

滬深港通 每周精選



滬股通錦囊

宋清輝

這個冬天，內地似乎比往年更冷！而裁員，則是這個嚴冬超冷的寒流。現實生活中，炒房的，遇上了樓市蕭條。炒股的，遇上了股市低迷，賺錢難。當裁員潮來臨之時，內地大部分中年人群體恐怕首當其衝。他們雖然有着不錯的收入，外表看着也很光鮮亮麗，但生存狀態卻很脆弱，對工資性收入有着很強烈的依賴。不過，所謂謀事在人，成事在天。面對裁員，被裁員者不應該逃避、抱怨，而是應積極面對，通過努力學習不斷提升自己的本領，這樣即便被企業裁員，依然可能找到更好的工作，說不定還是好事。

我觀察到，內地裁員也是一部分公司變相裁掉高薪員工的一種手段，其實有的公司一直是一邊裁員一邊又在不斷招新人，這種現象在市場上十分常見。若仔細觀察甚至還可以發現，有不少爆出的大量裁員的公司，背後其實一直在招聘網站中持續招人。經過研究發現，用新人淘汰舊人，是一些互聯網公司常用的慣用手段。另外，根據清輝智庫統計，約95%出現裁員的公司，同時仍在招聘新人。

「搶飯碗」的不止是這個快速迭代的時代本身，還有人工智能技術。除了上述的互聯網行業、汽車行業之外，全球銀行業也是裁員的重災區。據清輝智庫統計，截至目前，去年全球銀行裁員人數已經超過70,000人，其中八成以上來自人工智能技術發達的歐洲。我認為，在全球經濟增長放緩背景下，銀行的利潤也受到了嚴重的侵蝕，日子都很難過，裁員諸如客戶管理和服務、營銷與銷售、風控和審核等標準化程度較高的可替代性崗位，並利用人工智能大規模取代，也是為了應對收入疲弱的局面。

低技能投行飯碗或岌岌可危

未來，隨着人工智能日新月異的發展，機器炒股取代中小投資者（俗稱「散户」）將是大勢所趨。將來，社會上低技能投行職場人士的飯碗可能會岌岌可危，特別是那些重複性、程式化的投行工種。所以，未來的A股市場上面可能會出現這樣一種現象，那就是，你對面的對手盤可能不是一堆人而是計算機程序。

實際上，在資本市場裡，人和機器之間的較量正在激烈進行。他們分別是，以巴菲特為代表的主動選股方和通過建立各種複雜模型，借用機器自動完成股票篩選的交易的量化投資方。收益率可以說明一切，據清輝智庫統計，在1988年到2008年的20年間，巴菲特年均收益率僅是20%，而以機器為媒介選股的量化投資方年均收益率則超過35%。

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

國務院副總理劉鶴本周赴美簽貿協，美伊局勢緩和，恒指上周升186點，收報28,638點；國指升13點，收報11,267點。

股份推介：東陽光藥(1558)專注於抗病毒、內分泌及代謝類疾病、心血管病等治療領域。集團預計2019年全年營業額約62.2億元(人民幣，下同)，按年飆升1.45倍，主要由於公司核心產品可威(即流感用藥磷酸奧司他韋顆粒)銷售額的持續增長；

內地抗流感龍頭 東陽光藥看漲

產品組合的不斷擴增；產品於全國醫療機構滲透率的不斷提升且該集團持續加強產品在專業學術市場的推廣。

報銷範圍調整助提升滲透率

集團核心產品可威作為抗病毒核心產品之一，主要用於治療流行性感冒，集團2019年中期營收30.7億元中，可威收入29.3億元，佔總收入的95%。2019版醫保目錄將可威的報銷範圍由「僅限甲流的確診患者使用」調整為「高危險感病人可使用」，擴大了適用人群，有助於可威市場滲透率的繼續提升，隨着未來使用人群的擴大，可威有望通過切入流感預防市場帶來增量，進一步延長該產品的生命週期。

隨着入冬後內地流感季的到來，可威已進入市場放量期，但由於流感在全國多地區、大範圍的爆發，使得抗流感藥物在部分區域的藥店和醫院都不同程度地出現了斷貨的現象。集團近期與華潤醫藥(3320)簽署戰略協議，借助華潤醫藥商業的配送網絡和藥物儲備能力，聯合開發互聯網渠道，致力於直接服務終端及患者的線上管道建設，提高可威系列對全國突發性需求的響應，並加強其他產品的終端覆蓋。集團亦與阿里健康(0241)開展合作，借助阿里健康生態，面向公眾普及流感防治相關知識，並探索東陽光藥品牌在互聯網用

戶的認知建設。

此外，集團近期斥20.57億元收購廣東東陽光藥業的兩個在研降糖藥物——焦谷氨酸格列淨和利拉魯肽，進一步擴充心腦血管管線。同時集團2019年上半年自廣東東陽光藥業收購27個仿製藥，其中23份已向藥監局提交上市許可申請，待日後獲批上市將進一步豐富集團產品組合，保障可持續發展。

市場預測集團2019及2020年盈利為15.4億元及17.9億元，同比分別增長63%及16%，2019年每股盈利為3.46元。以2020年每股盈利4.01元及市盈率11倍推算，目標價為49.4港元，較現價有約21%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

機器炒股將取代散户

中匯受惠內地高等教育



黎偉成 資深財經評論員

美國就業數據表現欠佳拖累低級約股市，加上中美只簽第一階段貿易協定仍存困不少，中東亂局，料對環球股市有衝擊。恒生指數1月10日收盤28,638.2，升77.2點，陰陽燭日線圖呈陽燭錘頭，即日市中、短線技術指標轉弱；(i)9RSI底背馳轉中軸向上，短線轉好。不過，恒指未能力克28,668，要破28,828至28,883或29,008頑強阻力區，也就是頗為不輕易之舉。短期的支持區為28,473、28,325、28,198與28,000，往下為27,901、27,864、27,792，暫時毋須補裂口27,508至27,631。

股份推介：中匯教育(0382)為以內地為主的教股，股東應佔溢利於截至2019年8月底為止的2018/19年度達2.15億元(人民幣，下同)同比增长21.5%，主要受惠於內地的(一)高等教育及職業教育業務，收入6.94億元同比增长11.1%，分部利潤2.86億元更是飆升19.2%，乃因(i)以高等教育為主的華商學院，有頗不錯的發展；(ii)收入4.49億元同比增长高達14.7%，因(ii)學生人數是為2.266萬人，同比增长4.1%，和(iii)住宿費及其他收入3,923萬元的增長率亦達5.9%等支持。(ii)職業教育的華商職業學校，期內的收入1.43億元同比增长2%，但學生人數9,541萬人同比稍增2%，和住宿費及其他收入1,674萬元略升0.02%。

成本控制獲預期良性成效 (二)但海外教育業績表現有待改善：收入979萬元同比减少10.54%的同時，分部虧損939萬元卻飆升2.8倍，顯然受困於住宿費及其他收入的分部利潤103萬元的同比大幅減少62.9%。(三)成本控制取得預期良性成效，亦屬挺多賺之因，尤其是營業成本3.61億元同比增长4.7%，相對於收入7.04億元所增10.7%少增6個百分點，使毛利3.42億元的升幅提高至18%，和毛利率48.6%，亦較上年度的45.6%高約3個百分點。

成本控制獲預期良性成效

(二)但海外教育業績表現有待改善：收入979萬元同比减少10.54%的同時，分部虧損939萬元卻飆升2.8倍，顯然受困於住宿費及其他收入的分部利潤103萬元的同比大幅減少62.9%。(三)成本控制取得預期良性成效，亦屬挺多賺之因，尤其是營業成本3.61億元同比增长4.7%，相對於收入7.04億元所增10.7%少增6個百分點，使毛利3.42億元的升幅提高至18%，和毛利率48.6%，亦較上年度的45.6%高約3個百分點。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

李寧低水具迫落後潛力



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

國家統計局公佈2019年全國居民消費價格按年升2.9%。至於去年12月CPI按年上漲4.5%。CPI主要由豬肉價格推動，其中，食品價格上漲17.4%，食品中，畜肉類價格上漲66.4%，影響CPI上漲約2.94個百分點，其中豬肉價格上漲97%，影響CPI上漲約2.34個百分點。消費品價格上漲6.4%，服務價格上漲1.2%。整體來看，內地上月通脹率持平在4.5%，低於市場預期。溫和通脹對零售有利。

新年消費旺季將至，體育用品股造好。去年體育用品股股價平均有78%升幅，大幅度跑贏大市。而今年有望進一步增長，當中市場估計銷售及稅前盈利有望增22%及28%，營運毛利率達17.2%，股本回報率(ROE)達22.7%。

股份推介：李寧(2331)以「中國李寧」品牌設計為獨特賣點，國產品牌的市場推廣策略有效，相關產品銷售於去年11至12月持續有穩定增幅，自家品牌產品的毛利率較高，推動盈利增長。集團冬季銷售趕上銷售計劃，反映出庫存水平仍然健康。加上李寧將受惠於零售店生產力的提升和供應鏈改革，股價或有更多上漲空間。另外，李寧股價相對低水，有追落後的潛力。

安踏新併購推動盈利增長

另一隻熱門體育股安踏體育(2020)，透過不斷併購多品牌策略，新併購推動盈利增長。集團的FILA業務正面，繼續主打內地一線及二線城市，透過新店及提升效率。管理層的目標是增加FILA今年經典店約100至150間，每月平均銷售額達80萬元人民幣。FILA經典店相信FILA及其它新併購的品牌仍然是集團未來盈利的驅動因素。

(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

中概股回歸 港交所值博

美伊軍事衝突局勢未再升級，中國確認本周派代表團赴美簽署首階段貿易協議，港股連升6周，恒指上周五收28,638點，漲77點或0.3%。新經濟股持續上揚，科網巨擘阿里巴巴(9988)回歸港股後強勢破頂，掀起中概股回港上市熱潮，預期中概股回流將成為今年投資主題，港交所(0388)將受惠。

香港新股市場自去年第四季起明顯轉旺，現時約有200隻企業提交上市，港交所管理層視阿里回港上市「成功」，希望未來有更多中概股跟隨阿里的步伐，並且已將40家至50家中概股視為爭取目標，吸引他們回流香港，其中包括攜程、網易及百度等。

中概股上市潮已見雛形，有利港股的交投表現，預計今年港股成交可以高企，部分原因是自從阿里上市後，港股市值大幅上升；其次是新經濟股湧入本港，將可帶動換手率，今年日

均交投料可達1,100億元水平，不計港股通亦可高達970億元，較去年大增超過兩成半。去年港股日均成交僅錄得870億元，按年跌近兩成。

換手率提高 提振氛圍

近年港股交投不振，部分原因是大多數股票的換手率不高，小股東往往偏愛「坐貨」，但新經濟股波動性大，換手率較高。港股平均換手率僅有56%，單是阿里的換手率已高達125%；而在美國上市的中概股換手率更高達131%，若回港第二上市，毫無

疑問會帶動港股交投增加，亦可提振投資氛圍。

另一方面，恒指公司將就同股不同權及第二上市公司納入恒指諮詢市場，阿里巴巴、美團(3690)及小米(1810)有望晉身為恒指成分股。通過快速納入規定，若檢討時上市公司市值達港股首5位，上市滿3個月即可監藍；排名6位至15位及排名16至20位，則可分別於上市後6個月和1年納入。阿里、美團及小米今年將會陸續符合而成為藍籌，隨着新經濟股佔比增加，指數整體波動亦會加大。調整恒指成分組合將提升指數的認受性，指數相關的現貨及期貨產品交投更為活躍，港交所會成為主要受惠者。

從估值來看，港交所現價市盈率36

港交所(0388)



倍不算太吸引，但仍然值博。走勢上，處於長期上升通道，有一底高於一底之勢，由去年11月中的240元低位連升8個星期，抽穿20周保力加通道頂。投資者可逢回調低吸作中長線部署，目標價看300元，止蝕位訂於250元。

輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

紅籌國企 推介

張怡

銀娛攀高 看好留意購輪14163

恒指上周先跌後反彈，於28,000點關口附近獲得重要支持，短期後市料較大機會在28,000點至29,000點之間先行整固，可逢低部署好倉。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約7,210萬港元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1億元資金淨流出，顯示有資金流入淡倉。

街貨分佈方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價27,400點至27,699點之間，累計相當約1,284張期指合約；熊證街貨主要在收回價28,800點至29,099點之間累計了相當約2,645張期指合約。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，銀河的相關認購證及牛證合共錄得約59萬元資金淨流出套現。

產品條款方面，目前市場上較活躍的銀娛認購證為行使價約58元至68元附近的中期價外條款，實際槓桿約6倍。技術上，銀娛股價上周表現偏強，周五挑戰52周高位62元附近，或有機會順勢往上突破，料可看高一線。如看好銀娛，可留意認購證14163，行使價62.05元，4月到期，實際槓桿約8倍；也可留意牛證68229，收回價56.5元，槓桿約9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。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。

5G 概念股熱炒 鐵塔可留意

美國與伊朗表明無意開戰，加上中美敲定本周簽署首階段貿易協議，有利市場氣氛好轉。值得留意的，資金有跡象進一步流入本港，觀乎港元匯價再度走高，美元兌港元曾見7.7624，為2017年3月20日以來最高。港股投資氣氛向好，刺激恒指連升6周，上周再漲186點或0.67%，收報28,638點。至於國指全周則升13點或0.12%，收報11,267點，表現略遜大市。

熱錢持續流入零售消費股，尤以安踏體育(2020)和恒安國際(1044)最突出，分別升11.02%和10.99%，居國指成份股升幅榜首次席。中國鐵塔(0788)上周出現先低後高的走勢，周三在低見1.65元獲支持，最後以1.74元報收，全周計共升4仙或2.42%，現價已企於多條重要平均線之上，在5G概念股炒味仍濃下，料其股價仍有反彈空間。

業績方面，截至2019年9月底首9個月，股東應佔利潤為38.73億元(人民幣，下同)，按年增加97.5%。期內，EBITDA(除息稅及特殊開支及折舊前盈利)為417.74億元，增31.69%；營業收

入570.41億元，按年增6.34%。期內，集團來自塔類業務的收入為536.36億元，按年增4.1%，室內業務收入為19.24億元，較去年同期增45.2%。業績符合市場，而隨着5G商用牌照的正式發放，移動通訊網絡正向5G發展，鐵塔的業務增長前景仍可看好。

根據聯交所資料顯示，威靈頓管理公司於前周五(3日)增持鐵塔1.28億股或0.27%，每股平均價1.6元(港元，下同)，涉資2.05億元，最新持股量增至7.07%。該股預測市盈率約51倍，市賬率1.49倍，估值雖不便宜，但板塊炒味仍濃，料其力再走高。上望目標為2元關，惟失守近期低位支持的1.65元則止蝕。

看好美團留意購輪13821

美國點評-W(3690)上周曾創出112.4元的上市高位，收報109.6元。若繼續看好該股後市表現，可留意美團中銀購輪(13821)。13821昨收0.495元，其於今年4月1日最後買賣，行使價120.1元，現時溢價14.1%，引伸波幅41.7%，實際槓桿8倍。

騰訊目標價上調至473元

根據騰訊控股(0700)公佈的信息，微信小程序在2019年達到超過3億DAU，人均小程序使用個數同比增长98%，全年交易額8,000億元(人民幣，下同)，同比增长160%。商家方面，2020年微信小程序將為商家提供和完善包括直播組件、一物一、識物等多個組件，幫助商家更好地在私域流量中進行銷售。在交易場景下，通過三點解決痛點，解決商業信任基礎，提升小程序上購物的信任感：第一，品牌認證，做好好的貨品，解決正品問題。第二，不斷優化物流解決方案，提高物流提醒和體驗。第三，提供交易保障，帶來更好的用戶體驗。

開發方面，支持雲開發，豐富資源，調用及配套能力；提供小程序框架，低成本接入讓更多線下硬件設備與微信聯動；建立社區，開放社區成為解決問題，培訓，交流的重要平台；建設服務商生態。運營服務方面：加速審核，提高審核效率；上線規則助手和微信公眾平台運營小程序；上線運營分模式，幫開發者了解自身情況和提升服務質量。同時，微信支付推出優享卡功能，協助商家和消費者建立信任，解決消費場景痛點問題。

企業微信推出3.0版本，主要目標是進一步優化企業內部連接，並且打通企業外部的連接。本次版本的重頭戲在於外部連接，充分運用微信的用戶優勢，連接11.5億微信活躍用戶，為商業版本打造客戶聯繫、客戶群、客戶朋友圈，在人員變動的同時根據要求快速完成交接，為企業保障商家服務不間斷。企業內部則提供日程、會議、微文檔、微盤等多種辦公應用。

開放和提供包括banner、插屏、視頻/視頻前貼、激勵等多種廣告變現工具，針對不同廣告主需求和流量主內容特點打造更好的廣告體驗和變現。同時，為流量主提供廣告位管理工具、數據工具、財務工具，分析和提高流量內容在廣告上的變現效率。

微信泛生態圈開始發力

本次微信公開課所展示的產品和數據表明，以小程序為代表的微信泛生態圈開始發力，商家端開始逐步滲透，憑藉著全場景全服務的產品能力，我們預期產品的流量基礎將有進一步提升，變現潛力更大。因此，我們上調了增值服務的估值中樞為15倍PE，並根據2020年預測計算得出公司的目標價為473港元，較上一收盤價有21.24%的上升空間，維持買入評級。

騰訊控股(0700)

