

滬深港通 每周精選



滬股通 錦囊

宋清輝

美股暴跌熔断，石油價格戰開打，中國股市是否真的有可能逆勢成為全球資本的「避風港」？我觀察到，近段某國際投行發佈的一份研究報告中聲稱，中國股票市場或將成為新冠病毒下的「避險資產」，並稱將會進一步提高中國股票配置權重，評級也由「不變」改為「增持」。該投行的報告像是恐慌市場中的一股清流，令人鼓舞。

堅持金融改革成就「避風港」

事實上，今年3月1日，另外一個國際投行也將中國股票評級調高至「增持」，同時還與新加坡、澳大利亞兩個國家並列為新冠肺炎疫情「避風港」。但是，我並不認為境外市場暴跌對內地A股市場毫無損，A股要想成為全球資產的「避風港」，可能還有很長一段路要走。

很重要的一點是，新冠肺炎疫情是無國界的，雖然疫情近期在中國內地得到了初步的控制，但是卻在國外迅速蔓延開來，例如美國、伊朗和意大利成為重災區，歐洲許多國家的疫情也在迅速加重。

在經濟日益全球化的今天，全球經濟增長受到拖累，將會波及到中國的進出口，影響中國經濟社會發展長期目標，繼而影響資本市場的投資信心。

總而言之，夯實市場化、法治化及國際化程度，A股才有望真正成為國際資本的「避風港」。

警惕外資假「唱好」真「出貨」

當前，許多外資在A股反彈之後，群起而高調唱多，雖然令人十分興奮，但是投資者仍需保持高度警惕，因為外資唱淡或唱好的背後，往往都有相應的利益集團，都是巨大的利益因素在推動。

以往，許多國際投行在減持股票之前，往往都會出面唱好，以便能夠順利在高位出局。不過，在國際投行裡面，仍然有相當一部分是真正看好A股的未來，並加快了買入A股的步伐，其「掃貨」名單亦可資投資借鑒。

雨過天會晴，疫情終將去。在不久的將來，期待A股能夠在全球股市震盪中繼續走出獨立行情，真正成為全球資本的「避風港」。

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

市場憧憬更多刺激措施，兩地股市回升。回顧上周，恒指全周升679點，收報23,484點；國指升386點，收報9,504點。上證指數升26點，收報2,772點。本周香港將公佈2月零售銷售年率、3月日經PMI；中國將公佈3月官方製造業、非製造業及綜合PMI、財新製造業及服務業PMI；美國將公佈3月諮商會消費者信心指數、ADP就業人數、ISM製造業及非製造業PMI。

雅生活服務透過收購邁向龍頭

雅生活服務(3319)主要業務為物業管理服務、外延增值服務及社區增值服務。2019年底集團總在管面積增69%至2.34億平方米，合約面積增55%至3.56億平方米，推動物業管理服務收入增長74%至28.3億元(人民幣，下同)，毛利率為25.3%。

收購中民物業及新中民物業完成後，集團的在管面積將進一步突破5億平方米，超越龍頭碧桂園服務(6098)的收費管理面積約2.76億平方米(2019年底)，也拉近碧桂園服務合同管理面積約6.85億平方米的距離，亦可提高集團在上海、重慶、江蘇、山東等經濟發達區域的市場佔有率，邁向門檻較

高的公共建築及商業辦公，有助集團拓展住宅、高端商寫、公共建築多層業態物業管理的發展策略。

疫情對物管業務衝突較細

雅生活服務外延增值服務及社區增值服務收入增長強勁，2019年分別增長24%及68%至18.1億元及4.9億元，其毛利率更高，分別為49.8%及54.4%。服務範圍包括提供給開發商的案場物業管理、營銷服務及驗房服務。而社區增值服務主要包括生活及綜合服務、社區資源及家裝宅配服務。隨着社區消費升級和產業轉型升級，集團將進一步提升社區增值服務

的滲透率及服務黏性，集團將重點推廣社區新零售、社區幼託、社區金融、社區租賃等業務。

內地新冠肺炎疫情影響物管板塊較小。雅生活服務2019年盈利12.3億元，按年增長54%。上半年盈利5.4億元，下半年盈利6.9億元，按年增長47%。市場預測集團2020年、2021年及2022年預測每股盈利為1.28元、1.655元及2.156元，複合年均成長率為32%，以0.9PEG為基礎，推算目標價為40港元，較現價有約12%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

工行業務穩增多賺績佳



黎偉成 資深財經評論員

美國確診新冠肺炎個案逾10萬和歐洲大流行日甚，使紐約及倫敦股市暴起暴跌陷典型熊一，而香港添輸入個案和在社區爆發壓力激增，相信墜入熊二大跌機會不低，投資者需加以小心。恒生指數3月27日收盤23,484.28，升131.94點，尚未補回上日所失的174.85點，陰險燭日線圖呈陰燭錘頭，破壞初成的「三個白武士」即日市中，短技術指標差動，尤其是RSI於中軸下方轉頂背馳由45轉至超賣區26，短態呈弱。

環球特別是美國的新冠肺炎疫情不斷惡化，美國總統特朗普等仍然千方百計攻訐中國而非積極防疫，估計環球股市會隨着美國疫情日甚失控而反覆下行，港市未必可守25日的上升裂口22,663至23,255高開593點，和24日的巨大上升裂口21,696至22,497，甚至要下試23日的巨大下跌裂口22,805至21,660。現仍為熊一尾，待轉有暴跌震倉成勢的熊二，大跌市莫言底。短期阻力區為23,604及最重要

的3月13日陽燭之頂24,184。

資產減值損失增長放緩

中國工商銀行(1398)的股東應佔溢利於2019年全年達3,122.24億元(人民幣，下同)，同比增長4.89%，較2018年所增的3.9%多增幾達1個百分點，兩大核心業務的發展和表現皆穩好，特別是(一)淨利息收入6,069.26億元同比增長6.1%，即使漲幅遠不及上年的9.7%增幅，唯是以貸款為主的資產減值損失1,789.57億元所增的10.74%，相對於2018年所增26.5%達1,615.94億元，少增16.24個百分點，是多賺的其中一個重要支持力量；同樣重要的是(二)手續費與佣金淨收入1,556億元的同比增長7.09%，漲幅高於淨利息收入的升幅約1.08個百分點，更完完全全扭轉2018年跌0.6%之況，是為業務有重大進展之是謂也。還有(三)不良貸款率1.43%，下降0.09個百分點，較2018年1.52%所降0.03個百分點多跌0.06個百分點，連同資產減值損失增長明顯放緩，足顯工行在資產素質取得相當不錯的成效，對提升業績表現當有舉足輕重的影響。尤其這是在美對華所掀貿易戰不斷升級之績，也就頗感難得者也。

瑞聲財政穩健 光學業務前景看俏



鄧聲興 銳升證券聯合創辦人及首席執行官

瑞聲科技(2018)在2019年股東應佔溢利達22.22億元，集團的現金流穩定，目前有48億元人民幣流動資金，加上定期存款，共有近55億元。相信財政狀態足以應付波動的市況。目前公司復工進度理想，雖然第一季有個別訂單出現延遲，但無取消訂單的情況出現。故純利及毛利率下降主要集中在去年上半年，在下半年，特別是第四季的表现已有明顯改善。

值得注意的是，光學業務前景獲看好，光學業務收入同比增長94%至10.7億元。當中第四季見明顯增長，季內收入同比增長150%至3.4億元，環比增長9%。集團去年底單月產出鏡片4,500萬，高規格塑料鏡片的滲透率提升。加上產能利用的提升，生產成本下

降，鏡片毛利率進一步增長。公司塑膠鏡頭生產目標為每月1億件，目標在第二季達成產量，目標毛利率可達40%以上。48M模組將於第三季量產。另外晶圓級玻璃(WLG)鏡頭的需求亦持續增長，公司預計今年可達3,000萬件生產量，鏡頭模組生產線將可在5-6月量產，進一步推動光學業務的銷售前景。2019年的研究及開發開支為17.17億元，同比上升14%。由於光學業務的相關研發增加，公司計劃量產鏡頭和提升出貨量，光學業務成為未來主要增長動力。

另一方面，聲學的SLS產品在去年第四季出貨量同比與環比都有增長，平均單價同比跌幅收窄。SLS佔公司Android出貨量比例升至65%。(Q1為35%，Q2為50%，Q3為60%)。SLS產品在Android滲透率進一步提升。集團的客戶及收入多元化，有助減低對大客戶iPhone的依賴。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

股市 縱橫

申洲築底形態宜候低吸

新冠肺炎疫情在美國不斷惡化，確診人數已破12萬宗，居全球首位，續困擾金融市場。即使2萬億美元救市措施上周五已由美國總統特朗普簽署生效，惟美股當日即見受壓，道指掉頭瀉915點或4.05%，報收21,637點，但全周計仍大漲逾2,400點。全球正紛紛加大放水力度，市場充斥大量平錢，將有利熱錢回流股市，在好淡角力趨於白熱化下，料炒股唔炒市會成市場特色。

事實上，雖然歐美疫情受控無期，這邊廂的內地疫情則有明顯緩和的跡象，除湖北省以外的復工情況亦十分理想，相關因素可望對過去一段時間因疫情影響而備受壓力的板塊龍頭帶來趁低建倉的機會。申洲國際(2313)近日已形成築底反彈的走勢，因疫情加快了行業汰弱留強，作為板塊龍頭可望成主要受惠者，股價未來的反彈空間不妨看高一線。

申洲日前派發的全年業績顯示，截至2019年12月底止年度營業收入

226.652億元(人民幣，下同)，增長8.2%；盈利50.952億元(約56.047億港元)，增長12.2%。每股盈利3.39元，派發末期息每股1港元。期內，倘若剔除零售業務，銷售額則增長約10.1%。以產品類別劃分，運動類產品銷售額上升14.3%，佔整體銷售額72%；休閒類產品銷售額上升4.3%，佔整體23.8%；佔比約3.5%的內衣類產品銷售額，則下跌39.5%。

面對新冠肺炎疫情在全球肆虐，管理層指出，服裝行業普遍用工較多，為防

止疫情擴散增加額外的成本開支，現時集團部分核心客戶已關閉部分國家的線下門店。由於疫情發展尚不明確，難以評估對客戶營業收入的影響，即使申洲產能利用率暫未受到重大影響，但若疫情持續未改善，或會影響產能利用不足。

跌破78.5元需止蝕

因應市場存在不明朗因素，中金日前發表的研究報告，下調了申洲2020年每股盈利預測8.6%至3.74元。該行維持對其「跑贏行業」評級，但下調目標價21%至104.17港元，對應2020年市盈率24倍，以反映疫情對未來接單造成的不確定性。



申洲2月初攀高至107.4元(港元，下同)週回回落，近日進出72.35元的52周低位後重獲承接並展開反彈。該股過去的3個交易日均持穩於10天線之上，築底形態似已形成。可趁大市調整部署中線收集，上望目標為100元，惟失守10天線支持的78.5元則止蝕。

輪商 推介

法興證券上市產品銷售部

小米重上10元關 候低留意購12557

港股上周止跌回穩，恒指重返23,000點附近，短線料沿着10天線反覆波動，波幅範圍或於22,000點至24,000點之間上落。恒指牛熊證資金流情況，截至周四過去的5個交易日，恒指牛證合共錄得約3.4億港元資金淨流入部署好倉，反觀恒指熊證則累計約5.03億港元資金淨流出。街貨分佈方面，截至周四，恒指牛證最多新增街貨主要在收回價22,700點至22,799點之間，累計相當約98張期指合約；熊證最多新增街貨主要在收回價23,900點至23,999點之間，累計相當約112張期指合約。

價外條款，實際槓桿約4倍至5倍；牛證方面，資金留意收回價9.18元至9.33元之間的條款，收回距離約9%至11%，槓桿約6倍至7倍。

技術上，小米股價上周四自9.4元附近止跌反彈，其後重返10元心理關口之上整固，短期後市料在此關口附近反覆，波幅範圍在9.5元至10.5元之間。如看好小米可留意中期價外認購證12557，行使價10.68元，今年6月中到期，實際槓桿約4.8倍；也可留意牛證61522，收回價9.6元，槓桿約8.4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。

截至周四前一周，小米的相關認購證及牛證合共錄得約588萬元資金淨流入部署，為最多資金留意個股。產品條款方面，目前市場上較活躍的小米認購證為行使價約11.5元至12.5元附近的中期

紅籌國企 推介

張怡

光國業務穩增追落後

全球央行齊齊加大力度放水救經濟，外圍股市上周以反覆向上發展為主，對港股有正面的支持作用。恒指全周漲679點或3%，收報23,484點；而國指彈力更強，收報9,505點，升386點或4.24%。港股結束兩週連跌，有利資金追入落後實力中資股建倉，光大國際(0257)是其中之一。

光國日前公佈去年全年業績，純利按年升兩成至52億元，收入按年增38%至375.6億元；全年派息按年增8%至26仙，派末期息13仙。集團去年整體毛利114.6億元，按年增加21%，惟整體毛利率按年下跌4個百分點至31%。除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EBITDA)按年升22%至109.6億元。據管理層表示，集團業務受新冠肺炎疫情拖累，以致新建項目延緩、運營項目產能不足等。不過，3月集團的復工率超過9成，業務逐步恢復。

美銀證券發表研究報告指出，光國目前有6.37萬噸的項目正待建，預期可於未來3年-5年營運，有助其每股盈利增長20%。美銀證券下調光國今年明年每股盈

利預期11%及12%，以反映WTE項目新增產能下降，及補貼政策因素，目標價由11元降至9.1元，但較上周五收市價的4.29元，尚有逾倍上升空間，評級重申「買入」，因其估值吸引。

光國往績市盈率約5.06倍，市賬率0.78倍，估值在同業中並不貴。此外，該股息率達6厘，在現時大低息環境下，論股息回報也具吸引。該股52周高位曾見8.19元，現價已較高位回落46%，調整幅度已足夠。起股價仍然低透部署博反彈，上望目標為1個月高位阻力的5.45元，惟失守4元支持則止蝕。

看好建行留意購輪21889

建設銀行(0939)上周五反覆偏好，收報6.29元，升3仙或0.48%。若看好該股後市表現，可留意建行中銀購輪(21889)。21889上周五收報0.203元，其於今年8月20日最後買賣，行使價7.19元，兌換率為1，現時溢價17.54%，引伸波幅38.53%，實際槓桿8倍。

基金 投資

市況波動 再談短期儲蓄保險



光大新鴻基 光大新鴻基產品開發及零售研究部

現場斷(指日內股市波幅超過規定，導致美股暫停交易15分鐘)。另一方面，為穩住市場氣氛及支持實體經濟，全球央行積極「放水」，聯儲局更宣佈無限量寬鬆的措施。有讀者問到：現時投資風險高企，銀行息率又偏低，有什麼較保守的理財工具可供選擇？

如果大家希望為資金另覓出路，或可留意我們以往曾介紹的短期儲蓄保險。此際波動市況，的確突顯相關產品的優點。通常提到的保險儲蓄計劃，部分讀者或會覺得其回報不見得特別吸引，但誠如本欄多次指出，退休理財首重資產配置。透過儲蓄保險，投保人將資金交予保險公司，再投資到指定的資產組合內增值。即使投資表現或未符合預期，保險公司亦要履行計劃的保證回報。由於投保人可將投資風險轉嫁至保險公司，風險與其他投資工具有別，因此不宜直接將兩者回報作比較。當然，為保障投保人，保險公司受保險業監管局規管，確保計劃內的擬定回報必須有足夠的資金支持。

回報穩健助對抗通脹

值得注意的是，與投資世界的定義不同，在保險計劃之中，五年或以下也統稱為短期計劃，例如市場俗稱「2Pay5」的短期儲蓄保險，是指保費供款期2年，5年後計劃完結，投保人可連本帶利取回資金。事實上，不同保險公司也有提供相關產品，條款略有不同：一般而言，供款年期為2-5年，部分保證年化回報(IRR)達3.1%，回本期則為2-5年。而此類計劃的申請手續較簡易，無需驗身，身故賠償一般為已繳保費的101%。其投保年齡資格普遍為15至75歲(部分計劃更達80歲)，適合不同年齡人士，作為低風險的目標儲蓄計劃。

大家可能會將短期儲蓄保險的年化回報率與銀行定存利率比較。誠然隨着歐美央行相繼減息，銀行提供的優惠存款利率都相應調低，並低於上述的儲蓄保險。此外，銀行往往設有相關的條件限制，需要符合特定條件(例如為該銀行之新客戶/新資金/開立特定戶口/符合金額要求等等)，才可以享受所標明的高存款利率。惟儲蓄計劃始終有較長的年期限制，與定存的流動性會有所不同。根據「理財金字塔」的概念，現金(包括定期儲蓄)、長短期儲蓄保險，以及不同投資產品各具特點及價值，三者實可相輔相成，結合成攻守兼備的退休理財組合；並平衡風險、潛在回報，以及流動性等不同考慮因素。總括而言，儲蓄保險是讀者希望在較低風險下對抗通脹，或者有意提高投資組合的避險比例，便可以考慮的其中一種儲蓄方案。在投保前，大家必須詳細了解產品的性質、特點及限制，再按照自己的需要，選擇合適的性質。