滬深港通 每周精選

滬股通錦囊 宋清輝

中概股回歸須循序漸進

對於中概股回歸A股，筆者建議一定要循序漸進，切勿操之過急。近年來，內地好心辦壞事的知名案例就是熔斷機制，2016年A股首個交易日又是熔斷機制實施首日，A股就因暴跌熔斷了，讓人意想不到的是三天後又出現了一次暴跌導致熔斷，於是這個機制就被無限期暫停。相信這件事也讓內地資本市場制度的制定者們未來在制訂相關政策或機制時，會更加謹慎、小心，以免出現好心辦壞事的情況。不難發現，近年來內地資本市場的改革，相關的政策、制度都顯得謹慎，透露出一種循序漸進、等到市場適應後再進一步放鬆的想法。

推動中概股回歸A股，我認為需要以下三方面的「力量」共同推動。首先，需要內地監管層繼續推動資本市場的市場化、不斷完善資本市場制度，適當地對新制度、政策、方式進行由點及面的測試，在條件成熟的情況下再推廣。內地監管層還需要釋放信號，告知已經境外上市的企業和擬境外上市的企業，未來的A股市場將海納百川、百舸爭流，希望各企業未來能回歸A股，同時未境外上市的企業可以靜候良機。向企業釋放積極信號，讓有上市需求的企業了解到監管層的想法和我國未來資本市場的藍圖，讓企業知道A股上市的效果將不亞於境外資本市場，才能為中概股回歸A股打牢基礎。

其次，需要海外上市的企業正視自身。有企業認為在海外上市就是高大上，自身實力不怎樣的他們，在海外IPO後很快就水土不服，但又必須硬着頭皮上。還有企業認為上市就是成功，但是，由於後期的業績表現不如以往，公司股價在不被投資者認可後一落千丈；還有企業利用信息不對稱等漏洞造假上市，看起來風光一時，出現問題後的行情長期尷尬，這類企業在境外不一定受歡迎，回歸A股也不會得到太多追捧。只有兢兢業業做好經營、按照資本市場要求做好信息披露，這樣的中概股回歸A股將會是一路綠燈。

避免市場哄抬股價

最後，需要投資者有正確的認識。中概股如果能順利回歸A股市場，那麼這將是中國資本市場制度改革的成果，並不代表中概股都具備良好的投資價值。從行業、業績表現來看，也只有部分中概股具有優異的表現，因此面對中概股回歸要有理性的態度，不能過分狂熱、哄抬股價。總而言之，中概股的回歸不能一蹴而就，否則極有可能又會讓不少企業和投資者用血淚交學費。當然，在各方的不懈努力下，中國資本市場終究會向中概股敞開懷抱，至於什麼時候、有什麼樣的條件，還需要時間來見證。**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**

現代牧業盈利有望提升

張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周跌109點，收報24,595點；國指跌40點，收報10,039點。上證指數升113點，收報3,310點。本周香港將公布第二季GDP初值、7月Markit PMI；中國將公布7月財新製造業、服務業、綜合PMI；美國將公布7月ISM非製造業指數、Markit服務業及綜合PMI終值、勞動市場報告。

現代牧業（1117）為全球第一家以奶牛養殖資源上市的企業。按牛群數量及原奶供應量，集團為中國最大的乳牛畜牧營運商及最大的原料奶生產商，目前已在全國7個省建成萬頭規模牧場26個，奶牛存欄近23萬頭，簽約牧草種植土地超過100萬畝，日產原奶3,300噸，泌乳牛單產9噸以上。集團首創「種養加一體化、零距離2小時」的生產模式，是中國首家、亦是目前唯一一家一體化生產模式並通過SGS認證的企業。

由於中國奶牛存欄下降，奶價上升明顯。在供給端，奶牛養殖逐步升級為以規模養殖為主導，規模養殖的行業壁壘深厚，集團作為行業龍頭，將更充分享受規模優勢的紅利。在需求端，一線城市的消費升級和低線城市消費增長將持續支持奶製品需求的穩健增長，高品質的原奶需求量巨大。

原料奶銷量增長理想

新冠肺炎疫情爆發以來，除了運輸及物流在初期受到輕微影響外，集團旗下牧場整體維持營運正常，原料奶生產及銷售穩定。受惠於2020上半年原料奶產量及銷量均較去年同期錄得近雙位數增長，以及成本持續降低，集團預期上半年將錄得溢利不低於1.9億元（人民幣，下同），較2019年同期的1.33億元增長不低於40%，若撇除一次性收益，2020上半年溢利同比將大幅增長4倍以上。集團2019年原奶總產量達139萬噸，同比增長8.6%。其中2019上半年產奶量68.2萬噸，按年升7.23%；下半年產奶量70.8萬噸，按年增9.9%，較上半年增3.8%。基於2019年上半年原奶產量，估計2020年產量最少升至75萬噸，環比加快增長7%以上，帶動收入上升。加上成本下降，有利提升今年上半年毛利率。集團2019年上半年毛利率為34.94%。

集團2019年錄得淨利潤3.4億元。市場預期集團2020年盈利為4億元，按年增18%，上半年盈利已完成全年的47.5%。2021年盈利進一步增35%至5.4億元。以市盈率16倍及2021年預測每股盈利0.07元作估算，推算目標價為1.2港元，較現價（編按：上周五收報1.07港元）有約12%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。）

瑞聲首季少賺 惟前景可看俏

黎偉成
資深財經評論員

惡疫續在港社區擴散，和「美帝」欲聯歐等反華而壓港，使港股連日反覆回調。恒生指數7月31日收盤24,595.35，跌115.24點，陰陽燭日線圖由陰燭「穿頭破腳」再以陰燭跌，即日市中、短技術指標差，其中9RSI於中軸下方由42.19下移至39.97，短向明顯趨壞。

港股續呈上日高開低收劣態，而是日高位24,938，低於上日的25,197，連同29日的24,905、28日的24,942和27日的24,972等高位成短期密集阻力區。恒指失守短期升浪底部24,770後迅試24,563，失關便得下試24,271至24,121以至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24,972至25,101，之後為25,236、25,346、25,575及25,780。

瑞聲科技（2018）股東應佔溢利於2020年一季度達5,270萬元（人民幣，下同），同比大幅減少87.7%，較上年同期的61.6%跌幅擴大26.1個百分點，乃受困於季節性因素和新冠肺炎COVID-19疫情使產銷回落所致。

創新產品增長可期

但該集團的業務業績前景值得看俏，理由為逆境中仍肯加大投資於研發，所涉4.89億元同比增長18.97%和較上年升幅多增5.43個百分點，所取得的專利增加474項使總數達4,885項，故核心業務的產品每有創新，特別1）聲學業務中的超線性結構平台在安卓聲學模組出貨量佔比，於季末達到70%，高於2019年同期的65%約5個百分點，並推出±0.75mm振幅的經典提升級超線性結構平台產品，積極向車載、智能雪箱、智能電視等拓展；2）光學業務更強力發展塑膠鏡頭，於二季度月產量近6,000萬隻，估計三季度達1億隻，和7P塑膠鏡頭可能於四季度量產，逐步實現108m乃至更高像素解析度，而智能手機的長焦、夜景、超廣角、高像素等創新不斷提升，該使瑞聲的業務得益不淺。

新經濟股ETF性價比高

鄧聲興
銳升證券聯合創辦人及首席執行官

新經濟股在第二季開始大幅跑贏恒指，加上恒生科技指數推出，估計將會有大量與科技指數掛鈎的期貨、期權、窩輪、牛熊證、指數ETF推出市場。資金持續流入下，新科技股繼續強勢。投資者想把握科技指數下一輪升勢，當然可以買入阿里巴巴-SW（9988）、騰訊（0700）、美團點評-W（3690）；小米集團-W（1810）ATMX的正股。但現價買入的成本高昂，入場費以數萬元計。與其高追ATMX，不如考慮入門級選擇的新經濟股ETF產品，入場費低至3,000、4,000元，可謂以「蔗渣價錢」買到「燒鵝質素」。

股份推介：新經濟股相關ETF包括有工銀南方東英標普中國新經濟行業ETF（3167）、三星中證中國龍網ETF（2812）、中金金瑞CSI中國互聯網指數ETF（3186）。

當中三星中證中國龍網ETF的ATM三隻股份佔產品持倉比重便高達45%。該ETF重倉ATM，年初至今累計升40.6%。貼近所追踪中證全球中國互聯網指數年初至今回報42%。過往一年跟蹤誤差（TE）只有0.93%。龍網ETF日均成交活躍，有時單日成交額達到1,000萬元。還有中金金瑞CSI中國互聯網指數ETF（3186），這隻產品的ATM合共佔產品持倉比重約25%。不過日均成交不算活躍。另外，工銀南方東英標普中國新經濟行業ETF亦包含ATM等科網股，ATM佔產品持倉比重約28%，入場費4,250元。日均交投同樣不算活躍。該ETF也持有友邦保險（1299）、中國移動（0941）、貴州茅台等大市值藍籌股，可以做到平衡基金單位價格比重。以上三款ETF入場門檻低，最低3,500元就可以持有ATMX、京東、網易、百度等新經濟股，捕捉新經濟股的持續升勢。

（筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份）

均值回歸 看投資

調整近底 本月審慎樂觀

上周的港股，恒指於周四升上25,197點後，轉而回落，周五以24,595點收市，比前周跌110點。恒指於7月7日升上26,782點後，便開始向下調整，本欄早已指出，26,782阻力極大，需調整後才能再升。大市正沿此軌迹移動，繼續進三步退兩步，反覆向上推升。從種種跡象看，由26,782開始的調整，縱然低點未出現，亦已非常接近，料會於8月上旬出現，低點很可能會跌落24,200左右。今次調整不會演變成大跌市，可放心。

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」

籠罩股市的兩大因素，即中美爭拗及肺炎疫情，繼續發酵。貿易及科技方面的爭執，本已激烈，現時加上國安法，火上加油，漸形成新八國聯軍圍攻之勢。中國仍然氣定神閒，大談人類命運共同體，與特朗普之氣急敗壞，其國務卿蓬佩奧之亂吼狂吠，大異其趣。

中概股上市撐起港股

當然，實情是非常緊張，有很多勢力要發災難財，它們持有大量睇淡的空倉，希望將恒指踩下去。但中方財雄勢大，坐擁全球最大的外匯儲備，在世界貿易的很多方面具優勢，倘若嚴厲制裁中國，西方國家也蒙受損失。骨子裏它們是要施予最大的壓力，爭取最大的利益，只要中國腰骨夠直，頂着壓力，便可渡過難關。

它們要制裁香港的聯繫匯率，那是癡人説夢，不值得回應。倒是大量中國企業行將於本港上市，包括新上市、部分股權在港上市及同股不同權的上市等，進行得如火如荼。如果大市瀉下去，不利上述的活動，已知道穩定港股的力量，非同小可，淡友宜注意。

最近兩個月A股十分熱鬧，以上證綜指看，由5月25日的2,802點起步，七周後升上7月13日的3,458點，大升23.4%，其後回落整固，最低跌落7月27日的3,174，上周五已升回3,310點收市。應指出，這段期間成交量大增，反映大量新資金流入，很多人博「大堆」，企圖分一杯羹，當然此亦與上述的眾多中國企業要在港上市有關。世界級的資金流在港市活動，恒指大幅波動，十分正常，如果無波動，反屬意外。

可候港交所整固吸納

香港的科技股指數已經出台，由於科技股雄霸美股，港股要與世界接軌，因而編制科技股指數。指數內的股份近期成交極大，直接推升港市的交投量，港交所（0388）最得益，待該股出現整固時不妨吸入，未來一段時日，此乃「有買貴，無買錯」的一隻股份。

香港國安法通過後，一些離奇古怪事件的真相開始曝光，例如新屋嶺輪姦事件，現時捉到那個將消息在網上散播的罪犯，他承認乃是捏造出來的。且看「太子站死了很多人」謠言的製造者，何時落網。如果無國安法，怎樣將此等罪犯繩之以法，還執法者一個清白？

香港社會墮落至此，不得不佩服西方大國「顏色革命」手段之毒辣及高超。中國確需沉着應對，風雨之後將有一番新景象。8月份的港股審慎樂觀，預期恒指起碼會升回25,700點的水平，樂觀一點看，可能會觸及26,000點。

***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

憧憬發盈喜 碧服續破頂

碧桂園服務(6098)

多隻內地物管股先後發盈喜，物管板塊龍頭碧桂園服務（6098）除了業務擴展具優勢外，亦有很大機會發盈喜。集團在母公司碧桂園（2007）的大力支持下，以及透過第三方和收購合併，令新增在管面積不斷增加，盈利持續高增長，財務狀況極為理想，未來發展亦有一定保證，是中長期看好的大型物管股。物管板塊經過2個月的區間波動後，在步入業績期再次炒上，尤其是預期發盈喜的物管股，雖然受到疫情影響，但估計整個行業上半年盈利仍能平均增長三成，超過這個增幅都會發盈喜。

大型物管股首選碧桂園服務，對股價有利的主要催化劑包括正面盈利預告、併購，以及納入南向通。由於母公司碧桂園項目交付穩健，以及第三方項目和收購合併項目加快交付。市場估計碧服上半年的在管面積按年增逾四成，新增在管面積約3,800平方米，較去年同期新增3,500萬平方米略有提升。而在碧桂園、第三方和收購合併項目三重渠道共同驅動下，預計碧服全年新增在管面積將超過1億平方米。市場普遍預期碧服上半年核心盈利按年增逾四成，營業收入按年升幅達六成，其中業主增值服務收入的增幅料翻倍。預計2019年至2022年的年複合增長率為40%，高於同行中位數的36%。

集團近期動作頻頻，剛公布分兩階段收購城市樓宇電梯海報媒體—城市縱橫100%股權，首階段收購價5.12億元，第二階段收購價不多於10億元。透過收購可與集團促進在社區傳媒方面的資源合作，支持集團提升效率，實現快速市場化擴張的目標。另外，碧服已與衢州市政府直屬國企衢州市交通投資集團達成「城市大物業」戰略合作，雙方將成立合資公司，發展城市公共服務、數字城市綜合管理、產業協同運營，並為衢州引進國際教育、酒店旅遊、產業運營開發等優質資源。此外，碧服亦以戰略投資者身份，透過入股同行，帶來業務協同效應。早前以每股1.5港元收購合富輝煌（0733）2,378.4萬股，總代價3,567.6萬港元。完成交易後，集團持有合富輝煌3.53%股權。

目標價上望50元

碧服上周五收報46.75港元，升1.85%。走勢上，踏入7月以後反覆創新高，在市場憧憬發盈喜下，料將持續破頂，下個目標價50港元；惟跌破20天線（42.93港元）則止蝕。

輪商推介 法興證券上市產品銷售部

可留意騰訊購28043

恒指結算前後表現疲弱，周四及周五均出現先高後低走勢，短線或反覆下試中期上升軌約24,200點附近，策略上不宜高追，應採取候低吸納部署為主。恒指牛熊證資金流情況，截至周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約8,999萬港元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約9,970萬港元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。街貨分布方面，截至周四，恒指牛證街貨主要在收回價23,500點至23,799點之間，累計相當約1,879張期指合約；熊證街貨主要在收回價25,200點至25,499點之間累計了相當約2,217張期指合約。

個股產品資金流方面，截至周四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約1,709萬港元資金淨流入部署。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640元至659元附近的中期價外條款，實際槓桿約6倍。技術上，騰訊股價近期表現強勢，維持在515元至565元之間整固，策略上可作區間上落市部署。如看好騰訊，可留意認購證28043，行使價600元，9月到期，實際槓桿約10倍；也可留意牛證55167，收回價521元，槓桿約19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。

紅籌國企推介 張怡

金隅估值偏低中線可吼

市場憧憬水泥價格8月起可望出現報復性反彈，刺激相關股份造好，尤其是有重組概念的中國建材（3323）上周五更見逾7年高位，曾炒上12.32元，最後回順至12.02元報收。金隅集團（2009）主要布局水泥及預拌混凝土、房地產、新型建材和物業投資管理四大業務板塊，其中水泥及預拌混凝土為主要業務貢獻來源，去年佔營業額約44%，故可算半隻水泥股，板塊炒復甦概念，該股估值又長期偏低，故不失為中線低吸對象。股價持續受壓，相信與業績未如理想不無關係。集團發盈警預計，2020年上半年歸屬於上市公司股東淨利潤為12億-16.5億元（人民幣，下同）之間，同比下降61%-46%；扣除非淨利潤為8億-11.5億元之間，同比下降67%-52%。據悉，受新冠肺炎疫情影響，房地產結轉項目中，保障房佔比增加較多，且本期商品房結轉項目毛利率較低，導致報告期內房地產板塊營業收入及毛利水平同比降幅較大。

此外，水泥企業下游客戶復產較晚，各類工程建設開復工緩慢，同時售價同比降低，因此水泥業務營業收入和利潤水平同比降低；而疫情期間減免部分中小微企業租金，則導致投資物業收入和利潤同比減少。

消息方面，金隅日前以69.2億元競得楊浦內環江浦社區一幅地塊，樓板價每平方米8.58萬元，創周邊樓板價新高，溢價率38.33%。該地塊佔地面積34萬平方米，無自持租賃住房的要求，除了配建5%保障房之外，其餘都可售，中小套型比例不低於70%。儘管金隅業績難寄厚望，消息面也欠驚喜，但該股上周五收1.7元，市賬率僅0.35倍，相比中建材市賬率已逾1倍，有被低估之嫌。趁股價落後部署收集，上望目標為2元（港元，下同）關，惟失守1.6元支持則止蝕。

看好港交所留意購輪15956

港交所（0388）上周五逆市升2%，收報370.2元報收。若看好該股後市攀高行情，可留意港交瑞信購輪（15956）。15956昨收報0.226元，其於今年12月17日最後買賣，行使價400.2元，兌換率為0.01，現時溢價14.21%，引伸波幅38.76%，實際槓桿6.64倍。