



為了讓A股科創板上市公司高管、核心人員更好地工作、科創、內地相關證券法規對科創板公司大股東、高管、關鍵崗位人員持股定期也有嚴格的要求，而且解禁期過了還有每年減持的限制額度。這種制度對原始股東的要求就是，別一上市就以為自己是股神、不要漲了就通過各種運作減持、套現，想要賺大錢就老老實實做好經營、搞好研發、認真真對投資者負責。如此一來，企業發展穩定、盈利增長、估值提升，良好的市值管理公司、利股民、利國家。

我認為，科創板的機構化程度也將超過傳統主板和二板。機構化的運作可理解為由專業的人做專業的事，一方面可以減少股市的震盪波動，使得市場趨向穩定，在技術層面上成就慢牛的基礎；另一方面機構對上市公司的識別能力較強，可以客觀地對上市公司的價值做出合理評估，使得優質公司更優質、垃圾股被掃地出門。需要注意的是，並非所有機構都很厲害，對上市公司的投資價值作出客觀評價。

但是從已有的資本市場情況來看，科創板給企業、投資者帶來的風險程度可能要比傳統A股更劇烈。科創板的風險將高於以往新股，將更加貼近市場規律。

投資者不宜憑感覺、跟風投資，而是要借助研報、招股書等資料深入分析科創板公司基本面，以此來選取投資標的。總之，從創業板、新三板的發展情況來看，這些多層次的資本市場在一定程度上幫助了企業，同時亦將具有A股特色的不成熟也展現了出來。

需謹慎投資科創板

科創板的利弊都是存在的，主要看人們如何去把握。科創板給了科創型企業、投資機構及個人投資者、非銀金融、券商等無限遐想。宏觀層面上來看，科創板培育出不輸於亞馬遜的巨頭可能只是時間上的問題，至於是十年、二十年還是更多年，需要科創板不斷自我更新、完善。

我比較擔憂的是，內地投資者往往心浮氣躁，若是短期內無法獲利便會失落、失望、失去信心，這種心態顯然不利於上市公司、資本市場的茁壯成長。因此，我們需要寬容對待科創板的發展，但更要有足夠的投資耐心。

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

上證指數升33點，收報3,011點。香港本周將公佈6月同比綜合CPI年率(%)；中國內地將公佈6月同比及環比CPI年率(%)；美國將公佈6月環比核心CPI月率(%)。

股份推介：中教控股(0839)自2017年12月上市以來一直保持穩健的併購步

伐。目前，中教在內地共運營8所學校，除了江西科技學院、廣東白雲學院以及白雲技術學院這三家，於2018年完成了4所院校的收購，今年繼收購泉州大學後，近日又新增收購四川外國語大學重慶南方翻譯學院的100%舉辦人權益，代價10.1億元(人民幣，下同)，相當於賬面值的1.86倍。該學校應為優質收購，其校園設施水平較高，因此不需要大量的資本開支。學生人數約13,000人，學費約1.4萬元，中教計劃將2019學年-2020學年的學費提升1,000-2,000元至15,000-16,000元；此外，重慶市只有兩所民辦大學和六所獨立學院，市內競爭並非十分激烈。

手頭資金充裕利後續發展

於2019年2月28日，中教旗下學校學生數已達14.7萬人，併購四川外國語大學重慶南方翻譯學院後人數可達16萬人，按學生規模算，是內地最大的上市民辦高教集團。期內公司賬上現金約為17.9億元，今年3月21日完成發行2024年到期、年利率2.0%，本金23.55億港元的可換股債券，於2019年4月提取國際金融公司貸款1.34億美元，合計可用資金約50.6億元人民幣，資金充足。中教計劃以每年收購2間-3間學校進行擴張，而在手充足的現金，為後續的進一步擴張提供充足的保障。

今年以來多項民辦高教政策利好，如3月份國務院提出的2019年高職院校擴招百萬人計劃等，中教培養以應用型技術人才為主，符合職教發展大方向。中教將財政年度結算日由12月31日改為8月31日。其最新一份經審核綜合財務報表將涵蓋2018年首八個月期間。市場預測中教2019年8月底，2020年8月底及2021年8月底財年每股盈利分別為0.377元、0.479元及0.605元，複合增長率為26.7%，以1.05PEG為基礎，推算目標價為13.5港元，較現價有約13.1%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

澳博首季休閒業務挺佳績



黎偉成
資深財經評論員

港股上周五高位28,881，連同4日的29,007、3日的28,872和2日的28,959，於二萬九心理關口之前形成相當密集阻力區，即使破

關，往上便為29,082、29,242、29,384、29,430、29,534。大市的支持位為28,632，失關便要下試28,410、28,352及28,287。

博彩業務表現優於同業

股份推介：澳博控股(0880)的2019年一季度股東應佔溢利8.5億元，同比增長16.5%，在業務基本朝着澳門經濟以休閒為主的政策發展的基調下，確取得相對理想的回報，故市場的認受性較高。特別是(一)酒店業務。新葡京酒店的入住率於2019年所達94.7%，較2018年同期的97.2%，低2.5個百分點，已是在平均房租1,500元，相對於上年減82元或5.19%，屬

「雙降」。但酒店內大眾皆到的博彩業務，表現顯然優於博彩同業。

特別在(二)中場方面，博彩的毛利61.93億元同比增長7.9%，乃於平均中場賭枱1,410張，較2018年一季度的1,417張減少17張的情況下取得的業績。

和(三)更多酒店住客參與的角子機，博彩毛收益2.9億元，同比即使減少1.3%，則是在平均角子機數目由上年的2,700枱，減少106枱至2,594枱底之減；而2018年一季度均數較2017年多151枱，始使博彩毛收益增14.6%至2.93億元。

重點當然不離(四)貴賓廳，博彩毛收益於2019年一季度39.35億元同比減少19.4%，減幅遠遠高於上年同期的1.1%，尚可接受之因，乃(1)籌碼銷售總額1,230億元，較2018年一季度1,780億元減少550億元或30.9%，故毛收益有較為大幅度的縮減，可以接受，而且(2)平均經營賭枱減4張至280張。值得注意的是(3)贏率3.2%，較上年同期的2.74%高0.46個百分點，大殺三方也。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

舜宇出貨量樂觀可追落後



鄧聲興
銳升證券聯合創辦人及首席執行官

總體表現牛皮，料短期在28,600/29,000上落。全球關注5G市場發展，研究機構調查顯示，世界各地的運營商都已經開始測試5G網路，料未來5年的年複合增長率(CAGR)為180%，到2023年，估計5G手機在全網累計出貨量將達到19億部，將取代4G成為市場主流。

中國政府加大力度投資5G產業，預計2020年，中國銷售的智慧型手機將有17.5%具備5G連網功能，2023年將顯著提升至62.7%。2023年，估計全球5G手機銷量約8億部，市場份額達51%，中國在其中佔據34%。中國的5G發展超前，特朗普放寬對華為限制，消息刺激手機設備及5G概念股表現理想。

環球央行續吹「鵝風」，港股中的息口敏感地產股、房託基金及高息股普遍上升，新股市場氣氛轉熱，惟恒指總體表現牛皮，料短期在28,600/29,000上落。全球關注5G市場發展，研究機構調查顯示，世界各地的運營商都已經開始測試5G網路，料未來5年的年複合增長率(CAGR)為180%，到2023年，估計5G手機在全網累計出貨量將達到19億部，將取代4G成為市場主流。

中國政府加大力度投資5G產業，預計2020年，中國銷售的智慧型手機將有17.5%具備5G連網功能，2023年將顯著提升至62.7%。2023年，估計全球5G手機銷量約8億部，市場份額達51%，中國在其中佔據34%。中國的5G發展超前，特朗普放寬對華為限制，消息刺激手機設備及5G概念股表現理想。

東航物流申上市

聯控水漲船高

美國6月非農新增職位22.4萬個遠超預期，令市場對月底美聯儲局減息預期降溫，美股道指上周五一度急跌逾200點，不過尾市跌幅顯著收窄至43點。今天亞股借勢回吐，內地A股3,000關再受考驗，而港股短線料在28,500/28,900上落，內需及材料股料為資金換馬對象。聯想控股(3396)旗下公司再有獲批上A股消息，有助股價低位反彈。

聯想控股主要從事戰略投資及財務投資。投資於六大概板塊：IT、金融服務、創新消費與服務、農業與食品、新材料及財務投資業務。今年以來聯控進入「生金蛋」期，旗下部分公司成功分拆上A股，體現公司價值投資增長。如A股「第三方支付第一股」的拉卡拉(300773.SZ)4月底在深圳創業板上市，另外為廣大中小企業提供量身定製的綜合金融解決「整體方案」的正奇金融，已向港交所(0388)申請上市。在上月，旗下附屬聯泓新材料科技申請在深交所上

市，已獲中證監批准。

在上周，聯控宣佈旗下附屬A股上市公司佳沃股份(300268.SZ)向智利領先的三文魚公司Australis Seafoods S.A.正式發出公開收購要約(OPA)，要約價為9.2億美元。在上周二，佳沃股份成功收購目標公司主要股東持有的95.26%股份，項目順利實現交割。這意味着首個中國企業跨境併購海外優質三文魚上游資源的項目順利完成。

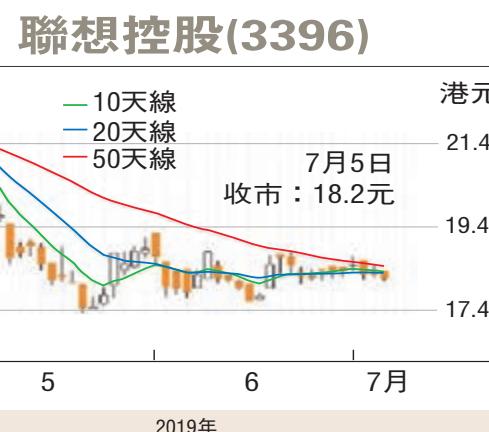
最新消息，聯控為第二大股東的東航

申請在深交所上市。招股書顯示，東航物流2018年營收破百億元人民幣，淨利潤達10.83億元人民幣。聯控多年來的戰略投資透過分拆上市，令價值投資回報得以大幅提升，成為集團盈利增長動力，提升策略投資基金的吸引力。

另一方面，儘管聯控頻有附屬公司分拆上市的消息，但股價表現令人失望，反彈幅度有限。

「金蛋」紛上市 估值吸引

究其原因，應受去年6月H股全流通影響，其股價由當時約23元水平反覆下滑，最低曾見17.01元，而在過去一個月



亦低見17.42元，反映有不少內資H股套現。不過，套現貨源已歷一年，隨着分拆「金蛋」上市，凸顯聯控的大偏底水平。以上周五收市18.20元計，往績市盈率為8.58倍，市賬率(PB)只有0.66倍，可短線低吸博反彈，上望21元，跌穿17.4元止蝕。

百威規模優勢可認購

百威亞太(1876)由全球知名啤酒生產商百威集團(AB InBev)所分拆。根據GlobalData的資料，按2018年零售額計，百威亞太為亞太地區最大的啤酒公司。於2018年，按正常化除息稅折舊攤銷前盈利計，亦是以亞洲為基地的啤酒公司中溢利最高的其中一家。

百威亞太生產、進口、推廣、經銷及出售超過50個其擁有或獲許可使用的啤酒品牌組合。百威亞太覆蓋亞太地區多個啤酒市場，視中國、澳洲、韓國、印度及越南為主要市場，在以上多個國家，百威亞太在啤酒銷售額及啤酒銷售量均擁有所屬市場領先地位。

主要實行高端化策略

基於質量及價格，百威亞太的啤酒分為三類：高端及超高端品牌、核心及核心+品牌及實惠品牌，公司主要實行高端化策略。截至2019年3月31日，其業務由位處主要市場的62家釀酒廠組成。

此外，百威亞太持有許可證，可進口逾25個百威集團品牌在亞太地區獨家銷售。

百威亞太客戶包括經銷商、大型零售商及若干其他客戶。除了與顧客直接接觸而不斷發展的B2C網絡外，亦已建立一個龐大的B2B網絡，客戶(如經銷商)可直接向其發出訂單(然後進行轉售)。百威亞太釀製的產品銷售予亞太地區約6,000家經銷商。

根據GlobalData，中國啤酒市場屬全球最大。GlobalData估計，於2018年，中國的總啤酒消費量為488.5億升，總啤酒市場價值818億美元。但實際上，2013年至2018年消費量年復合增長率為-2.0%。而在高端及超高端啤酒消費量及價值方面，GlobalData預計2018年-2023年期間的復合增長率將較2013-2018年期間下滑。

雖然中國下調營業稅對於企業或利潤或有促進作用，但在中國整體宏觀經濟增速放緩的背景下，我們對高端消費市場增長並不樂觀。其他市場方面，GlobalData預計澳大利亞、韓國、印度以及越南的高端及超高端啤酒市場2018-2023年期間的復合增長率對比2013-2018年或有下滑。

毛利率水平高於同業

公司經營方面，對比華潤啤酒(0291)及青島啤酒(0168)，百威亞太具有規模優勢以及業務地區多樣化優勢。百威亞太毛利率水準約在54%-55%，顯著高於以上兩間啤酒公司，2018年歸屬股東淨利增長表現亦優於以上兩間公司。

估值方面，2018年市盈率38.7倍至45.4倍，低於華潤啤酒(0291)的市盈率，建議認購。

騰訊沿10天線拾級上揚 留意購證18898

恒指過去一周小幅突破，重心上移了一個台階，上周四盤中一度觸及29,000點關，但未有持續動能配合，全周均在此關前反覆消化，目前10天均線將上移至28,600點水平，並存在繼續上穿100天均線機會，若續企穩10天線，短期走勢有望維持一浪高於一浪形態，下一目標挑戰29,300點至29,500點水平。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7,954萬港元資金淨流岀，同期熊證錄得約1.61億港元資金淨流入部署。街貨方面，截至上周四，恒指牛證主要在收回價28,200點至28,600點之間，累計過夜街貨相當約3,562張期指合約，恒指熊證則主要分佈在收回價29,000點至29,600點之間，相當約3,456張期指合約。

個股產品資金流方面，截至上周四的5個交易日，騰訊的相關認購

「影子股」抬頭 青啤可留意

中美同意在未來六個月繼續貿易談判，又承諾暫不會升級貿易戰，加上市場憧憬美聯儲局將減息，都利好市場氛圍。恒指周內維持向好勢頭，收報28,774點，全周升232點或0.81%，而連升5周更累漲1,873點或6.97%。港股反彈勢頭未變，觀乎中資板塊或個股也不乏炒作熱點。事實上，中國建材(3323)便連日獲北水追入，全周升8.61%，收報7.44元，為指周內升幅最大的成份股。此外，內地城鎮燃氣接駁費靴子落地，大行指利好行業發展，也刺激相關股份受熱捧。

今年全球最大型新股、啤酒公司百威亞