

滬深港通 每周精選



滬股通 錦囊

宋清輝

新證券法深度淨化A股生態

歷經四年四輪審議之後，內地「升級版」的新《證券法》已於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，必將進一步夯實內地資本市場高質效運行的法治基礎，為中國資本市場行穩致遠提供堅強的法治保障，標誌着中國資本市場的市場化、法治化邁上新台階。

此次新修訂的《證券法》明確全面推行註冊制。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」，同時大幅度簡化公司債券的發行條件，取消發行審核委員會制度。《證券法》在此次修訂中還新增加了授權國務院對註冊制的具體範圍、實施步驟作出具體規定的條款，為分步實施註冊制預留了空間。

對於上述制度安排，顯然是管理層對多年來市場呼聲的有力回應，也是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，是一次值得稱讚的改革，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。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。

助推動市場與國際接軌

再例如，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。我認為，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股市場與國際接軌。與此同時，退市不再設置緩衝期，新《證券法》中暫停上市的規定已經消失不見。公司符合終止上市情形的，可直接按照相應規則終止其上市交易，暫停上市將徹底成為歷史。

此外，新《證券法》有兩大與新聞媒體相關的新變化和新要求，需要引起特別注意。一是上市公司信息披露不再「指定媒體」。此前，上市公司信息披露指定媒體一直是中國證券市場另類的媒體關係，並催生出特殊的信披媒體，一直被資本市場所詬病。而在新《證券法》中，明確指出上市公司不再「指定媒體」，今後上市公司僅需在證券交易所的網站和符合國務院證券監督管理機構規定條件的媒體發佈即可。

二是新《證券法》首次明確媒體的責任，今後各類媒體發聲可能需要三思而行。此前，舊版本的《證券法》第78條規定媒介從業人員禁止編造、傳播虛假信息，擾亂證券市場。如今，新《證券法》作了修訂，在第56條中將過去特定人員的表述直接改成「任何單位和個人」。

作者為著名經濟學家，著有《床頭經濟學》。本欄逢周一刊出



張賽娥 南華金融副主席

新型冠狀病毒疫情憂慮持續，美聯儲緊急降息。恒指上週全周升16點，收報26,146點；國指升154點，收報10,456點。上證指數升154點，收報3,034點。本週內地將公佈2月進出口年率貿易賬、CPI及PPI年率；美國將公佈2月CPI及PPI月率、進出口物價指數月率、3月密西根大學消費者信心指數。

股份推介：希望教育(1765)為內地高等教育服務商，目前在四川、貴州等地運營了五所本科院校、七所專科院校以及兩所技師學院。集團擬斥資1.4億美元(約人民幣9.7億元)收購馬來西亞高教服務供應商Inti Education 100%股權。Inti Education於馬來西亞擁有一間大學及五間學院，目前在校學生超過16,500名，每名學生每年學費約人民幣3萬元(希望教育2019年上半年每名學生的平均學費約人民幣5,860元)。於完成後，Inti Education將成為集團的全資附屬公司。截至2019年底，目標公司稅後純利為3,256.5萬元(人民幣，下同)，相當於售價的29.8倍；截至2019年3月底，未經審核資產總值約為6.35億元。

港鐵去年下半年受困暴亂



黎偉成 資深財經評論員

恒生指數3月6日收盤26,147，跌621點，陰陽燭日線圖由太陽燭轉大陰燭，即日市中、短技術指標明顯逆轉，特別是9RSI中軸下方底轉頂背馳由47跌至36，短態態弱。恒指失頭線後的短期支持，會是2019年10月11日的上升裂口25,707至25,986，失關便得考驗對上一日的高位25,625和低位25,521；初步阻力26,321、26,408以及26,527與26,767等。

股份推介：港鐵(0066)因香港公眾活動此為「客氣」之語，實為亂港反中暴亂，使其股東應佔溢利於截至2019年全年為119.32億元，同比减少25.5%，相對於上半年所減22.27%，下半年所減的28.73%，乃因：核心業務的(一)香港客運業務於2019年下半年受到香港一些公眾活動的不利影響，使(一)營業額92.48億元同比减少8.78%，使全年的營業額199.38億元同比减少2.6%；並出現(II)虧

擴辦學規模 希望教育添動力

吸引國際學生到當地就讀。購大馬高教項目利好。馬來西亞政府目標於2025年吸引25萬名國際學生，馬來西亞教育已被納入中國教育部教育涉外監管白名單，符合中馬學歷互認的條件，應可促進中馬兩地學生交流。加上東南亞人口增長，將提升對當地教育服務的需求，均利好希望教育的投資。希望教育上市以來積極拓展辦學規模，集團於2019年併購了四所院校，並獲得三個新建學校項目。截至2019年9月20日，集團的總招生人數為48,789名，較2018年同期增長57%，若撇除新併購學校招生人數，原有學

院招生人數為38,262，按年增加23%。是次收購將有助集團進一步擴張高教規模，帶動收益增長。根據彭博市場預測，希望教育2019年盈利為4.3億元，集團上半年盈利為2.4億元，即下半年預計盈利為1.9億元，按年增約4.5倍。市場預期集團2020年盈利為6.3億元，按年增長46%，預測市盈率為17.6倍。2019年，2020年及2021年預測每股盈利為0.068元、0.094元及0.117元，複合年平均增長率為47%，以0.6 PEG(市盈率相對盈利增長比率)為基礎，推算目標價為2.13港元，較現價有約16%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

蒙牛毛利率可續上升



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

美國新冠肺炎疫情惡化，加州宣佈進入緊急狀態，投資者再度恐慌大手沽貨，令美股重挫。美國10年期債息再創歷史新低。美國聯儲局緊急減息半厘，市場預期聯儲局將進一步大幅放寬貨幣政策。歐美肺炎疫情再度惡化，市場避險情緒高漲，港股會較波動，短期26,000支持位成考驗。政治局會議強調，要把復工復產與擴大內需結合起來，把被抑制、被凍結的消費釋放出來，把在疫情防控中催生的新型消費、升級消費培育壯大起來，使實物消費和服務消費得到回補。這次會議對消費的表述較多及相對具體，重點在釋放和回補上，意味受疫情影響較大的行業，如旅遊、餐飲、電影等行業會逐步恢復到正常水平，近日內需股出現較明顯的反彈。

積極併購受惠行業整合。股份推介：蒙牛乳業(2319)公佈以2.8億元人民幣入股妙可藍多5%股權，雙方將在酪乳展開深入合作，蒙牛同時斥資4.58億元，入股妙可藍多旗下的吉林科技43%股權。妙可藍多主要生產酪乳和液態奶產品，在內地有四間廠房，加上本身也為蒙牛生產芝士條，芝士產品於內地市場滲透率甚低，長遠增長空間龐大。另外，蒙牛去年11月以6億澳元收購澳洲品牌乳品及飲料公司Lion-Dairy & Drinks的100%股份，有助蒙牛以較低成本獲取澳洲原奶，拓展海外市場。內地消費者增加對新鮮農產品的需求，公司早前收購聖牧高奶奶業，增加有機奶產品，有利促進毛利較高的端奶製品的銷售增長。另一方面，原奶價格存在上調的空間，除了現代牧業直接受益外，相信下游企業，蒙牛積極的定價措施及成本控制，毛利率率進一步上升。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

山東黃金回勇看高一線

為了應對新冠肺炎疫情影響環球經濟，美國聯儲局上週突然宣佈減息半厘，刺激美國十年期國債孳息創歷史新低，而美股則大幅波動。在市場避險情緒升溫下，金價於上週五曾走高至每盎司1,691.72美元，收報每盎司1,673.85美元，均造出2013年1月23日以來高位及收市高位。金價受熱捧，被視為對金價走高最敏感的山東黃金(1787)於上週五再見發力，在技術走勢保持向好勢頭下，不妨考慮續加跟進。

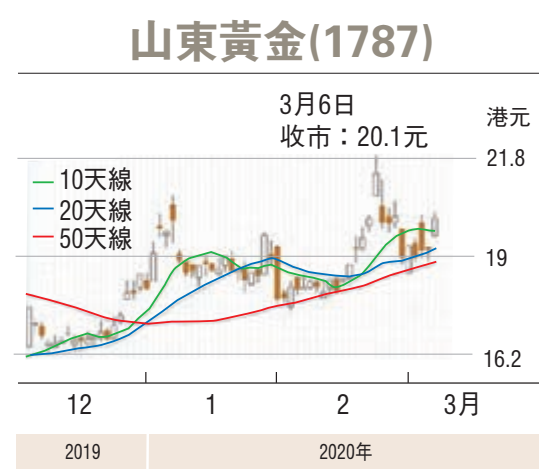
山東黃金主要於內地從事黃金採礦及加工，以及銷售黃金產品。集團的控股股東山東黃金集團乃從事黃金採礦行業的國有企業，由山東省國資委控制。集團會根據股權託管安排，以經營及管理山東黃金集團公司旗下部分中國內地黃金礦業、有色金屬礦業或其他礦業相關附屬公司。業績方面，集團去年首三季純利9.47億元(人民幣，下同)，按年升

15.2%，每股基本盈利0.31元，按年減少3.12%。單季計算，第三季淨利潤3.38億元，按年增加133.61%。集團去年計劃自產黃金37.87噸，上半年已生產20.51噸，完成計劃的54%，全年基本完成生產計劃可期，配合去年第四季旗下礦產的銷售量有所增加，都有助利潤釋放。集團黃金礦產資源豐富，旗下「焦家金礦」和「玲瓏金礦」均為內地累

計產金突破百噸的礦山。此外，山東黃金坐擁優質礦產資源，資產注入將成為未來盈利的主要動力。事實上，「金石探礦權」、「西嶺村探礦權」和「南呂欣木探礦權」都是資源量過100噸的大金礦，若3探礦權轉探礦權並投產有望合計增加20噸/年的礦產。

黃金礦產資源豐富添動力

據集團規劃，計劃2020年將一批成熟的探礦權及探礦權注入上市公司，而2023年再注入一批，預計16個探礦權中，有14個或於今年注入，合計黃金資源儲量約54噸；而30個探礦權中12個亦計劃於今年注入，合計黃金資源儲量為566噸。



山東黃金於2月24日曾創出21.9元(港元，下同)的上市新高，其後的調整於上週一退至18.54元重獲承接，上週五收報20.1元，現價已企穩於多條重要平均線之上。該股預測市盈率約36.3倍，低於招金礦業(1818)預測市盈率約42倍。趁股價走勢向好跟進，上望目標仍屬上市高位的21.5元，並以失守50天線支持的18.83元作止蝕位。

韋君

證券分析

第一上海

小米高端試水成功助力品牌

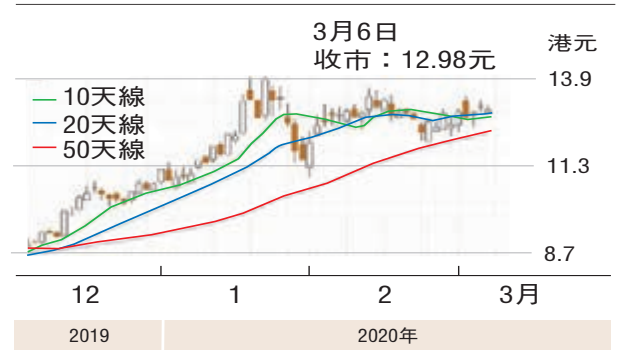
2020年2月13日，小米集團(1810)於線上直播小米10和小米10 Pro手機發佈會。從數據來看，包括Bilibili等在內全網平台有超過三千萬觀看。小米10系列首發號865，採用的是5G的SA/NSA雙模通信芯片。屏幕方面，採用的是AMOLED材質的90 Hz刷新率屏幕。攝像頭部分，後置攝像頭配置了最高1億像素8K電影相機，是目前所有智能手機型號中，DXO評分最高手機。同時，手機還採用了雙1216線性揚聲器、4780mAh電池、WiFi 6以及VC液冷散熱等多項技術。小米10幾乎集合了目前國內安卓智能手機現有技術中的最高配置。小米10的定價為3,999元(人民幣，下同)起，米10 Pro定價為4,999元起，是小米廠商第一次衝擊4,000元以上高端機型價位。我們認為，在該機型的定價策略中，除5G芯片的價格較4G芯片普遍高出一倍以及首發付出的溢價外，還包括其他部分配置推動整體BOM上升，以及一定留存利潤用以協調供應鏈。通過測算，我們認為小米10仍然遵循了公司在硬件綜合淨利潤不超過5%的承諾。根據觀察，發佈後第一批線上銷售中，小米10在三分鐘內，米10 Pro在55秒即全部售出，意味着市場反應良好。

疫情對首季市場料影響較大

由於疫情的影響，一季度作為傳統的線下手機銷售旺季面臨嚴重挑戰，同時考慮到供應鏈停擺和復工節奏的原因，我們預計2020Q1手機中國市場出貨將出現25%左右的下滑。下半年則因主流廠商完成發佈、消費者5G換機潮得到回溫。另一方面，得益於輕庫存和線上渠道優勢，我們預計小米在本次疫情中的衝擊較競爭對手小。根據中怡康的數據，2019年小米線下渠道出貨僅佔41%，遠低於華為(72%)、OPPO(93%)、Vivo(88%)、三星(72%)和蘋果(58%)。

小米10的推出和銷售方面的優異表現，成功說明了小米在手機業務進入高端檔位的能力。在獲取具備更強消費能力的高端價位用戶後，公司的品牌形象、利潤率、相關變現能力也將隨之提升。IoT部分也將獲益。我們相信公司有能力在手機高端檔位中站穩，並且看好2020年市場份額回升。因此，我們維持估值方法不變，上調手機業務的估值中樞為13倍市盈率，IoT部分為12倍PE，並根據測算的疫情影響調整2020年財務預測，得出目標價16.6港元，較上一收盤價仍有26.9%的上升空間，維持買入評級。

小米集團(1810)



輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

紅籌國企 推介

張怡

橫行平台整固 留意美團購13073

上週外圍股市顯著波動，港股則略為回穩，恒指於26,000點關口見得支持，並嘗試在此水平上整固，後市較大機會在26,000點至28,000點之間上落。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5,840萬元資金淨流入部署好倉，反觀恒指熊證則累計約7,070萬港元資金淨流出。街貨分佈方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價25,900點至25,999點之間，累計相當約2,653張期指合約；熊證街貨主要在收回價27,300點至27,399點之間，累計相當約1,161張期指合約。

個股產品資金流方面，截至上週四前一週，美國的相關認購證及牛證合共錄得約1,338萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的美團認購證為行使價約110元至118元附近

的中期價外條款，實際槓桿約5倍至7倍；牛證方面，資金留意收回價93元至95元之間的條款，收回距離約5%至7%，槓桿約9倍至10倍。技術上，美國股價上週維持在95元至105元之間反覆整固，表現相對偏穩，後市可維持上落市策略局部。如看好美國可留意中期價外認購證13073，行使價106.98元，今年5月中到期，實際槓桿約8倍；也可留意牛證61061，收回價96.1元，槓桿約13倍。

本文由法國興業證券(香港) (「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。

中國鐵塔高位整固可留意

新冠肺炎疫情繼續在中國以外擴散，拖累美國股市上週大幅波動，港股也變得十分反覆。恒指上週全周小升16點或0.06%，收報26,147點。至於國指表現則見跑贏，全周升154點或1.5%，收報10,457點。資金有跡象流入中資股，當中藥業股的中國生物製藥(1177)更漲逾9%，為升幅最大的國指成份股。

5G概念股的中國鐵塔(0788)於上週走高至2.03元的逾半年高位後遇阻，最後回順至1.91元報收，現價雖失守10天線，但就續企於20天及50天線之上，在技術走勢未轉弱下，仍可視為逢低建倉對象。國家工信部早前敦促營運商加快5G建設，三大營運商表態將完成今年建設目標，紓緩市場對5G放緩的憂慮，因而也推動了中國鐵塔近期的升勢得以擴大。

中國鐵塔去年第三季收入增長僅為4.1%，但估計第四季可回復至7%的水平，EBITDA利潤率亦可維持相對穩定；市場預估集團2019年全年收入將按年增6.5%，全年計EBITDA升6.3%，EBIT-

看淡騰訊留意活輪18411

騰訊控股(0700)上週五再度失守400元關，收報395.8元，跌10.4元或2.56%。若看淡騰訊短期走勢，可留意騰訊信託活輪(18411)。18411上週五收報0.108元，其於今年6月11日最後買賣，行使價359.8元，兌換率為0.01，現時溢價118.2%，引伸波幅30.1%。