滬深港通 每周精選

滬股通錦囊 宋清輝

A股暴漲暴跌背後蘊含極大風險

近期，A股呈現出暴漲暴跌的市場行情，這究竟是市場鼓噪的「牛市」戛然而止？還是「牛市」的起點，尚待進一步觀察。我認為，相較於2019年的A股，受外部諸多不確定因素影響，今年的A股行情更需警惕，近期市場波動或將會加大，風格輪動也可能會進一步加快。

總體來看，A股2019年整年的行情處於「牛市」中，是一種不斷盤整的「慢牛」行情。一方面，A股抵禦了多重外界因素干擾，行情雖有跌宕起伏，但總體平穩；另一方面，A股多數上市公司業績優質，成為股市穩定的基礎。

這段時間，A股短期快速拉升的行情，究竟是結構性牛市還是股市不甘寂寞地抖一抖，還需後市的判斷。其中一個重要依據是，如果指數後期的回調跌落至大漲的起點，或跌落到更低的點位，前期牛市的鋪墊都會被終結；如果階段性回調之後又重新走高，那麼A股有希望再一次進入到持續時間較長的上漲行情中。

舉個例子，若指數出現回落，以黃金分割方式計算，上證指數2020年以來的最低點和7月9日的年內新高，那麼3,265點、3,150點、2,955點和2,800點的附近，在條件理想的情況下，都有可能成為再一次反彈的區間。

或許是考慮到2020年未來一段時間，在新冠疫情以及其它不可抗力的影響下，零風險和低風險投資收益進一步縮減，許多資金選擇了避險物品如黃金，還有些資金選擇一些其它投資品，或許有一部分資金注意到了常年低估值、破淨股常年一抓一大把的A股市場，這些新增資金的入場，對A股階段性的強勢起到了推動作用。

切忌非理性炒作

與全球主要資本市場相比，A股近期的行情更像是在補漲，納斯達克指數在不斷刷新高點，道瓊斯工業指數在新冠疫情大幅下滑後也反彈至穩定行情，多國股市也都在大幅回調後表現穩定，對低估值的A股本身也是一種利好。

此外，因不可抗力和不確定因素，國家在宏觀層面上，也正在通過多種積極、穩健的措施推動內地經濟高質量、平穩發展，資本市場的不斷深化和完善，亦正在對外釋放積極的信號。在此背景下，A股長期向上的大方向雖未發生改變，但仍需注意不要非理性炒作，大盤「驚弓之鳥」效應會隨時發生。

作者為著名經濟學家，著有《床頭經濟學》。本欄逢周一刊出

恒安毛利率有望續改善

張賽娥
南華金融副主席

中美摩擦升級，兩地股市收跌。恒指上周全周跌383點，收報24,705點；國指跌122點，收報10,080點。上證指數跌17點，收報3,196點。本周香港將公布6月進出口、貿易收支、零售銷售及第二季GDP初值；內地將公布6月工業利潤及7月官方製造業、非製造業、綜合PMI；美國將公布第二季GDP及核心PCE初值、6月PCE及核心PCE、7月密歇根大學市場氣氛終值。

股份推介：恒安國際(1044)為內地知名的生活用紙和婦幼衛生用品製造商。受惠木漿價格於2020上半年持續在低位運行加之集團將繼續積極優化產品組合，聚焦高毛利產品，擴大規模效益，2020年毛利率將有望持續改善。2019年集團整體毛利率微升0.4個百分點至38.6%。儘管疫情使整體經濟環境承壓，但個人及家庭衛生用品作為日常必需品，料不受重大影響。

集團2019年紙巾產品收入為114.9億元（人民幣，下同），按年增12.3%，收入佔比51%，毛利率為27.7%。隨着內地消費升級趨勢持續和國民衛生意識日漸提高，內地生活用紙市場的增長潛力龐大。衛生巾業務2019年收入佔比29%，雖按年微跌1.6%至64.9億元，但毛利率高達70.3%。集團將通過提升高毛利產品及高檔系列在產品組合中的佔比，推動收入回復穩定增長。2019年紙尿褲收入佔比只有6%，但高檔產品銷售成績理想、市場滲透率持續提升，毛利率為40.5%，集團將繼續加强紙尿褲電商銷售，結合線下母嬰店，繼續以高檔市場為長遠發展目標。

口罩將成常態化生產產品

集團正式獲批五年期醫療器械生產許可證，意味口罩將成為集團今後常態化生產的產品，擴充集團在衛生用品類別中的新板塊。目前集團擁有約20條口罩生產線，每日產能200萬個，未來將於湖北新廠房內加設口罩生產線。集團未來將繼續延伸產業，拓展業務至女性健康產業、嬰童健康產業以及老年健康產業等具備高增長潛力的產業，推進品牌全球化，持續提升整體利潤水準。

2019年集團淨利潤39.07億元，市場預期2020年調整後盈利為44.1億元，按年增12%；預測周息率為4%。以過去五年市盈率均值17倍及2021財年預測每股盈利3.95元作估算，推算目標價為74.1港元，較現價有約11%潛在升幅。**(筆者為證監會持牌人士，無持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)**

中生製藥季績穩前景俏

黎偉成
資深財經評論員

美國一眾政棍瘋狂挑釁，力圖以激將法再找缺口聯群狂炒中國，港股受壓難免。恒生指數7月24日收市報24,705，挫558點，陰陽燭日線圖轉陰燭，即日市中、短技術指標惡化，特別是9RSI在中軸下方由49.85跌至40.59成雙頂背馳，短向轉壞。

港股是日低開低收，高低波幅827點，成交額有所提升，反映出市場由觀望轉淡看前景，不僅確認7月7日的高位26,782和3月5日的26,805所形成的雙頂，更失7月16日大陰燭底部24,919甚至短期升浪底之24,770，往下的支持便是24,563、24,271至24,121，失之便得考驗6月15日的23,991、23,778、23,684等幾個敏感位。

大市的初步阻力為25,040至25,101，之後為25,236、25,346、25,575及25,780。

疫情對經營和回報影響有限

股份推介：中國生物製藥(1177)股東應佔溢利於2020年一季度達8,620萬元(人民幣)，同比即使僅增0.6%，但較收入62.2億元所增的0.2%要多0.4個百分點，而2019年同期則純利增幅低於收入11個百分點，可見該集團在新冠狀肺炎惡況底下的經營和回報不差。尤其是該集團核心業務：(一)西藥及生物藥的收入61.25億元同比增0.95%，高於總收入，而(1)新產品佔比32.9%，遠高於上年同期的17.7%，和(2)新獲發明專利授權期內達21項，另有120項在申請，相對於2019年一季度分別達到的12項和96項為多。

加上(二)內地的4+7政策的全國推開和延續，大幅壓縮入圍品種，使實力較差的中小製藥公司的經營受到更困擾，該對中生製藥未來業務業績有良好的啟示作用。再看(三)所銷售的主要產品中，不僅重點的抗腫瘤用藥收入19.8億元同比增長，連呼吸系統、抗感染等用藥的收入亦明顯提升，可見業務在惡疫底下仍有頗不俗的發展。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

國策利好 中芯具潛力

鄧聲興
銳升證券聯合創辦人及首席執行官

政治市下港股走勢較反覆波動，短期支持位料於100天線(24,300點)。

國家主席習近平日前在北京召開的私營企業家座談會上表示，必需要充分發揮內地超大規模市場優勢，逐步形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局，提升產業鏈供應鏈現代化水平，大力推動科技創新，加快關鍵核心技術攻關，打造未來發展新優勢。他又強調「絕不是關起門來封閉運行」。中國開放的大門不會關閉，只會越開越大。

相信習近平的談話主要是反映中國未來打算將經濟發展重點放在國內市場，主打內需和科技自主研發。「國內大循環」的目的相信是在完整的產業鏈內部進行「自給自足」的模式。事實上，中央近年加快半導體國產化的發展，特別是提高核心技術晶片的自給率。

股份推介：中芯國際(0981)明顯是重點發展的對象。中芯子公司中芯南方早前獲中國政府主導兩大基金，合共注資22.5億美元。中芯南方亦計劃，將14納米製程晶圓產能，由每月6,000片提高至3.5萬片。目前集團的第二代14納米製程的技術性能提高約20%，以及功耗降低約60%。目前14納米製程已於第二季度進入風險量產階段，第四季度進入量產階段並預計可作出收入貢獻。

金蝶可受惠國產化趨勢

在軟件股方面，金蝶(0268)可受惠國產化趨勢，進一步取代外國的軟件商，成為中國大型企業軟件商的首選。雖然新一代核心產品金蝶雲蒼穹仍然需要研發投入。但隨着政府引導和企業需求推動下，傳統企業加快數碼轉型。金蝶國際的雲業務及ERP軟件服務料受惠。金蝶雲蒼穹上半年簽約合同額超過1.5億元，進一步為集團開拓更多大型企業客戶的來源。**(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)**

均值回歸 看投資

港股中期升勢未逆轉

上周的港股日跌日升，恒指於25,000點上下大幅波動，周一最低跌落24,766點，周三最高升上25,779點，周五最低跌落24,598點，最後以24,705點收市，比前周跌384點。有強力理由相信，若非中美關係於上周五突然急劇惡化，恒指斷然不會急挫落24,598點。

周全浩教授
能源及股市分析家、浸會大學退休教授、專欄作家「張公道」

恒指由3月低點21,139點開始的上升浪，升上7月7日的26,782點後，遇上強大阻力，需回落整固後才能再升，早已預見。目前跌回24,598點並未破壞升勢，因為只是調整整個升浪的0.382比率；將來若然跌穿24,000點（調整總升幅的0.5比率），才會有轉勢向下的危機。除了比例理論（亦稱黃金比率）外，其他不少測市指標亦有同樣的啟示，亦即目前只為升後的正常整固，並非掉頭下跌。調整完後，仍會向上升越26,782點，創出新高。

港股的升跌緊貼A股，上證綜指近周升上3,458的高點，其後回落整固，上周五以3,196點收市。今次急速整固，只要最終不跌回3,000點之下，升勢未算逆轉。

推出科技股指數影響甚大

香港作為國際金融中心，需緊跟國際脈搏，外圍的股市以科技股領軍，而中國的一些科技公司已臻世界水平，內地市場龐大，其實力無可限量。本港的監管當局，包括恒生指數公司，配合潮流，行將推出科技股指數，對港股影響甚大。

詳情未公布，但科技股在恒指的佔比將大幅提升，現時佔比最大的金融類股份將顯著下降。由於各類機構性投資者（尤其是基金）往往採用恒指作為表現的標的，因此它們將緊跟恒指成分股的變動，減持或增持各成分股。此舉對恒指未來一段時期的升跌，影響極大。

無疑中美的爭拗及世界疫情仍將籠罩各地股市，特朗普為爭取連任，連續採取很多出軌行為，如關閉中國的領事館，以軍事手段脅迫伊朗，在南海耀武揚威，鼓動本地的「勇士」繼續抗爭等，局勢令人擔心。

港金融中心存在有利世界

但在金融市場一切還是以利益計算，香港這個金融中心的存在，不單只對中國有利，對世界各國亦有利，西方各大國也想維持在這裏的利益，關鍵是如何分配。

以前是西方大國予取予攜，華人要沾一點利益，必須唯命是從，做腦滿腸肥的買辦。中國的實力已晉升上老二的階段，而且國人滿溢着雄心壯志，拿破崙所稱的「睡獅」已經睡醒，加上最近兩年的抗爭活動，不只有損國體，更徹底揭露深層次矛盾的陰暗面。

利益將重新分配，西方各國可放心在這裏營運下去，各國的利益將得到妥善的照顧。中國有別於其他大國，是一個遵守國際法的國家。某大國恃着雄霸天下，事事顯露「老子說了算」的態度，令人側目。

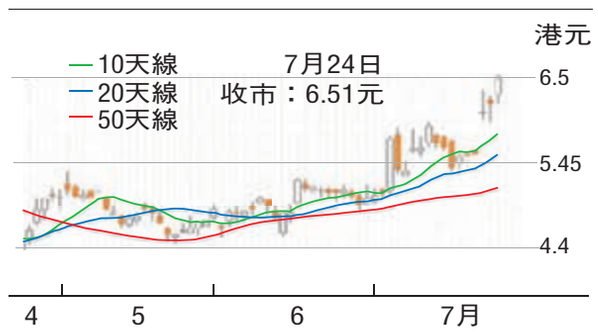
由於中國的經濟增速在未來若干年仍將領先很多國家，中國在深化改革開放，持續摸索出一條適合國情的發展道路，以及香港的特殊地位，港人宜珍惜這地方，香港的金融市場將續放異彩。

註：作者著有《你要知道理財投資的88件事》，亮光文化出版社，2020年1月出版。

股市縱橫 韋君

擬售管道資產 昆能強勢

昆侖能源(0135)



中國國家管網公司落實收購管道資產，已分別與中石油（0857）、中石化（0386）及中石化冠德（0934）達成正式協議，昆侖能源（0135）亦就出售管道資產與國家管網公司磋商；一旦成事，將帶來大量收入，估值可望提升，值得投資者關注。

國家管網公司已完成向中石油及中石化收購管道資產，總對價分別為2,687億元及1,194億元（人民幣，下同），較市場預期為高，估值分別為1.2倍及1.4倍市賬率。中石化冠德則以現金32.2億元向國家管網公司出售中石化渝濟管道，交易作價為歷史市賬率1.45倍，較市場預期的估值約1倍高出相當多。從連續的交易顯示，國家管網公司正在加快收購相關資產的計劃，有利於持有內地管道資產的上市公司。

昆能的管道資產已成為國家管網公司下一個收購目標，集團證實就資產出售與國家管網公司進行磋商，相關細節尚未落實。不過，市場人士認為最大可能性是分拆其旗下陝京線管道轉移到國家管網公司，這將令管道資產獲得更大的價值釋放。陝京線管道於2013年以總對價189億元注入昆能，現時起碼要以四成的溢價出售管道，才可避免交易成本的損失。

料套近270億元助提升估值

預計國家管網公司會以渝濟管道的估值作為昆能陝京管道估值的底線。陝京管道去年的股本回報率為13.5%，高於渝濟管道的10.5%；而陝京管道去年的資產回報率達7.7%，較渝濟管道的5.8%高出1.9個百分點，基於盈利能力較強，因此預計昆能出售陝京管道的交易作價會高於市賬率1.45倍，料將套現接近270億元，集團除了可以利用大量回籠資金擴大其下游城市燃氣業務外，甚至有機會派發特別股息，相信可以推動昆能的估值提升。

在新冠肺炎疫情下，昆能今年首四個月下游燃氣銷量按年升20%，明顯跑贏同業平均下跌3%，預計可達到全年銷量按年升15%的目標，而且其他業務表現亦有改善。部分燃氣股股價已反彈至年初的水平，但昆侖能源股價從年初至今仍跌逾一成，隨着估值提升，股價可望追落後。

昆能股價上周五逆市升5.34%，收報6.51元(港元，下同)。現價市盈率8.73倍，市賬率1.01倍，估值吸引。走勢方面，近期處於反覆向上格局，14天RSI升至73.2，表現強勢，下一個目標價是去年11月的高位7.78元；惟跌破20天線（5.55元）則止蝕。

輪商推介 法興證券上市產品銷售部

資金部署阿里 留意購輪15551

恒指過去一周進一步下跌，並失守25,000點關口，短期走勢轉弱，料暫乏力反彈，下一個支持位在中期上升軌約24,000點關口，策略上以候低吸納為主，不宜過分看好。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6,289萬元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價24,100點至24,399點之間，累計相當約1,773張期指合約；熊證街貨主要在收回價25,900點至26,199點之間累計了相當約1,578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，阿里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阿里認購證為行使價約265元至296元附近的中期價外條款，實際槓桿約6倍。技術上，阿里股價近期於高位反覆，波幅範圍在230元至260元之間，可留意區間底附近部署機會。如看好阿里，可留意認購證15551，行使價249元，10月到期，實際槓桿約8倍；也可留意牛證55846，收回價230元，槓桿約18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。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。

紅籌國企推介 張怡

產銷改善 廣汽逆市穩

在上周逾500點的跌市中，個別中資汽車股逆市抗跌力仍佳，尤以長城汽車(2333)曾造出8.6元的52周高位最吸睛，收報8.16元，仍升0.55元或7.23%。

長汽剛發布業績快報，上半年雖少賺24%，惟明顯優於市場預期，隨即更獲多間大行調升目標價以反映受惠次季盈利急彈。

同業的廣汽集團(2238)上周五早市曾高見6.65元，最後回順至6.24元報收，倒跌1仙或0.16%，論表現依然跑贏大市。廣汽日前公布營運數據，今年6月份銷量18.66萬輛，按年跌1.26%。其中乘用車銷量18.6萬輛，跌1.35%，而商用車銷量就按年升80.3%至366輛。

產量方面，集團6月份產量19.79萬輛，按年升25.27%。乘用車產量19.76萬輛，按年升25.24%，商用車產量336輛，升44.83%。

今年首6個月，集團累計銷量82.46萬輛，按年跌17.51%。當中，乘用車累計銷量82.36萬輛，跌17.49%，商用車累計銷量1,019輛，跌30.06%。至於產量，累計為79.73萬輛，按年跌15.92%，乘用車累計產量為79.61萬輛，跌15.91%，而商用車累計產量1,192輛，跌20.69%。受惠於行業第二季回暖，長汽產銷表現也告改善。該股預測市盈率6.81倍，市賬率0.73倍，相比長汽預測市盈率16.36倍，市賬率1.23倍，仍然顯得偏低。

趁股價逆市抗跌力仍佳部署收集，博反彈目標為1個月高位阻力的7.2元，惟失守6月下旬低位支持的5.51元則止蝕。

看好阿里留意購輪16683

恒生科技指數於今日正式登場，作為權重股的阿里巴巴-SW(9988)可望成為各路資金建倉對象。該股上周五隨大市回落，收報239元，跌7.6元或3.08%。若看好阿里後市反彈行情，可留意阿里瑞信購輪(16683)。16683上周五收報18.23元，其於明年2月22日最後買賣，行使價261.88元，兌換率為0.01，現時溢價18.23%，引伸波幅40.27%，實際槓桿5.13倍。