

滬深港通 每周精選



滬股通

宋清輝

3月9日周一，全球資本市場突然上演「黑色星期一」，這一天發生的變化將來或會被人們大書特書。當日美股開盤之後，三大股指全線下跌，跌幅均超7%，一舉觸發美國23年來首次熔断機制。衡量美股波動率的恐慌指數(VIX)一度飆漲接近50%。

與此同時，歐洲主要股指也全線跌入技術性熊市。但是，反觀當日中國A股市場，除了早盤低開之外，隨後三大股指卻集體拉升翻紅，似乎並沒有受到美股歷史性暴跌觸發熔断的影響，加之美股最近幾次熔断，對A股依然影響不大，因此很多市場人士都認為A股或許能夠獨善其身。

對於這幾次美股跌至熔断的主要原因，我認為原因有很多，除了新冠肺炎疫情導致的嚴重不安與恐慌情緒之外，還有更深層次的因素。首先，美股經歷了長達10年的大幅度上漲，本身就具有內在調整的需求；其次，受原油價格的大幅下挫影響，引發了股票市場對美國經濟出現壓力的極大擔憂；最後，也是最根本的原因，仍然離不開美國經濟嚴重失速下行這個罪魁禍首。就目前形勢來看，美股此輪最長牛市正在以史上最快速度落入熊市。巧合的是，11年前的那個3月9日，正是所謂的美股史上最長牛市的起點。

美股熔断不會引發金融危機

關於熔断機制，簡言之就是股市跌至一定幅度時，股票市場會自動停止交易一段時間。這種做法目的就是为了防止恐慌情緒加大擴散，給股票市場帶來巨大的衝擊。

我觀察到，在美股歷史性熔断當日，美股暴跌觸發熔断的消息曾一度衝上熱搜，甚至傳出金融危機等言論。對此，我認為，這幾次美股熔断與之前的美股熔断本質上並無不同，並非是新一輪全球金融危機的帷幕，但是不排除在短期內演變成局部金融危機的可能性，其衝擊力持續時間很可能會更長一些。

謹慎關注創業板個股

在當前全球疫情快速蔓延、全球金融市場劇烈波動的大背景下，這幾次美股出現熔断，對A股市場產生的連帶負面影響不可小覷。對中小投資者而言，由於其抗風險能力較差，產生的影響或會更大。對投資者來說，對於那些前期漲幅較大的創業板相關個股，由於其面臨着風險收縮的調整壓力，建議投資者短期內最好遠離，避險為上。

作者為著名經濟學家宋清輝，著有《床頭經濟學》。本欄逢周一刊出



張賽娥 南華金融副主席

各國央行持續出手救市，恒指全周仍跌1,227點，收報22,805點；國指跌531點，收報9,118點。上證指數跌141點，收報2,745點。本周香港將公佈2月綜合CPI年率、進出口月率；中國將公佈2月規模以上工業企業利潤年率；美國將公佈2月季調後新屋銷售年總數、扣除運輸耐用用品訂單月率、第四季實際GDP年化季率。

股份推介：澳優(1717)為內地嬰幼兒配方奶粉及營養品供應商。2019年盈利8.78億元(人民幣，下同)，按年增長

38%。每股盈利54.92分；派末期息22港仙，按年增47%。若撇除金融衍生工具的公允價值變動，經調整盈利9.42億元，按年增長62%。

集團期內完善產業鏈，提高了上游營運效率以及實現了對超高端、高端、中端等全覆蓋，推動2019年收入按年升25%至67.36億元。

配方奶粉業務增長強勁，其中自家品牌配方牛奶粉及羊奶粉分別增長34%及41%至31.67億元及28.56億元。2019年中國嬰幼兒配方奶粉行業零售額增長8%至1,755億元。配方牛奶粉及羊奶粉毛利率分別為55.5%及59.1%，按年增0.7及4.8個百分點。根據中國海關數據顯示，集團旗下配方羊奶粉佔總進口配方羊奶粉60.5%的市場份額，位居首

位。集團旨在進一步擴大於中國配方奶粉產品以及海外之配方羊奶粉及有機奶粉產品之市場份額。

投資配方奶粉基粉設施

集團表示除了物流安排受到疫情影響外，其他財務和經營狀況並沒有受到重大的不利影響。集團計劃於荷蘭投資1.4億歐元發展新嬰幼兒配方奶粉基粉設施，預期於2022年落成。新基粉設施將用於處理羊奶及羊乳清蛋白，基粉設計年產能為35,000噸，濃縮羊乳清蛋白年處理量為4,400噸，將有助完善配方羊奶粉的產業鏈，亦符合國家發改委早前印發《國產嬰幼兒配方乳粉提升行動方案》中力爭嬰幼兒配方乳粉自給率達六成的方向。

目前營養品收入佔比仍少，但集團有意擴張其營養品業務。2019年營養品收入1.19億元，按年減少13%，主要由於蘇美拉產品的外判承包商於2019年因包裝問題而停產。集團目前正與其他外判承包商合作，預期於今年第三季重推蘇美拉產品。此外，集團亦打算於今年第二季以多品牌形式在中國推出益生菌相關產品。

根據彭博市場預測，澳優2020年盈利11.76億元，按年增34%。以過去兩年平均預測市盈率15.9倍及2020年預測每股盈利0.75元作估算，推算目標價為13港元，較現價有約18%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

美團受惠外賣需求復甦



黎偉成 資深財經評論員

紐約股市上周五再挫4.55%和全周累跌17.3%，料港股彈後再挫難免。恒生指數3月20日收盤22,805，升1,096點，陰燭燭日線圖轉呈大陽燭，即日市中、短技術指標仍差，特別是9RSI中軸下方轉軸背馳由14轉至32，尚處超賣區，短應弱。港股作出較像樣的反彈，相信這會是熊市「熊一」現象。如美英仍只是「救市」不「救人」的「防控」新冠肺炎，則距「熊二」的大恐慌為期不遠，大跌市莫言底。短期阻力為23,263及23,401，往上為23,671、24,032至24,184。

股份推介：美團點評(3690)上周五出現強勁的反彈勢頭，股價高收84元報收，升11.6元或16%。集團旗下美團外賣日前公佈，復工以來，外賣商戶數、訂單量、交易額等指標呈現穩定上升狀態，30%商家外賣單量超提前。中國主要城市新用戶增幅連續兩周都超過50%，疫情期間非餐類訂單佔比增幅逾77%。新冠肺炎肆虐，隨着內地疫情受到控制，外賣需求即見強

勁復甦，美團作為行業龍頭，可望成為主要受惠企業。

去年全年業績改善可期

集團已定於下周一(30日)公佈去年全年業績，在首三季業績已見改善下，成績表或為市場帶來驚喜。事實，美團於2019年8月交出了首個季度盈利業績，到第三季又再下一城，股東應佔溢利13.33億元(人民幣，下同)，和扭轉上年同期重大虧損832.97億元的劣態，其中重要原因為(甲)可轉換回購優先股公允價值變動，未有如2018年三季度所出現的虧損797.55億元，是為稅前業績有溢利14.6億元，而非上年同期有831.52億元的虧損。

但更重要的是(乙)整體經營發展和表現有改善，尤其是一(以生產為主的銷售成本179億元的同比增長23.5%，較收入274.93億元的44.8%升幅少增21.3個百分點，遂使毛利95.42億元飆升1.08倍，毛利率更提升10.9個百分點至34.9%；反觀2018年三季度的銷售成本升1.33倍和明顯高於收入的26.7%，是為毛利及毛利率緩增之因。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

騰訊主營業務盈利勁增



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

股份推介：騰訊控股(0700)去年股東應佔盈利同比增19%至933億元(人民幣，下同)。期內收入1,058億元，同比增長24.6%。金融科技成為第二大業務板塊，佔總營業額26%。

去年第四季業績勝預期

期內營業額增加38%至1,013億元。金融科技板塊的增長則主要得益於商業支付用戶數、商戶數、交易額及收入的增長。當中支付業務和雲服務為金融科技業務增長的主要驅動力。主要有微信支付和QQ錢包兩大主打產品，覆蓋理財通、微粒貸、證券、騰訊公益等多個線上線下消費場景，支付業務帶來的營收主要是通過手續費的收取。隨着用戶基數不斷增多，微信採取收

費策略，帶動支付業務的收入提升。公司主要業務的盈利能力有明顯改善，特別是受惠廣告及遊戲業務的強勁增長，第四季表現勝預期。騰訊的網絡廣告方面在第四季增長加快，公司宣傳平台及途徑的持續擴大，透過提升精準投放能力，以及整合廣告技術團隊與銷售團隊等措施，核心的社交廣告在去年增長強勁。在2019年第四季，其收入佔整體廣告收入的絕大部分。

至於網絡遊戲方面，季內公司遊戲收入同比增長14%至275億元。公司主打遊戲業務增長強勁，線上遊戲玩家及遊戲流量繼續創新高。1月《王者榮耀》流水或達40-50億元，而《和平精英》2月App平台的暢銷榜亦排名第一。此外，公司已獲得正式遊戲版號的《劍俠情緣2》、DNF(移動版)，新產品有望將在上半年推出，同時《使命召喚》手遊、《英雄聯盟》手遊等亦在申請版號中。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

股市縱橫

韋君

證券分析

第一上海

永達尋底期宜中線吸納

上周五為美股四期結算日，即使多國紛紛推出緊急刺激經濟措施，但新冠肺炎疫情持續擴散困擾市場，拖累美股三大指數出現先升後急跌的行情，當中道指收市瀉913點或4.54%。外圍美股無運行，港股夜期上周五以倒跌838點或3.63%回應，預計今日復市掉頭回落已難避免。在上周五逾千點的大反彈市中，永達汽車(3669)也跟隨回升至5.32元報收，升0.24元或4.72%，為連跌6日後的首度回升，在短期超賣依然嚴重下，不妨作為大調整市下的建倉對象。

中國汽車流通協會指出，汽車4S店在2月上半月普遍處在停業狀態，但在第三周開始陸續復工，復工面約50%，第四周大面積復工，復工面達到70%以上。協會估計2月份銷售仍會下跌80%，但3月份會有明顯改善，估計按年跌50%左右，第二季開始回復正常。

心，也是在上海地區的首家保時捷中心。上海普陀保時捷中心擁有保時捷高標準認證的銷售及售後團隊，配備最先進的專業售後設施，為客戶提供從車輛購買到維修保養的一站式購車體驗。

中銀國際認為，由於永達銷售網點的62%位於上海和江蘇，而位於受新冠肺炎嚴重影響的省份(湖北、廣東及浙江)則僅有13%。

疫情料不會有嚴重影響

因此，相信疫情不會對公司帶來嚴重影響，維持永達「買入」評級，目標價由8.5元調高至10.5元。

集團已定於本周三(25日)公佈截至2019年12月31日止全年業績，而觀乎



其上半年純利微升1.5%，至7.34億元人民幣；營業額286.41億元人民幣，按年升16.9%；期內新車銷量按年升17.9%，至9.48萬輛，其新車銷售毛利率按年升0.56個百分點，至2.39%。該股預測市盈率約5.5倍，市賬率0.96倍，估值在同業中不算貴。趁股價尋底期部署中線收集，上望目標為1個月高位阻力的8.46元，惟失守52周低位支持的4.95元則止蝕。

輪商推介

法興證券上市產品銷售部

紅籌國企推介

張怡

騰訊彈力強 看好留意騰輪23015

港股上周四及上周五止跌反彈，恒指終於21,000點附近覓得支持，短線料仍會較為波動，或於21,000點至24,000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3.4億元資金淨流入部署好倉，反觀恒指熊證則累計約5.03億元資金淨流出。街貨分佈方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價21,000點至21,099點之間，累計相當約607張期指合約；熊證街貨主要在收回價25,000點至25,099點之間，累計相當約413張期指合約。

截至上週四前一週，騰訊(0700)的相關認購證及牛證合共錄得約1.43億元資金淨流入部署，為最多資金留意個股。產品條款方面，目前市場上較活躍的騰訊認購證為行使價約405元至430元附近的中期價條款，實際

槓桿約6倍至8倍；牛證方面，資金留意收回價325元至345元之間的條款，收回距離約4%至10%，槓桿約9倍至17倍。技術上，騰訊股價上週四於325元附近止跌反彈，周五進一步回升至360元附近，低位反彈超過一成，反映買盤承接力強勁，短期後市料在330元至365元之間反覆。如看好騰訊可留意中期價外認購證23015，行使價380.2元，今年6月中到期，實際槓桿約6.1倍；也可留意牛證56056，收回價349元，槓桿約18.7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。

國壽超賣情況仍嚴重可吼

新冠肺炎疫情繼續在內地以外地區惡化，續利淡市場氛圍。港股上週收跌1,227點或5.11%，報22,805點；至於國指亦退至9,118點報收，仍跌531點或5.51%。大市續尋底，觀乎有表現的中資板塊或個股並不多。事實上，中移動(0941)上週逆市反彈3.59%，已為上週國指成份股升幅最大股份，而郵儲行(1658)全周升2.45%，則為第二大升幅股份。

中國人壽(2628)經過連跌7個交易日後，股價上週五跟隨大市反彈，收報13.96元，升1.1元或8.55%，彈力無疑不俗，惟其超賣情況尚待改善，故續為可留意對象。國壽較早前發盈喜表示，去年盈利569.8億元(人民幣，下同)至592.5億元，較2018年(114億元)激增410%。

事實上，國壽去年的盈喜已在市場預期之中，首3季已賺577億元，已相等於2018年全年的506%；去年第四季只賺4.1億元，論表現並不算理想，但相信股價急跌已反映相關的因素。

看淡建行可留意沽輪21711

建設銀行(0939)上週五反彈至6.11元報收，升0.15元或2.52%，論表現跑輸大市。若看淡該股短期後市，可留意建行摩通沽輪(21711)。21711上週五收報0.42元，其於今年8月3日最後買賣，行使價5.25元，兌換率為1，現時溢價20.95%，引伸波幅47.74%。

福壽園殯儀新業務不斷發力

截至2019年，福壽園(1448)實現營業收入約18.51億元，同比增長12.1%，主要收入來源墓地服務增長8.7%至15.5億，經營性墓園銷售增長8.2%至12,509座，單價基本持平約10.2萬/座，以量為主的增長態勢。此外，公司戰略性加大殯儀業務的拓展，殯儀服務收入快速增長30%至2.56億元，收入佔比增加至13.9%，其他服務收入增長59.5%至0.42億元。

由於業務結構調整、有效的成本控制，經營費用率(經營開支佔收入)略微下滑3個百分點至53%，以及經營利潤率有所上升至47%，有效稅率有所上升，小部分抵銷業績增長外，公司錄得歸母淨利潤5.79億元，同比增長18.5%，淨利潤率為39.7%，同比上升2.4個百分點。公司派發每股股息8.42港仙，派息率為29.9%。

截至2019年，公司殯儀服務收入增長30%至2.56億元，收入佔比從2018年的12%提升至13.9%，殯儀服務收入實現量價齊升，其中服務喪家數量增長14.4%至41,758戶，戶均消費增長13.6%至6,150元。

同時，公司除墓地服務以及殯儀服務外，其他版塊業務均取得不錯進展，對於殯葬設備(環保火化機)業務，2019年實現確認收入約1,500萬，累計交付44組，已簽約未交付火化機約9組。

對於生前契約業務，公司目前業務推廣至全國10個省級區域18個城市，2019年共實現簽訂4,873份生前契約，同比增長96%；對於設計服務業務，公司全年貢獻收入3,820萬，目前已累計先後為400多個陵園，30多家殯儀館提供設計服務。

外延拓展有所加快

公司業務發展主要靠「內生增長+外延併購」雙輪驅動，截至2019年，公司擁有的有證土儲(可用於墓穴銷售)的約230萬方，根據歷年公司銷售規模基本在30-40萬方區間波動，預計現有的土儲體量可供公司未來5年至60年左右穩健增長。

此外，2019年公司外延拓展取得一定進展，包括股權收購類項目5個，殯儀合作類項目4個，建設與籌建項目8個，考慮到這些項目落地時間偏後，預計2020年開始貢獻收入，目前於2019年外延的項目預估值可貢獻超過6,000萬收入，預計未來隨着項目的不斷整合，我們預計外拓項目的淨利潤率可逐步提升，進一步拉動公司業績增長。

此外，考慮到公司外延進展開始有所加快，預計2020年將繼續有所表現。考慮到公司內生增長依舊穩健的同時，外延業務的逐步推進並開始有所加快，有助於公司業績持續增長，同時，公司的殯儀服務業務以及新業務均步入正軌，並快速發展。

我們預計公司2020年至2022年錄得歸母淨利潤約6.7億元，7.9億元，9.3億元，同比增長16%，18%，17%，鑒於公司歷年業績穩健增長同時保持穩定的派息政策，同時疊加公司行業龍頭品牌溢價以及潛在的強大併購能力，我們給予2020年25倍市盈率，對於目標價8.2港元，買入評級。