5月的漲幅分別錄得有20%、12.4%、4.9%、7.7%、6%和11.6%。

滬深股市 述評

滬深兩市昨日震盪下行，量能維持低位。上證指數收於2,862，下跌0.96%，成交1,811億元人民幣；深成指收盤8,748，跌幅1.23%，成交2,413億元人民幣。從盤面上看，個別股方面，非ST股票漲停35家，37隻股票跌停。行業指數中僅通信行業微漲，主要依靠5G牌照發放的政策紅利刺激，而國防軍工、建築材料和農林牧漁跌幅居前，天邦股份高位定增拖累豬肉板塊，而該板塊在機構形成較高一致預期後未能如期走出第二波行情本身也說明了當前的弱勢格局，概念板塊中5G和草甘膦等主題活躍。

6月市場開局的表現明顯弱於預期，不論是機構主流觀點還是重點看好的板塊表現都差強人意，但拉長周期看，股指依舊未能逃出5月上旬以來的箱體結構，無非在弱勢中更多地向箱體底部去靠攏，這樣縮量震盪的行情符合典型的雞肋特徵，而投資者更多地也以看客的身份處於市場中，股指價位處於合理區間，因此沒有新的外力作用前不出現方向選擇也屬情理之中。而這種垃圾時間的交易熱點通常會由政策刺激的主題主導，近兩日5G行情表現出的相對持續性也佐證了這一點，小倉位低位埋伏政策扶持方向是短期的主要思想。

領展業務防守強 前景看俏

領展(0823)年升近1成。現時集團於內地項目，佔其總資產13.2%，當中9.7%爲零售有關物業，3.5%則爲寫字樓物業，其收益總額因持續進行收購，連續3年皆具增長，且突破10億元大關，整體項目的回報亦較高。

情緒低迷 靜待端午節

而中長期看我們並不悲觀，市場擔憂的中美關係、政策寬鬆和經濟基本面三要素並非完全逆轉，第一，中美問題可以參照1929年前後的世界格局，美國施加的貿易關稅是除了資產泡沫外大蕭條更深層次的的原因，以美股當前的估值水平，他們採取行動應該會更爲謹慎；第二，4月數據確實不盡如人意，但更多地體現的是異動情況，4月1日起開始實施增值稅稅率下調，會有企業提前備貨以增加增值稅抵項金額，所以訂單需求的提前導致3月工業企業收入同比增速超預期回升，而相應的也有了4月的數據回落；第三，政策沒有全面放棄寬鬆的基礎，因為經濟狀況遠沒有轉入全面樂觀，繼續調整則會引發穩金融需求的抬頭，近期中小銀行的問題就是佐證。

續留意績優股

總體來看，連板家數繼續走低，漲跌家數比及漲停絕對家數指數走勢企穩但難有強勢表現，盤面依舊處於箱體震盪的雞肋行情時間，但我們中長期對於下方的空間不悲觀，至少上證2,800點一線的價值認可度較高。建議短期關注科技成長及黃金板塊，而主題方面推薦國企改革、區域經濟和豬肉，就月度金股推薦看，汽車板塊的困境反轉邏輯值得關注。中長期看，仍要以上市公司的基本素質爲首要考慮，我們在兩融月報中也提示了財務打分較爲穩健的標的。

市場漸消化貿易戰消息

再者，今次貿易戰的升級，絕對沒有贏家，只是誰大輸、誰傷得沒有這麼重而已，但與其給美方橫蠻地壓住來討價還價，倒不如像現在中方的態度轉硬，反而有機會爭取在談判桌上的籌碼，可望殺出一條血路。雖然中方在貿易戰上扳回一些分數，A股亦沒有再大跌下去，但不代表目前A股已跌定待回升，因為即使沒有貿易戰，中國本身亦面對內在問題，A股暫時未有條件來一次絕對反擊。如果大家有意意早包商銀行因嚴重信用問題而被人行及銀保監接管，儘管包商銀行的規模不大，但其欠債總額亦達到700億元(人民幣，下同)，而且當中有578億元是同業票據，這意味著內地銀行間市場很可能會發生違約，導致中小型內銀陷入信心危機。

半年結回籠資金壓力增

再者，踏進6月份內地企業及內銀分別面臨半年結及人行的年中考核，加上有逾6,600億MLF到期及逾4,300億的逆回購，6月中前就有高達一萬億資金回籠壓力，這兩大因素對投資市場都構成負面壓力。當然，從另一角度而言，在內憂外患同時發生的情況下，市場會憧憬中央救市，但此等憧憬對股市的刺激都只是一個短暫的炒作，始終「水緊」的情況下，股市難有起色。故此，筆者認爲A股即使再跌下去，仍會在現水平維持一定時間的悶局，直至內外局勢明朗化才有價值率。(筆者爲證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

商場定位民生必需品消費

然而集團於本地爲主軸和以社區商場作定位，主攻民生必需品消費，對貿戰拖累零售放緩的影響較低，相反由於旗下商場租戶的營業表現，跑贏本地同業，遂仍具加租

投資 觀察

局勢未明朗 A股難擺脫悶局



在中美貿易戰持續發酵，而觀乎近日中方的反應，更由「忍讓」轉向「積極」回應，市場憂慮中美爭拗會再升溫。不過，奇怪的是A股表現卻較外圍冷靜，筆者認爲是市場已預期短期難以解決目前局面，習慣了中美爭拗變成常態。

市場漸消化貿易戰消息

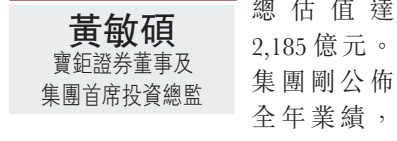
再者，今次貿易戰的升級，絕對沒有贏家，只是誰大輸、誰傷得沒有這麼重而已，但與其給美方橫蠻地壓住來討價還價，倒不如像現在中方的態度轉硬，反而有機會爭取在談判桌上的籌碼，可望殺出一條血路。雖然中方在貿易戰上扳回一些分數，A股亦沒有再大跌下去，但不代表目前A股已跌定待回升，因為即使沒有貿易戰，中國本身亦面對內在問題，A股暫時未有條件來一次絕對反擊。如果大家有意意早包商銀行因嚴重信用問題而被人行及銀保監接管，儘管包商銀行的規模不大，但其欠債總額亦達到700億元(人民幣，下同)，而且當中有578億元是同業票據，這意味著內地銀行間市場很可能會發生違約，導致中小型內銀陷入信心危機。

半年結回籠資金壓力增

再者，踏進6月份內地企業及內銀分別面臨半年結及人行的年中考核，加上有逾6,600億MLF到期及逾4,300億的逆回購，6月中前就有高達一萬億資金回籠壓力，這兩大因素對投資市場都構成負面壓力。當然，從另一角度而言，在內憂外患同時發生的情況下，市場會憧憬中央救市，但此等憧憬對股市的刺激都只是一個短暫的炒作，始終「水緊」的情況下，股市難有起色。故此，筆者認爲A股即使再跌下去，仍會在現水平維持一定時間的悶局，直至內外局勢明朗化才有價值率。(筆者爲證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

領展業務防守強 前景看俏

領展(0823)年升近1成。現時集團於內地項目，佔其總資產13.2%，當中9.7%爲零售有關物業，3.5%則爲寫字樓物業，其收益總額因持續進行收購，連續3年皆具增長，且突破10億元大關，整體項目的回報亦較高。反而香港組合的收入，同比則微跌1.4%至逾90億元，主因儘管本港商舖出租率與去年相若，但續租租金調整率降至21%，按年減少10.2個百分點，惟在港商戶的平均每月每平方呎零售總額，仍較去年同期



表現符合預期，於去年度可分派收入，總額錄得逾57億元，按年升5.4%，每基金單位末期分派，更按

持續增長5.4%，期內亦合共完成11個資產提升項目，當中大多錄得15%目標回報率，使本港整體物業組合的租金對銷售額比例，維持於13.5%水平。集團期內本港租金下減，主因是早前出售物業影響。

然而集團於本地爲主軸和以社區商場作定位，主攻民生必需品消費，對貿戰拖累零售放緩的影響較低，相反由於旗下商場租戶的營業表現，跑贏本地同業，遂仍具加租