

軟件股 每周精選

# 未到低吸的最佳時刻

均值回歸 看投資



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」

港股踏入五月，無疑是在向下尋底，但受到指數衍生工具市場的龐大彩池影響，波動得十分劇烈，千點的上升或下跌，可於兩三個交易日完結，令人覺得大市無方向感。實情是經過一大輪大派發後，股市需經過一段調整的日子，讓投資者根據一己的策略或需要，並參看客觀的環境變化，調整倉位及投資組合，整個程序完成後，才會展開下一個上升浪。

五月及六月為大市摸底的月份，毫無懸念，亦即今年為標準的「五窮六絕」格局。五月份踏入最後六個交易日，恒指將向下找尋全月的最低點，後者當在27,550點之下，以收市指數計算。

由於恒指成份股於六月七日改變組合及某些股份的比重，而期指及期權市場彩池龐大，今周為五月期貨結算的時刻，大市

會不會不跌反升，例如恒指飆升上28,910至29,050的範圍？可能性不容抹煞。

### 今周向下滑落機會較大

但切勿以為大市掉頭上升，整個中期調整仍未完結，六月會再向下尋底。個人認為，今周向下滑落，機會較大。

科技股首當其衝，中央政府欲整頓該行

業，前時讓其坐大，使得能與國際級的大公司競爭。最近一年發覺某些公司漸成壟斷的局面，不是純科技活動，更大力插手金融及借貸業務，可能會影響或扭曲整個金融市場，焉得不響？

### 科技股整改後更為健康

經過這一輪的整改，預料科技股會更健康成長，加上不少股份已經過大幅調整，幅度由三成至五成不等，漸踏入可考慮趁低吸入的階段。下一個上升浪會由科技股見底後帶領向上。六月及七月應為理想的買貨時刻。

### 藍籌比重變更料市況甚亂

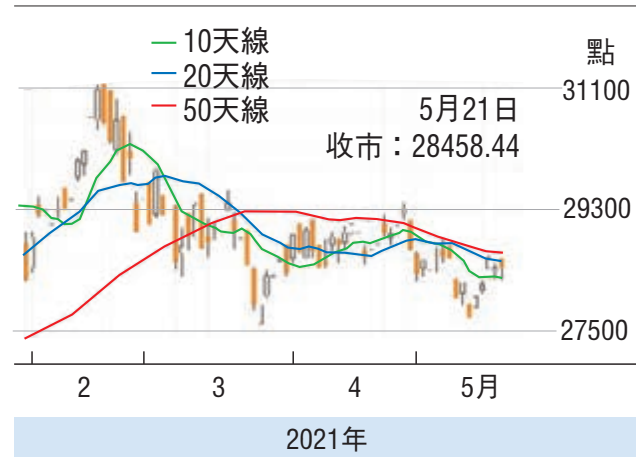
應指出，由六月七日開始，單一股份在恒指的最大比重將改為8%，因此友邦(1299)及騰訊(0700)將由目前的10%削為8%，另一些股份則可提升上8%，市況甚亂。

八國聯軍圍中土，固然不成氣候，中國可應付裕如。然而世界的金融市場由美國所主導，實行金融掠奪乃該國的拿手好戲。例如制裁或不制裁哪些中國公司由華府決定，其結果卻由中國公司及其股東承受，這是股民要面對的現實。

自國安法通過及落實後，香港的政治環境轉趨穩定，治安大為改善，然而後遺症多難。

未來若干年希望港人珍惜前人多年努力所建立的繁榮社會，學懂包容及互諒互讓，戒除走極端的惡習。讓香港更健康地發展，來自世界各地的移民或過客，都可

### 恒指走勢圖



在這裏安居樂業。  
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。



張賽娥  
南華金融副主席

## 受惠房企數字化 明源雲看漲

本周香港將公布4月進出口、貿易收支；中國內地將公布4月工業利潤；美國將公布4月新屋銷售、耐用品定單預覽、個人所得、個人支出、PCE、核心PCE，5月經銷消費者信心指數、密歇根大學市場氣氛終值等。

明源雲(0909)為地產開發商的軟件解決方案供應商。根據弗若斯特沙利文的資料，按2019年收入計，集團是中國房地產開發商的第一大軟件解決方案供應商，亦為此市場中ERP解決方案及SaaS產品的最大提供商。

2020下半年起，中國政府推出一系列政策促進房地產行業發展，房地產開發商及上下游產業鏈參與方均愈重視數字化升級對企業可持續發展的戰略價值，數字化升級為公司級戰略，各方面投入顯著加大。集團受惠

於房地產行業數字化發展趨勢，2020年總收入按年增34.9%至17.1億元(人民幣，下同)。其中SaaS產品收入佔比51.1%，按年大增70.9%至8.7億元，百強地產開發商中有97家至少訂閱集團的一種SaaS產品。

### ERP解決方案續保領先

ERP解決方案收入佔比48.9%，按年增10.6%至8.3億元，儘管受疫情影響，終端客戶在進行軟件產品新購和升級以及增值服務時決策周期推遲，但仍有89家百強房地產開發商使用該等服務，保障穩定增長。此外，集團已推出企業級PaaS平台，通過該天際開放平台，能夠在短時間內開發優質SaaS產品並進行產品更新。未來將通過持續增強開放及可拓展的天際開放平台基礎架構，持續保持集團的ERP解決方案在房地產開發商內部管理中領先地位。

AIoT、雲計算、數據分析和虛擬現實等尖端技術的出現正推動中國房地產行業的技術轉型，整個房地產行業對精細化運營和數字化轉型的不斷發展的需求，以及產業鏈上房地產開發商和其他產業參與者缺乏全面的房地產行業垂直軟件解決方案的現狀，為集團帶來巨大增長機遇。集團作為領先軟件解決方案供應商，將繼續受惠於中國房地產市場長期穩定的增長，及行業競爭帶來的數字化需求，獲取更多市場份額。

市場預期集團2021年扭虧為盈，調整後盈利為4.6億元；2022年進一步增48%至6.8億元。2021年、2022年及2023年預測每股盈利分別為0.24元、0.35元及0.50元，年復增長率為2倍。基於2021年每股盈利0.24元，以PEG 0.8倍推算目標價為46港元，較現價約有18.4%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有相關股份權益。)



黎偉成  
資深財經評論員

## 金山辦公室軟件與雲均佳

即使分拆了雲服務上市，惟金山軟件(3888)因辦公室軟件業務發展和回報均佳，使業績出現虧轉盈的良好表現，是為優質的軟件服務股份。

先從2020年的業績看金山軟件。該集團的股東應佔溢利於2020年達100.45億元(人民幣，下同)，扭轉2019年蝕15.46億元之況，創造出虧轉盈佳績，有兩大因素影響，其中重點當然為(甲)分拆雲服務業務上市，使此項成為非持續經營業務；非持續經營業務於2020年提供的純利，達87.64億元，而2019年則有虧損7.79億元。此為虧轉盈的其中重要因素。

但(乙)持續經營業務的業績，有相對良佳的發展和表現，並產生純利12.8億元，上年度則有虧損7.66億元，實乃更為重要的因素。惹人注目是雲服務業務之外的另一軟件服務，即(一)辦公室軟件業務的分部利潤7.35億元，同比更是飆升1.26倍，因收益22.57億元的同比增長，亦高達43.39%。此項業務的用戶規模保持增長態勢，付費轉換率亦不斷提升。

再看金山軟件持續經營的(二)網絡遊戲業務，收益33.37億元，同比增長19.35%，分部溢利11.07億元更飆升61.35%，乃受惠於《劍網3》有出色的表現，據稱因內容豐富了和提

升用戶的體驗，更推出手遊貢獻抵消相關收益回落所造成的壓力。

要留意的為(三)持續經營業務的成本控制亦相對理想：(1)以生產為主的收益成本9.17億元同比增長13.2%，較收益55.94億元所增的28%少增14.8個百分點，遂使毛利46.76億元的增長提升至31.3%，毛利率83.59%高於上年3.13個百分點。

和(2)稅前溢利20.69億元而扭轉2019年蝕4.15億元，因銷售及分銷開支僅增18.36%、行政開支增20.47%、股份酬金成本增20.94%、研究及開發成本淨額升7.6%等，均低於整體收益的升幅28%。此對業績當有良好的支持作用。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)



鄧聲興  
數碼商務聯合創辦人及首席執行官

## 遊戲儲備強勁 網易具優勢

恒指結束連跌三個星期之頹勢，但大市短期方向未明，後市料持續偏軟。聯儲局部分官員料未來數次會議談縮減量寬，市場擔心收水，加上加密貨幣集體暴瀉，拖累美股反覆向下。

網易(9999)截至3月31日止首季純利44.39億元(人民幣，下同)，按年增25%，非公認會計準則下的純利50.81億元，升約21%。淨收入205億元，同比增加20.2%，其中在線遊戲服務淨收入150億元，同比增加10.8%，主要由於手遊收入按年增15%所帶動。至於毛利潤111億元，同比增加17.9%，但營業費用68億元，同比增加38.6%。集團首季所有業務收入按年增長強勁，帶動盈利表現強

勁。

### 手遊監管審查風險較小

鑑於早前阿里巴巴(9988)及美國(3690)相繼被內地當局嚴格的監管審查，對其股價打擊不少。相對於金融科技，手遊板塊的監管審查風險較小。去年疫情令手遊業務快速增長，內地手機遊戲佔整體市場佔比已提升至70%，發行商更推出更多知識產權(IP)項目，令玩家投入度提升，帶動遊戲生命週期延長至18個月以上，「課金」意慾亦提高，而中國每用戶平均收入(ARPU)水平目前仍是繼美國市場後全球第二高，增長快速。雖然旗下有道正面臨監管審查，但首季收入仍按年勁增1.48倍，創新業務收入41.96億元，按年增40%，而雲音樂會受惠於行業付費率提

高，以及新庫存和內容將增加變現。

騰訊(0700)在旗下《王者榮耀》強勁表現支持下，去年佔內地網上游戲市場份額約52%，於中國市場排名第一。而排名第二為網易，現時約16%市場份額，集團研發能力強勁，潛力龐大。預期集團大部分新遊戲將於今年下半年發布，集團即將推出的新品還包括《哈利波特：魔法覺醒》、《超激鬥夢境》、《暗黑破壞神：不朽》和《倩女幽魂隱世錄》等。集團下半年遊戲儲備強勁，在遊戲及音樂業務方面持續創新，將有助長遠發展，集團發展前景良好。集團未來在西方市場成功推出遊戲料可成為股價獲重估的催化劑。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

### 心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
明源雲(0909)	38.85	中軟國際(0354)	8.89
金山軟件(3888)	58.05	金蝶國際(0268)	26.30
網易(9999)	187.20		*上周五收市價

### 股市縱橫

韋君

受惠於國策推動，內地軟件業加快發展。中軟國際(0354)去年業績理想，尤其是智慧雲業務的年複合增長率逾四成，已成為盈利增長的重要引擎。中軟為內地領先軟件企業，在資訊產業發揮引領作用，集團加速發展雲智能服務，前景看好。

集團去年營業額141.01億元(人民幣，下同)，按年增長17.1%；純利9.55億元，按年升26.5%。業績理想主要受到智慧雲服務和解放號(Joint Force)收入倍增所帶動。經營現金流改善56%，至11.8億元，主要是智慧雲業務有更好的現金流，以及嚴格應收賬款管理。

中軟在電訊、銀行、金融、互聯網、高科技等行業以至政府都佔有較大的市場份額，長期客戶包括華為、阿里巴巴(9988)、騰訊(0700)、交通銀行(3328)、滙豐(0005)等，5大客戶佔其服務收入達71.3%。其中，與華為合作無間，共同打造鯉鰂計算產業生態重慶中心，積極參與華為鴻蒙生態建設及探索雲領域的營運與模式創新，並攜手在物聯網和車聯網構建數碼基礎設施，以及引入更多生態夥伴。

### 夥拍華為加速業務發展

受惠於華為移動服務和IoT業務的快速發展，以及華為鯉鰂雲在各省市的逐步推進，將有助中軟的智慧業務加快放量；同時，伴隨其他大型客戶繼續大力發展多雲生態，雲智慧業務的收入將持續提升。管理層認為，華為以物聯網、HiLink和鴻蒙OS為發展重點，相信來自華為業務的收入將保持穩定增長；來自其他客戶包括騰訊、阿里巴巴、百度等的收入增長亦強勁。集團的雲智能業務加速發展，強化數碼化轉型諮詢服務，在雲管理和專業服務取得高速增長。

中軟擁有強大的軟件開發能力；加上完善的自主產品及多元的客戶，將繼續受益於企業數碼化轉型及軟件國產化大趨勢，業務規模保持增長勢頭。管理層預期智慧雲業務於2023年佔總收入達40%，相等於2020至2023年的年複合增長率逾四成；而IT外判業務方面，預計收入年複合增長率約15%。此外，集團A股上市計劃進展順利，預計於第四季完成。

中軟股價於上周五收報8.89元(港元，下同)，升0.11%。現市市盈率19.7倍，估值吸引。近期突破8元後企穩其上，可於8.7元收集，中線有望挑戰今年1月高位11.28元，跌穿7.9元則止蝕。

### 紅籌國企高輪

張怡

軟件股上周紛現反彈行情，當中金蝶國際(0268)除周四持平外，其餘4個交易日均告報升，收報26.3元，全周計共升3.1元或13.36%，已令多條重要平均線得以失而復得。由於金蝶旗下雲服務收入前景樂觀，在股價技術走勢轉好下，料其反彈的空間仍在。

金蝶去年收入微增0.9%至33.6億元(人民幣，下同)，虧損3.4億元，前年則盈利約3.7億元，業績見紅主要由於集團主動停止銷售部分企業資源管理(Enterprise Resource Planning, ERP)軟件許可產品，以及加大雲產品研發投入。至於公司投資價值所在的雲服務業務，期內收入按年增長45.6%至19.1億元，佔整體收入比例約57%。

在2020年業績中，金蝶首次公布其雲訂閱年經常性收入(Annual Recurring Revenue, ARR)，約為10億元，按年增長58%。集團給出2021年雲收入增速45%，ARR在2021年至2023年間，年均複合增長率

(CAGR)有50%，到2023年料將達33億元的指引。管理層表示，雲服務可以在ARR逾30億元時，達到收支平衡。

值得一提的是，集團旗下的金蝶雲·蒼穹為內地首款自主創新和基於雲原生架構的企業級的服務，主要為大企業提供完整的企業級SaaS服務與PaaS雲服務平台，所擁有的160件專利，包括雲原生技術、應用軟件開發、企業管理等。趁股價走勢改善順勢跟進，上望目標為30元關(港元，下同)，宜以失守10天線支持的24.56元則止蝕。

### 看好美團留意購輪19094

美團(3690)自上周二起一連4個交易反彈，收報275.2元，已令技術走勢得以改善。若繼續看好該股後市反彈走勢，可留意美國摩通購輪(19094)。19094上周五收報0.143元，其於今年7月26日最後買賣，行使價為302.02元，兌換率為0.01，現時溢價14.94%，引伸波幅51.41%，實際槓桿7.3倍。

## 阿里上試10天線受阻 看好留意購輪26061

### 輪證透視

恒指近日自27,700點附近展開反彈，惟升至50天線約28,600點受阻，短線仍未扭轉反覆下跌走勢，暫以觀望為主，部署反彈宜審慎。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4,447.0萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約3,804萬元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

貨貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街主要在收價26,800點至27,099點之間，

### 法興證券

累計相當約1,957張期指合約；熊證街貨主要在收價28,900點至29,199點之間累計了相當約1,727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6,198萬元資金淨流入部署。

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228元至249元附近的中期價外條款，實際槓桿約8.3倍。技術上，阿里股價近日自200元心理關口回穩，周五升至

10天線約210元附近暫時受阻，短線仍未擺脫反覆下跌格局，策略上以候低吸納為主。如看好阿里，可留意認購證26061，行使價228.2元，8月到期，實際槓桿約8.2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。