

滬深港通 每周精選

滬股通錦囊

宋清輝

深交所上周四(14日)正式發佈公告樂視網股票終止上市。樂視網的退市，牽動的還有28萬普通投資者，企業經營不善，誰又該對投資者負責？

從曾經獨掌高光時刻的1,526.57億元(人民幣，下同)總市值，到如今面臨黯然退市，在一定程度上標誌著「賈式故事時代」終結，樂視網神話正式破滅。導致這個曾估值上千萬的公司面臨如今的局面，緣於當初其步子邁得太大，在樂視網沒有明顯盈利的狀況下貿然進軍手機、體育、汽車、互聯網金融等七大領域，最終不得不走向終點。

我認為，究其根源問題在於公司沒有核心競爭力，完全是靠巨額的資本「堆積」而來，這種前期資本支出過高的經營行為，必然會導致後期形成大量不良資產等諸多問題，進而致使這些不良資產變成資產浪費和損失，最終帶來的惡果就是公司償還能力、盈利能力急速下降，資金鏈困境始終無法解決，致使企業無法向前一步發展。從投資角度來看，就是企業不再具有任何投資價值。

我認為，一個企業要想在市場上面獲得商業成功，必須要擁有自己的核心競爭力，諸如蘋果、谷歌、微軟等這些赫赫有名的企業，哪一個沒有自己的核心競爭力。就產品而言，蘋果的硬件產品與樂視的硬件產品雖然都出自自己工廠之手，但是蘋果的芯片與操作系統是自己獨有的，這就是核心競爭力。所謂核心競爭力，就是一個企業能夠長期獲得競爭優勢的能力，這種能力是其他的企業所替代不了的。顯而易見，樂視網的最大軟肋是沒有核心競爭力，這也是其難以避免退市結局的問題所在。

應注重基本面分析

退市之後，樂視網雖然還可以在股轉系統掛牌轉讓，但此舉無疑增加了交易難度和時間成本，能否拿到足額的投資款項仍然是未知數。不過，這個事件對後續的股東和企業具有相當大的借鑒意義，今後在選擇投資標的時，應該多從相關公司的基本面的分析，不應該看重外在背景和一些人花裡胡哨的東西，切不可盲目追高跟風炒作。

此前，在樂視網暫停上市風險未解除之際，我就觀察到該股票多次觸及漲停的不正常現象，背後反映出有一些中小投資者在盲目眼跟風、投機短炒，最終血本無歸。在監管日益趨嚴的背景下，價值投資理念將成為投資主流，投資者應主動適應市場的變化，提高自身綜合投資素養，不可盲目。

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

恒指上周末收盤23,797點，收報23,797點；國指跌193點，收報9,674點。上證指數跌41點，收報3,131點。本周香港將公佈4月綜合CPI；內地將公佈5年期、1年期LPR，人大政協兩會亦將於週內召開。

股份推介：愛康醫療(1789)主要從事設計、開發、生產及銷售骨科內植入物，亦專注於髖關節及膝關節置換內植入物，並將3D列印技術商業化且應用於骨關節及脊柱置換內植入物，在中國骨關節內植入物市場佔據領先地位。

騰訊疫境下季績勝預期



黎偉成
資深財經評論員

恒生指數上周五收盤23,797，跌32點，陰陽燭日線圖呈陰燭陀螺，即日市中、短技術指標差勁：(i) 9RSI於中軸下方頂背馳由44.21下移至43.62，失中軸，短態壞；(ii)STC%K頂背馳失% D進一步下調，有派發信號；(iii)DMI+D頂背馳失-DI現熊差距，中線走扁；(iv)MACDMI在訊號線M2下方頂背馳，Diff負方下跌，不穩。港股是日即使略跌，惟乃四連跌合共805點，成交額擴逾千億元，派發形態相當明顯。尤其是恒指節節下試短期小雙頂的5月4日頸線23,589，如失，可量度的下跌目標會是22,323；而兩個頂分別為5月11日的高位24,767，和4月29日的高位24,855。短線的支持為4月6日的巨大上升裂口23,558至23,236；阻力位為23,985、24,081、24,320及24,411，當然難以觸及5月4日的巨大下跌裂口24,644至23,895。

多個主項業務表現理想

股份推介：騰訊控股(0700)股東應估溢利於2020年一季度達288.96億元(人民幣，下同)，同比增長5.88%，即使不及2019年同期的16.74%，惟這是在面對新冠肺炎疫情期內肆虐大江南北之季績，尤其是按季仍多賺34%，表現優於預期，因多個主項業務表現理想，特別是(一)核心的增值服務624.29億元同比增長27.5%，和毛利368.52億元更升30.9%，相對於2019年同期分別稍升4.49%和略跌5.07%要佳，因內地業務受疫情影響，但《和平精英》及火箭少女101表現理想，而《PUBG Mobile》在國際市場受歡迎。

和(二)網絡廣告收入177.13億元同比增長33%，毛利87.1億元飆升55.35%，升幅更大應以視頻及音樂服務為主的數字內容。(三)金融科技及其業務即使受到居家令及春節等影響，惟收入264.75億元同比增21.65%，和73.82億元亦升18.91%，當然可以接受。(四)以雲業務主的其他項目虧損1.5億元則減17.58%。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

愛康併購利拓寬產品線

快補齊中國高端醫療裝備短板；並應用人工智慧、5G等新技術不斷提升產品質量、性能和智慧化水平。集團作為首家在中國市場推出國家藥監局批准的3D列印金屬植入物的骨科公司，將繼續研究探索骨科領域的創新技術，把握下一代醫療科技的湧現，為未來的臨床應用進行準備。

助創建具規模骨科公司

集團擬以4,020萬美元（折合約人民幣2.84億元）收購美敦力(MDT US)旗下北京理貝爾全部股權，相當於29.4倍的2019年稅後溢利967.1萬元，及1.5倍的2019年底資產淨值1.87億元。理貝爾是一家具有歷史和品牌知名度的中國骨科企業，產品線完善、產品質量穩定、銷售管道成熟，有助集團進一步拓寬骨科業務產品線；其脊柱產品線及創傷產品線將與集團的3D產品線形成完善的產品組合，帶來新的手術解決方案；雙方的銷售網絡亦可互相滲透，推動創建更具規模的骨科公司。

集團股票新近納入MSCI中國指數，將於5月29日收市後生效。集團2020年、2021年及2022年每股盈利分別為0.32元、0.46元及0.58元，年複合增長率為32.4%，基於2021年每股盈利0.46元，以PEG1.7倍推算目標價為27.5港元，較現價約有12.7%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益。)

直播營銷帶起吸金熱潮



鄧聲興
銳升證券聯合創辦人及首席執行官

中美關係持續緊張及內地經濟數據參差，恒指短期走勢波動，但相信短期支持位料於23,500水平。

內地直播帶貨成為中國零售新型營銷及吸金熱潮，主持人在直播營銷節目即可帶動大規模的即時物品交易。淘寶直播所示，2019年該直播有四億用戶，全年成交額(GMV)突破2,000億元，單在「雙11」當日已突破200億元。如果加上其他各個直播平台用戶量，初步估計有六億至七億人在觀看。直播帶貨熱潮亦吸引近來積極投身電商的中國格力電器董事長董明珠，她日前為自家商品帶貨，30分鐘內帶動3個產品的銷售額就突破1億元。

中國網絡營銷市場規模持續擴大，當中騰訊(0700)的社交網絡資源帶來龐大的生態圈效應。首季網絡廣告業務收入為177億元，按年增長32%。社交及其他廣告收入增長47%至145.9億元，主要反映移動廣告聯盟及微信朋友圈的廣告庫存及曝光量增加帶來的廣告收入增長。截至3月底，微信及WeChat的合併月活躍賬戶數按年升8%至12億人，QQ的智能終端月活躍賬戶數6.9億人，收費增值服務註冊賬戶數達1.97億，按年升19%。

騰訊估值具提升空間

另一方面，騰訊整體基本面亦符合市場預期，首季增值服務業務收入按年增長27%至624億元人民幣。當中，網絡遊戲收入增長31%至372.9億元，主要由於中國智能手機遊戲的收入貢獻以及海外遊戲的貢獻增加。期內，智能手機遊戲收入總額為347億元，按年升64%。事實上，騰訊近年由手遊收入增長動力轉型為社交網絡資源帶動的多個收入途徑。在直播帶貨等新型營銷及網絡營銷的發展下，帶動集團估值及中長線股價有提升空間。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

均價回歸

看投資

均價回歸模型的來源

筆者自1970年代末開始，抄錄恒生指數，研究港股的升跌，以供買賣作參考。個人並非搞經濟量化分析或統計學的專才，只注重捕捉股市升跌去向及幅度，波動的幅度及季節性的因素等，以及決定何時買入及沽出，皆由應用出發，不涉及複雜或高深的學理。參與及觀察港股的閱歷越多，漸發覺股市似乎有其生命，其運行的軌迹恍似有跡可尋，並非隨機。



誠然，政治及經濟因素亦左右股市的升跌，但大戶的收集及派發活動更為重要，兩種力量的合併形成股市的升跌周期。在經濟衰退及股市大跌之時，大戶收集，待景氣重臨，經濟興旺時則派發。如此循環不息，形成旺市及跌市，股市依隨軌迹運行。

在唸研究院時，個人主修能源政策，時值1973年第一次石油危機，油價暴漲四倍，舉世嘩然。由其時開始，一直有留意國際油價的變動，它對世間的政經大局影響深遠。十多年前個人研究國際油價至2030年的前景，發現自1990年代即有分析家指出，油價有「均值回歸」的特性。個人立刻聯想到，股市好像亦有此特質，於是將模型套入恒指的資料作分析，赫然發覺非常合用。移動平均線乃模型的核心指標，個人自創的其他指標包括年線圖及其波幅、升跌韻律、季節性因素等。

世間的炒賣活動古已有之，分析的工具五花八門，原來其中有相通的地方，例如日本古時大阪的米商炒賣大米，用陰陽燭作分析，個人的升跌韻律竟然與此工具有相通之處。2006年吉林大學有學者用均值回歸的模型分析股市，本港亦有分析家用統計學的種種工具闡釋股市的去向，他們將恒指的數據套入，作回測測試，然後下結論。無疑其成果有參考價值，然而恐怕要累積多幾十年的成果，才能鑑定模型及分析法的準確性。

系統有數十年應用經驗

由於個人這一套系統已有數十年的應用經驗，而且建基於實際的應用，並非純屬學理，更非虛無飄渺的假設，加上中間不斷修正，因應客觀環境如經濟結構的變易、恒指成份股的更改、大戶炒賣模式之變化等，應屬港股眾多系統中，最為踏實及貼地的一個。

最後，以個人的系統略談目前的港股。恒指於3月最低跌落21,139點，已跌回17年移動平均線的水平（21,128點），意指自2003年1月入貨的股民，平均而言已經無錢賺，試想還有多少人願意沽貨？亦即股價十分低殘，長線投資者可開始分段吸入。

即使以上周五的收市指數23,484計算，仍然處於十年移動平均線之下（23,959點），反映今日買貨平於過去十年的均價，應不會吃大虧。

這裡無意提議各位現時入貨，只是說明分析系統的內涵。任何系統都有缺點，而且操作的技巧非常重要，即使掌握了系統的要點，如果其他條件（如情緒及過度自信或貪婪等）不配合，亦屬徒然。

本欄以後每周見報。

股市縱橫

韋君

夥拍華為 中軟具潛力

港股上周再跌432點，收報23,797點。大市連續兩周走疲，24,000關再度棄守，惟炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，個別中資軟件股在弱市中仍告脫穎而出，尤以金蝶國際(0268)收報13.68元，全周累漲17%，再創上市新高最見突出。中國軟件(0354)上周出現先高後低的走勢，收報4.66元，全周共跌0.19元或3.92%，但因其技術走勢仍然向好，估值在同業中又處於偏低水平，故不妨考慮趁調整部署建倉。

全力雲智能轉型添動力

中軟最近公佈與華為合作，於重慶西永微電子產業園區建造「鯤鵬計算產業生態重慶中心」，並基於華為旗下晶片「鯤鵬」發展計算產業，推動國產操作系統、數據庫、行業應用軟件等向鯤鵬平台遷移。

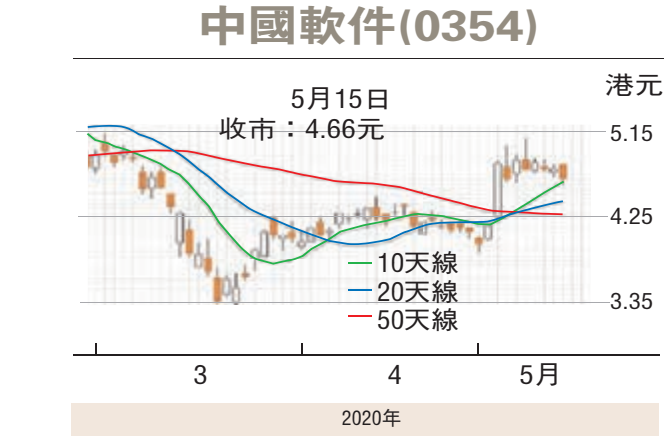
另外，集團早於去年12月，與華為、重慶市經濟和信息化委員會、重慶兩江新區管理委員會簽署四方戰略合作協議，合作構建「華為(重慶)人工智能創新中心」。集團在年報中表示，公司會以「零距離創新」攜手華為等戰略客戶，以供應商發展計劃持續提升服務能力和客戶滿意度，利用AI、大數據，聚焦雲智能業務，實現公司的雲智能轉型戰略。

業績方面，中軟去年營業額120.42億元(人民幣，下同)，按年升13.8%。純利7.55億元，按年升5.5%，增幅較低主因研發投資增加及為收購作商譽減值；每股盈利0.3071元。派末期息2.19港仙，上年同期派2.15港仙。

集團旗下的雲智能業務包括雲服務、大數據及解放號平台等，19年收益同比增25%至20億元，佔整體營收16.7%，高於前年的15%。根據公佈，中軟雲智能收益2020年及2021年預期分別達到30億及50億元，估計毛利率35%。

講開又講，金山軟件(3888)最近完成分拆旗下金山雲於美國納斯達克交易所上市，定價17美元，以上周五收市價23.1美元，漲達36%，雲業務對外資的吸引力不言而喻。

就估值而言，中軟往績市盈率13.58倍，市賬率1.64倍，因金山軟件去年業績盈轉虧，並無市盈率可供比較，而相比金蝶往績市盈率106.26倍，市賬率6.79倍，無疑顯得被大低估。趁中軟調整期收集，博反彈目標為52周高位5.8港元，惟失守50天線支持的4.28港元則止蝕。



輪商推介

法興證券上市產品銷售部

看好騰訊留意購輪20470

恒指上周先高後低，再次於24,800點前受阻，未能走出區間橫行整固局面，後市可留意區間底約23,500點附近部署反彈的機會。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約8,204萬元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約2,522萬元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分佈方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價23,200點至23,499點之間，累計相當約2,003張期指合約；熊證街貨主要在收回價25,000點至25,299點之間累計了相當約2,605張期指合約。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約2億元資金淨流入部署。

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440元至475元附近的中期價外條款，實際槓桿約9倍。騰訊股價連續兩個交易日急跌，上周五回補周初的上升裂口至420元附近，料420元附近漸見承接，或有可留意部署反彈的機會。如看好騰訊，可留意認購證20470，行使價456.88元，7月到期，實際槓桿約11倍；也可留意牛證51402，收回價408元，槓桿約20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。

紅籌國企推介

張怡

金價走高 招金可留意

港股繼前周跌逾400點後，股指上周再跌432點或1.79%，而國指上周則跌193點或1.96%，表現略遜大市。不過，中資科技股的舜宇光學(2382)仍見受捧，全周共升5.88%，為升幅最大的國指成份股。此外，郵儲銀行(1658)和復星國際(0656)亦升逾2%。倫敦金價上周五曾高見1,751美元/盎司，為2012年11月中旬以來高位，收報1,741美元，仍升11.73美元或0.68%。

金價再見多年高位，被視為對金價上升最敏感的山東黃金(1787)上周五收報23.45元，升1.25元或5.63%，漸逼近上市高位的24元。同樣被視為對金價造好較敏感的招金礦業(1818)上周五收報9.4元，升0.53元或5.98%，因其較52周高位的11.36元尚有水位可走，在股價技術走勢向好下，不妨考慮順勢跟進。

招金較早前公佈去年錄得盈利為4.79億元（人民幣，下同），按年增長1%；每股基本盈利0.15元，按年持平，末期股息維持每股派0.04元（含稅）。招金收入按年下降11.8%，至63.3億元，主

要是黃金銷售量減少所致；金礦業務收入56.6億元，倒退11.7%。毛利率36.18%，較前年同期增1.59個百分點。

此外，招金今年首季業績顯示，營業額13.7億元，按年跌5.9%。純利8,094.42萬元，按年跌38.7%；每股盈利0.02元。

儘管集團首季業績大倒退，但受惠於外圍金價造好，該股近期股價仍能保持向好勢頭，現價亦已企於多條重要平線之上。現水平伺機吸納，上望目標為52周高位的11.36元港元，下同，並宜以失守20天線的8.89元則止蝕。

看好瑞聲 留意購輪25229

瑞聲(2018)公佈的首季業績符預期，支持股價上周五走高至42.65元報收，單日升2.6元或6.49%。若繼續看好該股後市表現，可留意瑞聲海通購輪(25229)。25229上周五收報0.225元，其於明年9月24日最後買賣，行使價46元，兌換率為0.1，現時溢價34.23%，引伸波幅72.63%，實際槓桿2.28倍。