

滬深港通 每周精選



滬股通 錦囊

宋清輝

全面推行證券發行註冊制度，顯著提高證券違法違規成本，完善投資者保護制度，進一步強化信息披露要求等等……歷時近五年，內地備受矚目的新《證券法》正式出爐，將於2020年3月1日起正式施行。我認為，作為資本市場根本大法，新《證券法》在多個熱點問題上取得重大突破，為內地資本市場行穩致遠提供了堅強的法治保障，標誌著內地資本市場的市場化、法治化邁上新台階。

全面推行註冊制具看点

此次，新《證券法》的最大看点是全面推行註冊制。一方面，將發行股票應當「具有持續盈利能力」的要求改為「具有持續經營能力」；另一方面，在規定國務院證券監督管理機構依照法定條件負責證券發行申請註冊的基礎上，取消發行審核委員會制度，明確按照國務院和國務院證券監督管理機構的規定，內地證券交易所等可以審核公開發行證券申請，並授權國務院規定證券公開發行註冊的具體辦法。

對於上述這些制度安排，是內地管理層對多年來市場呼聲的有力回應，也是內地證券市場化發展的必然結果。例如取消發行審核委員會制度，是一件值得稱讚的改革，已經引起市場廣泛關注。之前，A股發審制度存在諸多弊端，如職責不清、處罰不明、處罰不力等，雖然發審制度歷經多次改革，但滿意度總體有限。我認為，新《證券法》取消發行審核委員會制度是最好的改革，也是大勢所趨、人心所向。在退市制度日益完善的大環境下，全面推行註冊制，A股才有望完全市場化，一些引發市場震盪的證券市場違法行為才可能被杜絕。

需注意IPO擴容風險

事實上，當前新《證券法》繪制出的註冊制藍圖，和美國等資本市場的註冊制大體上是相同的。註冊制起源於美國，是證券首次公開發行的核心制度，這項制度不但能夠增強市場透明度，減少權力尋租等問題，還能夠推動A股市場更加國際化。此外，從證券市場角度來看，在新《證券法》下，內地資本市場向註冊制轉型，或將會帶來IPO市場擴容的問題。如果IPO擴容，則會在一定程度上壓制存量市場的估值水平，需要引起市場投資者重視。

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

中美公佈首階段貿易協議內容，恒指上週升418點，收報29,056點；國指收報11,419點。上證指數收報3,075點。1月24日(星期五)香港股市自中午12點起休市，1月29日(星期三)正常開市；滬深股市自1月24日(星期五)至1月30日(星期四)休市，1月31日(星期五)照常開市。港股通方面，滬深交易所自1月22日起暫停港股通服務，1月31日照常開通港股通服務。本周香港將公佈12月季調後失業率、綜合CPI年率；美國將公佈12月

受惠行業新法 信証看漲

調對證券發行申請人資訊公開的監督和事後控制。註冊制的逐步落地將促進直接融資市場的發展，有助提高資金在實體經濟中的運行效率，提升中國證券發行的市場化程度。

IPO融資大增利好營收

股份推介：中信證券(6030)為內地券商行業的龍頭，集團2019年未經審計營業收入為431.77億元(人民幣，下同)，同比增長16%；歸屬於母公司股東的淨利潤122.88億元，同比增長31%；資產總額為7,918.04億元，按年增21%。加權平均淨資產收益率為7.8%，按年增加1.6個百分點。內地證券市場交投活躍，滬深兩市A股交易金

額分別按年增長32%和46%；科创板開板並試點註冊制，首次公開募股(IPO)融資大幅增加，均利好信証營收。據中國證券報數據顯示，信証2019年IPO承銷及保薦收入排名行業首位，市場份額約12.8%。

根據彭博市場預測，信証2020年盈利為138.77億元(港元，下同)，按年增長13%。2020年預測市賬率及市盈率為1.1倍及13.6倍。過去5年平均預測市賬率為1.7倍，市盈率為16.3倍。以市賬率1.2倍及2020年預測每股面值14.1元作估算，推算目標價為21元，較現價有約17%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

周大福得力內地經營穩好



黎偉成 資深財經評論員

新數據顯示中國經濟於去年難得地保持穩中有進的良性發展，而紐約股市在新屋建設大增支持下走高，料有利港市短線反覆向好。恒生指數1月17日收盤29,056，升171.38點，陰陽燭日線轉轉陽燭，即日市中，短線技術指標回穩。恒指最高29,101，高於16日的28,988、15日的28,972，略低於14日開盤即全日最高的29,149，但再克二萬九心理關，如越29,149，有望戰29,252、29,363甚至29,480。初步支持為28,710、28,611，失關便得下試28,473、28,325、28,198與28,000。

香港暴力事件影響明顯

股份推介：周大福(1929)發佈的截至2019年12月為止的2019年至2020年第三季度的主要經營數據，顯示內地市場的經營情況保持穩好之勢，而香港市場則受困於社會活動有明顯倒退(一)香港

及澳門市場零售值於是季度同比減少38%，公告表示此乃受到「消費意慾疲弱和客流量放緩」的影響，但結合上一個季度較上年度二季度亦減35%因「高基數及香港現況」，而此兩季是由2019年6月至12月，正正是香港爆發亂港反中的暴動，不須明示或暗喻矣。

其原因包括：(I)同店銷售額所減35%，較二季度所減的42%少減7個百分點，整體零售值環比跌幅擴大乃受困於(II)同店銷量同比減47%，更較二季度的44%減幅多減3個百分點所致。但(III)黃金產品同店銷售期內同比所減26%，較二季度跌49%少減23個百分點。

(二)中國內地的經營表現，尚穩好。零售值於年度三季度同比增17%，較二季度及上年度三季度分別增長的4%與1%的表現要理想，此因：(1)珠寶首飾同店銷售跌轉升1%，其中因為過去12個月開業的零售點增銷14%；和(2)黃金產品同店銷售同比即使減少1%，惟上季度減15%和上年度同期亦減11%，不錯。尤其是(3)電子商務業務零售於是季度的零售額及銷量分別增26%與10%，更屬良佳的經營表現。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

微盟業務增長空間理想



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

利好消息大致已反映，預計港股短期於28,600/29,200區間上落。

股份推介：微盟集團(2013)(微盟)是微生商業生態圈的第三方商業SaaS服務商，目前騰訊(0700)持有微盟8%股份。微盟SaaS商業覆蓋電商、零售、餐飲、休閒娛樂、旅遊等行業，其中電商SaaS貢獻主要收入，零售SaaS處於快速增長中，產品和技術方面在行業中有領先優勢。騰訊於今年啟動SaaS技術聯盟，微盟作為外部SaaS廠商之一，與騰訊內部SaaS，共建技術中台，使用戶通過一個賬號購買多家SaaS廠商的服務。

公司是騰訊社交廣告核心代理商，持續受惠於騰訊社交廣告增長。目前騰訊的廣告中約95%來自於第三方營銷服務商，有利集團精準營銷業務的拓展。公司作為主要的精準營銷服務商將持續受惠。同

時，隨着公司將媒體資源拓展至百度、知乎、頭條等平台，為公司擴大業務發展空間。

另外，隨着微信推出支付券，商家可透過微盟在朋友圈、公眾號、掃碼等渠道發放微信支付券。目前，微信支付分用戶數已突破1億，微信二維碼開放生態所創造的碼上經濟規模已達到8.58萬億元(人民幣，下同)。

根據微信數據顯示，目前小程序DAU突破3億，2019年累計交易額超8,000億元，同比增長160%，其中電商、零售行業錄得強勁增長，非互聯網玩家的小程序商業化程度正在加速。微信2020年目標將小程序大量應用在商業活動，幫助商家建立商業生態圈。

由此可見，微信用戶網絡龐大，受惠於社交電商及新零售發展，SaaS業績增長有望加速，微盟在微生生態系統有潛在的新增長機會。微盟在智慧零售和商業雲業務迅速發展，集團在SaaS業務和精準營銷業務的增長空間亦理想。

(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

染藍在望 美團候低吸

上周五美股三大指數持續創新高，道指升50點或0.17%，全周升524點，是去年8月以來表現最好的一周。上周五恒指升173點，收29,056點，預計科技股跟隨美股造好，美團點評(3690)早前創新高後出現調整，可以留意。

集團是內地領先的生活服務電商平台，擁有美團、大眾點評、美團外賣、美團打車等應用程式，業務涵蓋餐飲、外賣、出租車、共享單車、酒店旅遊等多項服務，是行業龍頭。

去年中期業績首次錄得季度盈利14.9億元(人民幣，下同)，第三季亦由虧轉盈，賺13.33億元。主要經營指標有改善，包括外賣量及酒店房間晚數增長加快，反映平台應用度及黏性增加，相信將吸引更多商戶並增加其生態系統對客戶的價值。集團核心業務的市場份額有所提升，而財務成本亦合理。主營業務餐飲外賣分部第三季收入按年增長39.4%，至156億元，顯示美

團進一步鞏固領導地位，主要受惠於下單頻率增加，以及消費場景擴張等。

主營餐飲外賣保領導地位

至於第二大業務到店、酒店及旅遊業務第三季度交易金額加速增長29.4%，至639億元；變現率提升0.7個百分點，至9.7%；分部收入按年增長39.3%，至62億元。

預計去年第四季收入持續有雙位數增幅，全年收入可望按年增逾四成，在外送業務帶動下，總交易量將進一步上升，營業利潤率持續提升，交叉銷售模式將引流到高利潤的業務，全年料實現扭虧為盈，展望今年盈利

更會大幅增長。

管理層重申維持長遠增長的目標多於追逐短期利潤，將繼續投資以增加市佔率和改善服務。集團亦計劃擴張酒店業務至更低端城市，有信心維持執行能力。美團過去持續有序的投資有助進一步擴大市場份額，其數字化的平台營銷優勢亦可將廣告場景由外送業務延展至其他本地消費領域，預計高利潤的廣告業務收入將在兩年內翻番。

此外，美團今年大有機會「染藍」，恒指公司已就恒指應否納入同股不同權及第二上市公司進行市場諮詢，預計5月會有結果。以美團市值逾6,500億元來說，晉身藍籌股只是時間

美團點評-W(3690)



問題。集團未來外賣業務的用戶數、消費頻率及平均單價都有潛力再升，盈利可望爆發性增長。

上周五股價跌0.36%，收111.9元(港元，下同)。走勢上，支持位在20天線(106.7元)，可逢低吸納，上望130元，跌破100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

小米見52周新高 看好吶購輪20098

恒指上週於28,700點附近窄幅整固，站穩後持續往上發展，挑戰去年4月的反彈高位約30,000點心理關口附近。恒指牛熊證資金流情況，截至上週四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約529萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1億港元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分佈方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價28,300點至28,599點之間，累計相當約1,776張期指合約；熊證街貨主要在收回價29,300點至29,599點之間累計了相當約2,127張期指合約。個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，小米的相關認購證及牛證合共錄得約1億港元資金淨流出套現。產品條款方面，目前市場上較活躍的小米認購證為行使價約

12元至13元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍。技術上，小米股價近期表現強勁，上周五往上突破13元，見52周新高，後市續可看高一線。

如看好小米，可留意認購證20098，行使價15元，7月到期，實際槓桿約5倍；也可留意牛證59522，收回價11.48元，槓桿約5倍。

法興證券上市產品銷售部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。產品條款方面，及結構性產品的流通量提供者。

平保創新高 中人壽可吼

中美兩國上週簽署首階段貿易協議，持續近兩年的中美貿易戰暫時停火。港股上週進一步升高，收市累漲418點或1.46%，收報29,056點，為連升第7周。至於國指全周則累升152點或1.35%，收報11,419點。港股持續造好，觀乎中資股炒味亦告轉濃。事實上，受惠國策利好新能源汽車，比亞迪(1121)全周大漲23.87%，為升幅最大的國指成份股。此外，內險股的中國平安保險(2318)也告成功破頂，並創出上市高位的99.85元，收報99.55元，全周計共升6.87%，居國指升幅榜第三位。

平保強勢攀高，預測市盈率約9.8倍，市賬率2.87倍，作為板塊龍頭股，應可享高估值，故料續有利後市擴張升勢。同屬一線內險股的中國人壽(2628)上週初造出22.9元的1個月高位後遇阻，收報22元，全周計共跌0.5元或2.22%，在平保愈升愈下有，其股價也無力追落後。中人壽日前公佈，2019年全年累計原保收入為5,684億元(人民幣，下同)，較上年同期的5,362億元，增6.01%。

業績方面，中人壽截至2019年9月底止9個月純利為577.02億元，按年增長1.9倍。單計第三季，歸屬於母公司股東淨利潤為201.03億元，按年更大升4.8倍。首季收入錄6,240.24億元，按年升15.4%，其中實現淨保費收入4,970.47億元，按年升6.1%。期內，新業務價值按年增長20.4%，核心償付能力充足率及綜合償付能力充足率分別為262%及272.14%；總資產為3.61萬億元。

中人壽預測市盈率約10倍，市賬率1.72倍，估值在同業中不算貴。趁股價調整期跟進，上望目標為52周高位的23.35元(港元，下同)，惟失守50天線的21.14元則止蝕。

看好正股留意購19621

若看好中人壽後市反彈走勢，可留意中人壽通購輪(19621)。19621上週五收報0.138元，其於今年5月18日最後買賣，行使價為24.04元，現時溢價12.41%，引伸波幅27.9%，實際槓桿10.3倍。

阿里估值有望續提升

阿里巴巴集團(9988)成立於1999年，業務包括核心商業、雲計算、數字媒體及娛樂以及創新業務，以及非併表關聯方螞蟻金服。2019財年，總收入3,768億元(人民幣，下同)，同比增長51%。

中國零售商業收入仍有很大增長潛力，預計未來三年收入CAGR為27%：首先，年度活躍買家數量6.93億，公司努力下沉低線城市，我們預計2024財年該數量將達到10億。其次，手淘發力信息流，千人千面，提升用戶黏性。公司不斷進行內容建設，通過電商直播、微淘、淘寶頭條等內容，改善用戶的消費體驗，提升用戶消費頻次和消費金額。最後，雙邊網絡效應，以及手淘信息流改版釋放出更多的廣告庫存，有利於貨幣化率的提升。對於來自拼多多和京東的競爭，目前無需太過擔心。公司用戶規模大、質量高，年度活躍買家數量還是人均GMV均遠高於競爭對手。公司多年投入的基礎設施建設(支付、物流等)也是很高的競爭壁壘。

阿里雲市場發展空間廣大

阿里雲是世界第三大、亞太地區最大的IaaS提供商。雲服務收入貢獻率從2016財年的3.0%增長至2019財年的6.6%。在3年5年內，內地IaaS市場有巨大的成長空間。阿里雲的先發優勢穩固。

盈利預測：2020財年-2022財年，總收入為5,118、6,630和8,444億元，CAGR為28.4%。其中，核心商業收入的CAGR為27.1%，雲計算收入的CAGR為50%。EBITA為1,410、1,827和2,376億元，CAGR為30%。

目標價262.18美元/256港元，首次評級買入：DCF法，美股市場估值237.08美元；港股市場，WACC扣除1%的國家風險溢價，估值269.85美元；跨市場套利的結果是股價收斂於港股市場定價。採用分部估值法：核心商業估值6159億美元，雲計算估值464億美元，媒體及娛樂業務估值158億美元，對外投資部分合計估值878億美元，給予整體10%折扣，ADR目標價262.18美元，港股目標價256港元，對比2020財年EBITA乘數34倍，對比當前ADR股價和港股價格分別有16.49%/15.88%的上升空間，首次覆蓋給予買入評級。公司一旦進入港股通，估值有望進一步提升。

風險因素：宏觀經濟下行、競爭加劇、新興業務虧損、人民幣貶值和外匯管制風險、公司治理風險、資本市場風險、監管和政策風險。

阿里巴巴(9988)

