

紅籌國企 高輪

張怡

公司頻回購 潤藥追落後



中美經貿關係會否轉差續成市場關注焦點，在未有進一步的利淡消息入市下，港股昨日出現急跌後的反彈行情，而觀乎中資板塊或個股也不乏炒作熱點。事實上，部分醫藥股炒味便有所轉濃，尤以白雲山(0874)急升至21元報收，漲1.8元或9.38%最見吸情。

華潤醫藥(3320)昨日也隨同業造好，收報4.71元，升4仙或0.86%，因股價仍然低迷，不妨視為趁低追落後對象。業績方面，截至2019年12月底止，潤藥營業額按年增長7.8%至2,044.54億元，純利減少17.4%至32.86億元，每股盈利0.52元。末期息按年減少15%至11仙。

受到新冠肺炎疫情影響，潤藥旗下附屬剛公佈的首季業績多出現倒退或轉虧。事實上，集團附屬東阿阿膠首季便告盈轉虧蝕8,420萬元人民幣；附屬華潤三九首季純利5.38億元，按年跌54%；附屬華潤雙鶴首季純利2.76億元，跌近17%；至於附屬江中藥業首季純利則升近3%至1.34億元人民幣。集團首季業績雖奇厚望，因而也拖累股價表現未如理想。

潤藥過去一段時間持續低迷，已吸引管理層注意，並於上月中起連番在市場回購。根據集團的通告顯示，在4月16日至27日期間，該公司主要以4.67元至5元在市場回購，當中以4月24日最見「大手」，是日回購了2,000萬股，每股回購價4.89元，涉資9,780萬元。由於該股過往多次回購價都較現價為高，相信也是其具吸引之處。潤藥往績市盈率9.06倍，市賬率0.75倍，在同業中仍處偏低水平。趁股價未發力收集，上望目標為100天線的5.95元，惟失守1個月低位支持的4.25元則止蝕。

看好港交所吼購輪 23228

港交所(0388)昨收報253.6元，升7.2元或2.92%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意港交瑞信購輪(23228)。23228昨收報0.108元，其於今年8月24日最後買賣，行使價264.08元，兌換率為0.1，現時溢價8.39%，引伸波幅26.59%，實際槓桿9.43倍。

AH股 差價表 A股：4月30日收市價 H股：5月5日收市價 人民幣兌換率0.91106 (16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their price differentials.

股市縱橫

韋君

建滔板向好未變可留意

踏入「五窮月」，港股過去的兩個交易已見波動，股指於周一大瀉逾千點後，昨日回升255點或1.08%，收報23,869點，美中不足是主板成交不足千億，只有704億多元。建滔積層板(1888)於4月22日回試6.94元獲支持後展開反彈，經過一口氣連升5個交易日後，及至上周三(29日)長假前觸及7.73元高位始告遇阻，該股昨收報7.46元，跌3仙或0.4%，因已連續4日企穩於10天、20天及50天等多條重要平均線，在向好勢頭已成下，不妨考慮伺機建倉。

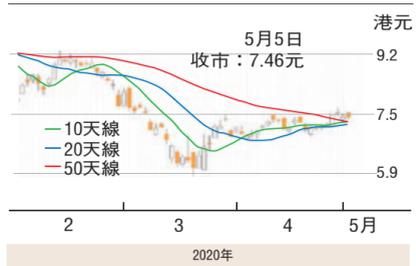
建滔板於2006年由建滔化工(0148)分拆上市，主要生產覆銅面板，並已連續14年穩踞全球覆銅面板市場

第一位。覆銅面板主要用於生產印刷線路板，後者廣泛用於各種電子產品，5G已進入商用時代，由建滔、手機換代以及種種應用5G技術的電子新產品，都要用到印刷線路板，為建滔板提供龐大的商機。

高股息率具吸引

集團較早前公佈去年全年業績，錄得純利按年跌26%至24.02億元。營業額跌11%至183.84億元，除稅前溢利跌23%至34.08億元。每股盈利78仙，派末期息30仙，另派特別末期息40仙，對比2018年末期息則1派35仙。計及中期息全年派息0.8元，股息率高達10.72厘。即使撇除特別息，股息率也有5.36厘。值得

建滔積層板(1888)



一提的是，建滔板末期息加特別末期息共70仙，會於5月27日除淨，投資者宜把握時機收取股息。

面對新冠肺炎疫情肆虐，惟對建滔板的影響並不算太大，集團於內地的廠房已全面復工，並恢復至滿負荷生產狀態。另一方面，集團擁有垂直生產線，可自行生產所需要的玻璃紗、玻璃織布、漂白木漿紙、銅箔和環氧樹脂，而廣東連州及江門正增加產能，都有助應付預期的需求增加。在預計需求改善，以及成本控制下，建滔板毛利率及盈利亦可望

改善。此外，由於集團資產負債比率於去年底已降至零，有條件維持派高息。

就估值而言，該股往績市盈率9.6倍，市賬率1.23倍，尚處於合理水平。趁股價整固期部署吸納，上望目標為2月中高位阻力的9.3元，惟失守7元關則止蝕。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

5月5日。港股在周一急跌逾1,000點後反彈，恒指回升了有250多點，但是大市成交量顯著縮減至700多億元，是年內最少的全日市成交量，市場觀望謹慎態度濃厚，主要是等候A股長假後的復市表現。總體上，估計港股將迎來五窮月，在確認反彈已見頂之後，市況將以早前指出的反覆回穩回整來運行，而恒指現時最新的好淡分水線在24,000點。

以中短線策略來說，現階段水平還是建議要多加注意操作節奏，未許過分積極看多，並且需要更高的耐心耐性。恒指出現縮量反彈，在盤中曾一度上升314點高見23,928點，但是仍受制於10日和20日線的交匯水平24,000點以下，而這點位可以作為目前的短期好淡分水線。

港股未脫見頂回落趨勢

股票有20隻。

24000點成好淡分水線

走勢上，恒指的中短期反彈高位、已見於上周三(4月29日)的盤中高位24,855點，估計已有反彈見頂、掉頭回穩回落的機會，而24,000點可以作為目前的好淡分水線，如果恒指遲遲未能回企至此線位以上，要提防港股已轉弱的盤面、有隨時再度深化加劇的傾向。另一方面，A股周三在長假後的復市表現、以及周五公佈的美國最新勞動市場數據，相信都會是短期焦點。特別是後者，市場預期美國4月份非農職位將大幅減少2,150萬個、失業率將急升至16%，宜多加注意數據出來後的市場反應。

我們相信港股已反彈見頂，並且有開始掉頭回落的趨勢，因此，以中

短線策略來說，現階段水平還是建議要多加注意操作節奏，總體上暫時未許過分積極看多，並且需要更高的耐心耐性。

暫時未宜過分積極看好

然而，建議於現階段可以繼續相對地重點關注黃金相關股，如山東黃金(1787)和SPDR金ETF(2840)。

另外，港交所(0388)的表現是來得相對堅穩突出的，股價漲了2.92%至253.6元收盤，向上填補了周一出現的跳空缺口。繼上周傳出中國第二大電商京東(JD.US)已以保密形式在港提交上市申請，市場再傳出中國線上遊戲和娛樂公司網易(NTE.S.US)亦已申請在港第二上市，都是支撐推動港交所的消息因素。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

4月製造業PMI表現增政策加碼預期



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

市場預期的51。儘管當月內地新冠肺炎疫情已漸緩和，但因整體需求恢復弱於生產，尤其海外疫情加速蔓延，導致新出口訂單驟減，令中國製造業PMI於3月短暫反彈後再度回落。

出口下行壓力明顯加大

內地製造業PMI指數於今年2月受內地新冠肺炎疫情爆發帶來的經濟近乎停擺影響，曾斷崖式下跌至35.7，創下有記錄以來最低水平。

雖然得力於內需支撐，令4月PMI依然保持於擴張線上方，但出口下行壓力明顯加大，訂單回補尚需時日，疫情帶來的二次衝擊要求政策面加大支持力度。

以主要分項指數看，4月製造業新訂單指數為50.2，較3月回落1.8個百分點，低於生產指數。新出口訂單指數和進口指數分別為33.5和43.9，亦較3月下降12.9和4.5個百分點。數據反映需求恢復弱於生產，在調查的21個行業中，紡

織、紡織服裝服飾、化學原料製品等15個行業新訂單指數低於生產指數，行業需求復甦滯後於生產。

從企業規模看，製造業4月大、中型企業PMI分為51.1和50.2，比上月回落1.5和1.3個百分點；小型企業PMI為51.0，較3月上升0.1個百分點，略遜

多行業活動穩步恢復

儘管4月製造業PMI按月回落，但在促進企業復工復產、復商復市，擴大居民消費、增加公共消費等政策推動下，服務業多數行業業務活動穩步恢復，4月官方非製造業商務活動指數進一步升至53.2，較3月升0.9個百分點，呈現連續第二個月反彈。

市場關注中國海關於5月7日發佈的4月外貿數據。因全球需求減弱，新增出口訂單下降，出口增長放緩，預計4月出口按年降幅可達20%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券分析

金沙現金流穩健 抗風險能力強

金沙中國(1928)公佈2020年第一季業績，淨收入為8.14億元(美元，下同)，同比下跌65.1%；經調整EBITDA為6,700萬元，同比下跌92.2%，環比下跌91.7%，略好於我們預期，主要由於：1、威尼斯人娛樂場貢獻近73%的EBITDA；2、集團貫徹良好的成本管理。

目前每月營運開支為1.1億元(日均354萬元)，較我們預期的日均490萬元低。2020年第一季集團博彩收入同比下跌65.6%，跑輸行業(同比下跌60%)。不過我們預期在內地簽注重開後，聚焦中場客戶的金沙中國業績修復能力較同業更強。

我們認為公司的現金流非常穩健，抗風險能力強大，達22億元資本開支的倫敦人項目繼續進行，四季酒店及倫敦人瑞吉酒店共290間及370間豪華套房將在2020年第二季及下半年推出。截至2020年3月31日，集團持有現金等值物8.14億元，尚餘20億元的循環融資可動用。

管理層透露目前每月營運開支為1.1億元，每月的資本開支為5,000萬元，因此在極端情況下公司可在「接近零」收益的環境下支撐18個月。

另外，集團在2020年3月已跟銀行訂立融資協議豁免至2021年7月1日，在此期間豁免對綜合槓桿比率及綜合利息覆蓋比率的限制。

內地6月料局部放寬旅遊限制

管理層對今年5月下旬及6月局部放寬旅遊限制持樂觀態度，我們預計內地的個人遊簽注可在6月於個別城市分階段局部放寬，相信業務最壞的情況即將過去。集團的物業規模龐大，旅客的距離限制隔離措施影響輕微，在龐大的中場業務支持下，金沙的利潤率將持續改善。

考慮到集團貴賓廳淨贏率的提升及良好的成本控制，我們上調2020年-2022年經調整EBITDA預測+8.6%/+0.5%/+0%至17.7億/27.1億/31.9億元，預測2020-2022年集團經調整EBITDA同比-44.5%/+52.9%/+17.6%。

雖然公司短期仍受到行業逆風影響，但相信黎明的曙光即將到來，而且目前預測EV/EBITDA只有12.7倍，我們把目標價從35.2港元上調至36.2港元，給予15倍的歷史均值，維持「增持」評級。

股市領航

具競爭優勢 創科前景看俏



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

創科實業(0669)為全球領先電動工具及地板護理產品製造商，旗下品牌口碑理想專業，電動工具業務佔集團總收入接近8成，當中「Milwaukee」將有百年歷史，能讓不同類型用戶體驗，包括專業人士及熱愛DIY的家庭用戶，另旗

下產品線亦受惠於電池及電子系統功能升級。

此外全球最大家居裝修用品連鎖店家得寶，正是集團的最大客戶，未來相關訂單量有望持續增長，帶動集團業績表現。

另集團近年積極發展地板護理產品，以多品牌形式針對不同用家需要，像「Hoover」主攻商業清潔，「VAX」則適合家居用途。

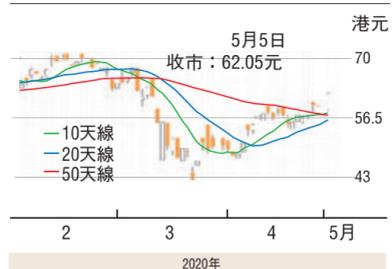
集團亦透過內部自然增長及垂直發展，成功增加銷售收入及利潤，先後收購量度及繪圖產品生產商Index及Empire，及買入Kottmann

鑿子鑽頭業務，能帶動整體毛利率連續數年維持正增長。

美元強勢有利營運

雖然集團銷售以北美市場為主，其股價年內受中美貿易戰及當地爆發疫情拖累。然而集團有75%材料成本是透過人民幣計價，美元強勢及人民幣貶值對其營運模式有利，加上旗下產品定價能力較高及具競爭優勢，前景看俏，建議可於58元以下吸納，目標價65

創科實業(0669)



元，跌穿53元止蝕。(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)