滬深港通 每周精選

滬股通錦囊 宋清輝

沽空報告有利也有弊

受沽空機構Bonitas唱空影響，在港股上市的羽絨服企業波司登(3998)6月24日盤中閃崩，並創下上市以來最大的跌幅。該沽空機構稱，自2015年以來，波司登捏造了8.07億元的淨利潤，多報了174%！公司董事局主席高德康從公司抽走20億元現金和股票，報告最後指出波司登股票的最終價值為零。沽空報告發佈一天後，波司登很快就給出了回應。6月25日早間，波司登在港交所發佈公告，直接否認Bonitas報告中對公司之所有指控。

與此同時，波司登對報告中的主要指控進行了整理和總結，並逐一做出澄清。不過，在我看來，波司登澄清公告中缺乏具體的財務數據這一點，也容易讓人生疑。如果後面無法拿出足夠有力的證據，此次的沽空報告仍會給波司登帶來巨大的負面影響。

對上市公司而言，衝擊其股價的報告一般都被視為惡意沽空。但也並非所有衝擊公司股價的報告都屬於此類行為，例如有媒體經過臥底調查，揭開了某上市公司的黑幕，這就不屬於惡意行為，撰寫這類新聞或報告的人反而會被大眾稱之為「具有正義感的人」。

當一家上市公司遭到沽空機構質疑的時候，否認指控是企業常見的公關現象。波司登也在再次遭到沽空機構的狙擊時，通過再發澄清公告，否認了所有指控。從目前情況來看，Bonitas揭示和監督上市公司的財務欺詐等違法違規行為已成慣用手法，但波司登想要洗清自己被做空的指控，仍需用事實說話，甚至可以採取訴訟手段。事實上，近年來，遭遇海外沽空機構做空的不止波司登一家企業，還有一些企業為此損失慘重。

雖然波司登股票於6月25日恢復交易之後，有一定的漲幅，但這並不能說明什麼問題。若後期無法拿出令市場信服的證據，此次沽空事件還會對波司登造成負面影響。以目前情況來看，沽空機構明顯是有備而來的，接下來還會有針對波司登的沽空報告再次出現。

對投資者而言利大於弊

一般而言，沽空事件往往存在兩種可能性：有一種可能是沽空機構通過與對沖基金、會計師事務所、律師事務所聯手，製造、傳播虛假信息，以達到操控股價、從中牟利的目的。另一種可能是波司登確實存在他們沽空中的一些問題，這需要看在未來幾天波司登如何回應。凡事有利有弊，這些沽空機構似乎可以起到類似第三方監督機構的作用，在一定程度上對波司登等存在問題的企業起到了揭露和威懾的作用，對投資者而言利大於弊。

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》。

國策推動需求 中燃具優勢

張賽娥
南華金融副主席

習特會前市場上周觀望氣氛濃。恒指全周升68點，收報28,542點；國指跌39點，收報10,881點。上證指數跌23點，收報2,978點。

港股周二正常開市，香港將公佈5月零售銷售年率、6月日經PMI；中國內地將公佈6月官方製造業及非製造業PMI、財新製造業及服務業PMI；美國將公佈6月ISM製造業及非製造業PMI、ADP就業人數、失業率。

股份推介：中國燃氣(0384)截至3月底止全年股東應佔溢利82.2億元，按年升34.9%，略高於市場預期的79.4億元。每股盈利1.63元，派末期息36仙，全年股息共44仙(2018財年：35仙)。期內收入593.9億元，按年升約12%。公司的主要業務之中，管道天然氣銷售收入271.1億元，按年增19.9%；燃氣接駁收入111.8億元，按年增25.3%；液化石油氣銷售收入159.2億元，按年下降0.3%。

受益於煤改氣的強勁需求，天然氣售氣總量增長32.1%，上半財年與下半財年天然氣售氣總量增速大致持平，全年計超出管理層為2019年至2021財年設定的售氣增長25%或以上的目標。受鄉鎮氣代煤項目帶動下，新增接駁居民用戶數達511萬戶，按年增長30.1%，亦高於管理層的470萬戶指引。

料率先受惠俄氣引入

集團期內在黑龍江及內蒙古等地取得15個城市燃氣項目，進一步擴大東北地區的覆蓋範圍。而在俄羅斯天然氣引入後東北地區將率先受惠，有助解決天然氣短缺問題。俄氣有望成為集團未來的增長動力之一，帶動集團天然氣銷氣量增長，滿足市場在煤改氣政策下需求增加的形勢。集團預計該管道將於今年底投產，於5年-6年內進口量可達1,000億立方米，但定價仍有待發改委核實。此外，中燃氣預計國家油氣管網公司將於今年內掛牌，提高集團採買燃油的靈活性，有助降低營運成本。

若中美貿易戰持續，雖然對中國經濟將有一定影響，但內地居民對天然氣有剛性需求，加上「氣代煤」等環保國策，預期貿易戰對集團影響不大。市場預測截至2020年3月底止財年，盈利為93.45億元，按年增長約13.7%；每股盈利約1.81元。以過去兩年平均預測市盈率16.4倍推算目標價為33.8元，較現價有約16.4%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

維他奶內地業務挺佳績

黎偉成
資深財經評論員

中國國家主席習近平6月29日在日本大阪與美國總統特朗普舉行會晤，取得的重大成果為：雙方同意在平等和相互尊重基礎上重啟經貿磋商，美方不再對進口的中國產品加徵新的關稅，使中美關係還原協調合作穩定的關係。恒生指數於6月28日收盤28,542，跌78.48點，陰陽燭日線圖呈陰燭錘頭，即日市中、短線技術指標略轉壞：(i)9RSI底背馳越中軸橫向移動，短勢反覆；(ii)STC%底轉頂背馳與%D交纏，有溫和派發信號；(iii)DMI+D頂背馳與-D交纏，中線似扁；(iv)MACDM1於信號線M2下方轉頂背馳，和Diff負方緩升，待穩。港股是日低開12點報28,633，已為全日最高，並反覆向下，惟波幅相當狹窄，顯市場觀望氣氛甚濃。大市全日低位28,416，尚踞初步支持28,353至裂口底28,222的上方，失關便得下試28,066至27,986，以至27,840、27,603、27,578；阻力區為28,632、28,761、28,848、28,941及29,082。

積極建立品牌 行銷理想

股份推介：維他奶(0345)股東應佔溢利於截至2019年3月底的2018至19年度達6.95億元，同比增長18.81%，扭轉17至18年少賺5.85%至5.34億元之況，乃受惠於(一)中國內地的業務有長足的發展：收入在18至19年度達46.28億元同比增長25.09%，經營溢利7.2億元更增32.85%，乃於17至18年度分別飆升38.79%與70.98%的基礎下的持續高速增長。維他奶多年在內地(1)積極推廣和增加銷售、分銷費用，現時建立品牌形象，行銷理想，加上(2)糖及包裝紙等原材料價格回落，遂使內地業務不僅遠超發源地之香港，回報更倍於港。

(二)香港業務，則見穩中有好轉，收入22.64億元同比即使只是增長4.92%，卻扭轉上年度略跌0.42%之況，而經營溢利3.39億元無疑減少3.7%，較17至18年度的7.62%減幅少3.98個百分點；且這是投資為期數年的生產及物流設施之所致，問題是這顯然該屬於未資本化之數，似乎不大適合在綜合賬反映出來。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

信証業績理想可期突破

鄧聲興
銳升證券聯合創辦人及首席執行官

港股在上周表現波動，預期本周有更多貿易戰消息主導後市走勢。恒指短期料在27,800/29,000上落。

今年以來，受科創板「跟投機制」以及拓展業務等影響，券商融資需求越來越高，因此周期較短、成本低、操作靈活的金融債券將成為受券商歡迎的融資方式之一。政策利好推動券商股再度活躍，券商板塊因此有追捧。

股份推介：中信証券(6030)表現理想，今年5月淨利潤按年升0.22%至4.71億元人民幣，扭轉1-4月利潤大幅下跌的趨勢。加上內地科創板投行業務將驅動券商收入，相信此次緩解資金壓力有利於未來業務發展。中信証券股價目前已經走出低位收復大部分平均線，表現較佳，可期待進一步向上突破。

為緩解中小非銀機構流動性緊張問題，內地央行近期決定擴大融資支援，繼短融券餘額上限調高後，多家大型券商獲准發行金融債券。包括中信証券等券商於近日發佈公告稱，已收到中國證監會監管意見書，對公司申請發行金融債券無異議。

發債助豐富券商融資工具

早在2004年，央行允許券商在銀行間市場發行不超過91天的短期融資券，而更長期限的金融債，直到現在才將開放。此次將是券商首次在銀行間市場發行金融債，成為政策性銀行、商業銀行、保險公司等之外的發行主體，預計期限一般為3-5年。此次獲得融資支持的大型券商，將在一定程度上扮演過去中小銀行給非銀提供流動性的角色，有望緩解非銀機構的資金壓力；同時也豐富券商融資工具，降低融資成本，有助提升證券行業整體槓桿倍數。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份)**

股市縱橫 韋君

內地谷消費 長汽追落後

港股今天回歸假期後復市，在中美已決定恢復貿談及內地A股周一顯著上升帶動下，大市補漲可期，短期可望重上29,000大關，有利落後的汽車板塊隨大市上升，其中長城汽車(2333)可望追落後，不妨跟進。

截至今年3月底止首季業績，長汽營業總收入226.27億元(人民幣，下同)，按年跌14.85%。純利7.73億元，按年跌62.84%。長汽上月股價走勢較弱，主要是受到5月銷量影響。根據公佈，長汽銷量錄得62,559輛，按年下滑11.78%。為該公司自2018年9月以來首次月度銷量按年下滑。其中哈弗品牌車型銷量按年下滑9.4%，WEY品牌按年下降43.88%，風駿皮卡按年下滑29.18%。

上月銷情滑坡，屬行業整體進入國五車型去庫存階段，同業品牌紛紛降價促銷，形成了銷情下跌，相信是短期現象。長汽旗下新能源車品牌歐拉今年5月銷量錄得4,541輛，其中歐拉R1銷售3,790輛，月度銷量保持穩定。歐拉iQ車型5月銷量錄得751輛，4月份為1,109輛，較3月份的3,029輛有所下滑。

俄生產線成增長動力

5月銷量增速轉負，料屬短期現象。6月初，長城汽車俄羅斯圖拉工廠已竣工投產，同時哈弗F7在該工廠下線並在海外上市。隨着F7在海外投產並上市，F系列車型後續銷量增長將再添動力。

長汽在內地自主品牌車企中無論是規模、還是產品實力均處於領先地位，在當前行業面臨調整，眾多中小車企經營遇到困難的情況下，集團將有機會持續擴大市場份額，提升行業地位。而在未來行業復甦之際，集團盈利能力有望快速恢復。

在過去一個月，長汽高低位為6.07元/5.40元(港元，下同)，上周五收報5.59元，升8仙，成交1.68億元。大市在6月份反彈6%，可見長汽落後大市，而股價預測市盈率(PE)7.64倍，預測息率3.98厘，市賬率(PB)只有0.85倍，低於廣汽集團(2238)的0.98倍。此外，長汽A股上周五收報8.56元人民幣，港市H股較A股折讓達43%，足見此股估值嚴重偏低，在內地經濟下行而大力擴內需促消費的政策下，不失為博反彈佳選，上望6.50元，跌穿5.40元止蝕。

長城汽車(2333)

證券分析 香港智遠首席分析師 肖文

食正消費回暖 優源控股顯龍頭優勢

在近期政府連續出台刺激消費和降稅的大政策背景下，內地消費市場呈現回暖跡象，大消費板塊整體也受政策紅利影響逐漸回升。此前受市場情緒影響，處於年內低點的紙業股優源控股（2268）亦有望受益消費增長回暖順勢跑出。

優源控股主要業務為生產及銷售薄頁包裝紙、壁紙原紙、複印紙及其他產品，同時亦是薄頁包裝紙的細分龍頭。在國家繼續推進禁止廢紙進口的背景下，公司自身研發出環保節能的脫墨漿生產技術，並且擁有三條生產線，年設計產能約17.6萬噸。據公司資料顯示，其生產脫墨漿的成本為3,400元每噸，比傳統木漿低30%左右，為公司節省了大量原材料成本。

在技術壁壘及龍頭優勢的推動下，公司近年來業績持續保持穩步增長。去年受到市場需求強勁及電商平台的推動帶來了正面影響，公司紙品銷量及平均售價均有顯著增長，業績表現可圈可點。

截至2018年12月31日止年度，公司錄得收益約40.59億元(人民幣，下同)，同比增加約53.9%；期內毛利率由33.8%提升至40.4%，毛利錄得16.41億元，同比大幅增長84.1%。

公司年度銷售表現優異，公司2018年薄頁包裝紙銷售為25萬噸，根據中國造紙業協會資料統計，公司薄頁紙銷量居全國同行業第一，繼續鞏固公司的行業龍頭地位。

壁紙業務開啓多元化佈局

在主營業務保持增長的同時，公司近年來堅持擴大產業佈局。2017年公司通過收購信榮集團切入壁紙行業，同時亦獲得信榮集團的聖莉雅工廠，可生產2,700萬卷壁紙，擴大了集團整體規模及生產量。

信榮集團擁有自有牆紙品牌「聖莉雅」、「艾福瑞」以及廣泛的銷售渠道，往期業績表現優異，對優源控股的業務及盈利提供持續貢獻。

期內，壁紙產品業務錄得收入13.81億元，同比增長約158%，總收入佔比達到34.02%，成為公司業績增長的新動力。

此外，具有消費品屬性的牆紙毛利率可至55%，遠高於造紙行業平均水平，對優源控股的盈利能力也會有大幅提升。

受周邊局勢以及宏觀經濟影響，近期市場情緒持續低迷，公司亦受其影響，目前股價已經於低位整固多時，目前跌穿多條日均線。

隨着相關政策帶動的消費回暖以及中期業績期的臨近，公司有望迎來估值修復行情，股價可上望250日線即2.6港元，在年初升勢啟動前之低位1.95港元處止蝕。

輪商推介 法興證券上市產品銷售部

期待破頂 留意平保購29541

上周G20峰會前恒指回試28,000點關口後掉頭回升，惟到達28,600點水平後轉弱，於長周末前出現獲利回吐。技術上，恒指現時在28,000點至28,600點的區間內反覆上落，G20過後或會出現新方向。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四的過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約5,600萬元資金淨流入，而恒指熊證也錄得約8,100萬元資金淨流入部署，整體資金流動規模較小，市場觀望氣氛甚濃。街貨分佈方面，截至上周四，恒指牛證街貨分散在收回價27,400點至28,200點之間，當中大部分集中在收回價27,700點附近，該區域相當於約1,364張期指合約；熊證街貨主要在收回價28,600點至29,100點之間，相當約4,154張期指合約。

個股產品資金流方面，截至上周四5個交易日，窩輪市場異常淡靜，騰訊及平保兩龍頭股的認購證及認沽證均未見明顯資金部署，個股牛熊方面，騰訊牛證及熊證分別錄得約1,900萬元及1,400萬元資金淨流入，平保牛證則錄得約6,500萬元資金流出，資金趁股價在歷史高位前紛紛沽貨套現。技術上，平保股價現時在90元至95元之間反覆，走勢靠穩偏好，短線仍會繼續上試95元附近重要阻力，如成功向上突破延續中長期大升浪，向上潛在升幅不容忽視。如看好平保，可留意認購證29541，行使價106.98元，10月尾到期，實際槓桿約12.5倍；也可留意牛證50075，收回價89.5元，槓桿約15.6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。

紅籌國企推介 張怡

國壽估值偏低有力擴升勢

中美元首會談決定恢復貿易談判，刺激上證綜指昨走高至3,045點完場，升66點或2.22%。除了A股顯著造好，道指期貨在昨日亞洲時段也告炒上，執筆時已再升逾1%。外圍股市有運行，港股今日復市出現補漲行情已可預期，在投資氣氛持續改善下，中資股料也有望跟隨大市造好。值得一提的是，在上周的反覆市中，部分汽車股已見發力炒上，尤以東風集團(0489)漲達9.03%最突出，而廣汽集團(2238)則升5.7%。

中國人壽(2628)上周出現整固走勢，收報19.24元，持續企穩於10天及20天線之上，惟卻受制於50天線(19.5元)，但因技術走勢保持向好態勢，料短期擴大升勢的機會不俗。

國壽較早前公佈首季業績，營業收入3,122.26億元(人民幣，下同)，按年增長17.9%；淨利潤260.34億元，按年升92.6%，每股收益0.92元。期內，新業務價值增長28.3%。核心償付能力充足率和綜合償付能力充足率分別為252.03%和262.58%。

國壽派發完成首季成績表後，即獲多家大行加入唱好行列。事實上，瑞信的研究報告便指出，國壽強勁增長主要因為股市強勢帶動投資收入所致，而準備金釋放影響有限。受惠基數較低及剩餘邊際攤銷等因素，該行預期正面盈利動力將持續。該行維持國壽「跑贏大市」評級，並將其2019年至2021年每股盈利預測分別上調48.2%、37.6%及33.1%，以反映投資收入增加的因素，目標價則維持在26元(港元，下同)。

就估值而言，國壽市賬率1.5倍，明顯低於平保(2318)的2.71倍，也是其具吸引之處。趁股價整固期跟進，若短期升穿19.56元，下一個目標上移至52周高位的23.35元，惟失守20天線支持的18.52元則止蝕。

博反彈留意購輪18764

若看好國壽短期反彈行情，可留意國壽中銀購輪(18764)。18764上周五收報0.209元，其於今年11月22日最後買賣，行使價為20.8元，兌換率為5，現時溢價13.54%，引伸波幅33.5%，實際槓桿7.4倍。