

階段見底 績優股看俏



頭牌手記

沈金

上周股市五個交易日均告下跌，恒指收二七六七六點，較前周跌一一二八點，再創今年收市及中段雙新低。

一周失地千點，今年來有三次。這次是排列第三，不算最多。最多的一次是二月五日至九日的一周，跌了三〇九四點，其次是三月十九日至二十三日的一周，跌一一九二點。

中美貿易戰的升溫繼續困擾大市。似乎特朗普正在加注詭詐，以求最終一勝，面對這個瘋子，我們在作出必要的反制的同時，繼續做好穩定經濟、加大開放、預防風險的工作。這場仗長期化已肯定了，特朗普的不懷好意也讓國人更加清楚明瞭了，我們只有把自己應做的事情做好，兵來將擋，就可立於不敗之地。

兩萬八已成阻力位

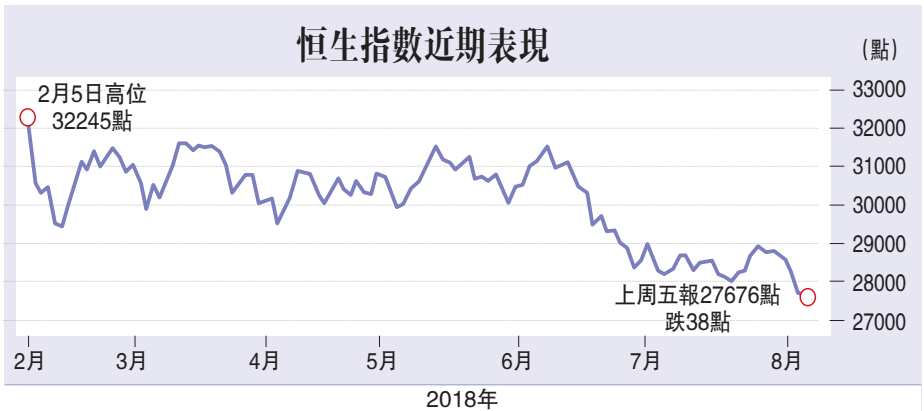
美股在最新的貿易戰對壘中沒有再跌，顯示這一因素已經反映和消化了。內地A股和港股經過上周的重創，估計也反映了七七八八，所以本周的港股，有望在二七五〇〇水平喘定，並作出適度的反彈。

從走勢看，上周四中段低點二七五七八是一個心理指數，亦為過去很多分析員期待低位吸納的水平，且看現在真的「抵壘」，又作如何反應了。

長和、長實公布業績，應該講是超乎預期的，如無意外，本周應有反彈。本周公布業績的還有滙控、恒生，如果符預期

，對大市反彈有助。

過去，二八〇〇〇是一個重要支持區，如今則成為阻力區。量度計算，該阻力區在二八〇〇〇至二八三〇〇，估計反彈也只能到此為止，大家不宜期望過高，但無論如何，恢復穩定，止住急挫，應是一眾投資者之所望也！



▲本周公布業績的有滙控、恒生，如果符預期，對大市反彈有助

心水股

騰訊 (00700)
長建 (01038)
恒地 (00012)

恒地盈利多變數 做足功課入市



集股淘

子石

在環球加息的大棒下，投資者應該對樓市調整有所警惕，這亦影響到投資地產股的策略。早前曾經介紹恒地（00012），本周略略補充資料，讓大家更了解這隻股份，以免買入後，見到業績倒退時，嚇得方寸大亂。

恒地2017年度股東應佔基礎盈利195.57億元，增加53.88億元，幅度38%；這主要得益於出售資產，獲得74.85億元應佔稅後基礎盈利。若欠缺特殊收益，業績難免波動，這是第一個風險。

第二個風險是住宅樓價、租金回歸理性。恒地2017年物業發展、物業租賃分部利潤約58.2億、66.5億元。筆者以2011年設定為樓價、租價合理區域，恒地（包含內地及香港）物業發展利潤或

會調整至33.1億元，租務利潤或調整至54.4億元。上述數據推論過程繁複，篇幅所限，不詳述。

恒地的「公用事業及能源業務」利潤平穩（去年貢獻37.8億元），不作調整；「其他業務」盈利飄忽（去年貢獻14.6億元），所以會有調整。因此，若樓市調整，筆者估計恒地稅後盈利或調整至105億元。其實與恒地去年扣除特殊收益後的股東應佔溢利相差不遠。

派息環節。經十送一紅股後，恒地今年加權平均股數估計有44億股。如果盈利調整至105億元，每股盈利2.38元。屆時派息多少？恒地2011年每股基礎盈利2.41元，當年派息1元。恒地2017年派息1.71元，兼十送一。

小結：以上估算，談不上是精準估算恒地盈利前景，旨在讓投資者有心理預備，僅供參考。筆者建議入市價26元即2016年1月份底部，具充足防守性。

騰訊底子厚 不妨趁低吸納



拔萃觀點

拔萃資本集團副總裁兼高級分析師 趙嘉陽

上周中美貿易糾紛的相關資訊繼續佔領頭版頭條。中美貿易戰陰雲未散硝煙再起，先是特朗普周三提議向2000億美元的中國商品加徵的關稅幅度提高至25%，接着周五中國商務部決定對原產於美國的600億美元商品加徵關稅，並警告中國保留繼續出台其他反制措施的權利。貿易戰加碼得到確認。在兩國間各種針鋒相對舉措的牽連下，人民幣匯率跌跌不休、滬深港股連日重挫。

科技股下跌明顯，主要是受到美國科技股大跌的影響。騰訊周一破位後，後面幾天有加速下跌的跡象，已從高位下跌了30%，一定程度上拖累了指數。同樣的，舜宇光學和瑞聲科技也有較大的跌幅。不過，騰訊連續多日下跌，技術上已呈嚴重超賣，價格上也越來越充分地反映了市場對其盈利增速下滑、尤其是手遊收入勢頭放緩的預期。近日，騰訊又獨家拿下了頂級IP《權力的遊戲》手遊的代理發行權；此外，被稱為「金融版QQ」的騰訊企點QTrade也正式上線，並開始簽約收費，意味着騰訊在作為金融科技巨頭開始搶佔金融服務市場。很多時股市會被情緒主導，騰訊股價從最高點跌下三成後，疑慮之聲反而

更多。其實騰訊的核心部分無大變化，它在內地社交媒體的龍頭地位難被撼動，所形成的娛樂、消閒以至生活便利的生態組成正持續發展，未來在這個龐大的生態圈中，變現能力及商機是毋庸置疑。對於堅守信念的投資者而言，騰訊短期的弱勢，便是趁低吸納的良機。

港股上周的走勢比較關鍵，如果反彈無力，守不住27500，那很有可能開啓新一輪下跌。港股的小盤股上周走勢較弱，需要小心。雖然偏淡格局未變，但事實上恒指與國指的估值已跌至12倍及7倍，抗跌力漸強。市場只是還需要更多時間來充分消化所有負面消息。至於中美貿易戰的不斷升級，或許已經迫使企業及管理人開始作狀況轉壞的準備，設法讓不利的貿易環境及影響減至最少，因此實體經濟最終受貿易戰的影響可能遠較股市想像的要低。不可忽視的是，內地貨幣及財政政策已為應對新形勢作出了彈性及適度微調，包括中國央行周五上調外匯風險準備金率至20%。預計八月股市將持續磨底，聰明錢將耐心部署，作中長線準備。（筆者為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點。）

蘋果與小米的分別



智在必得

信誠證券有限公司聯席董事 張智威

蘋果公司（AAPL-US）日前公布業績後股價連升，股價破頂主要原因來自強勁的季績，蘋果公司早前公布季績，上季收入連續第7季同比增長，增長17%達到533億美元，當中，299億美元收入來自銷售iPhone。第三季純利115億美元，同比升32.14%，收入及盈利均高於市場預期。

蘋果公司的魅力當然不用懷疑，每逢推出新智能手機，一眾「果粉」便會爭相搶購，其品牌價值更引來股神巴菲特的垂青，近年蘋果公司成為巴菲特愛股。股神早前透露，巴郡已購入蘋果約5%股份，他更表示希望購入蘋果所有股份，因他欣賞蘋果的管理模式。蘋果公司憑著其創新的想法，旗下一眾智能手機及其他電子產品全球大賣，終於創造歷史，變成首間市值達至一萬億美元的美國上市公司，全憑其無可替代的品牌價值。

從蘋果公司的個案，可以反映出掙

股其中一樣要素，就是企業的品牌價值，擁有一個好品牌，可以持續為公司帶來強勁的收入。

環觀港股，與蘋果公司業務相似的公司，就數到於上月13日上市的小米（01810），上市初期受納入恒生綜合指數、當時中國50指數消息所帶動，股價曾突破22元，但隨後無以為繼，慢慢跌回至招股價17元附近徘徊。在小米上市之前，筆者曾提及小米若與蘋果公司相比，其估值有點偏高，結果市場資金亦同意這個推測。

蘋果公司與小米現時品牌價值的分野，造就兩間公司的不同。小米董事長雷軍曾經豪言壯語承諾，要讓在上市首日買入小米公司股票投資者賺一倍，若要令小米市值升一倍，相信其帶領的管理層要繼續為小米品牌升級，在創造品牌價格上下一番工夫，令用家離不開旗下的產品，這樣才可以令公司市值升級。

小米空調進場攪局



帷幄之妙

郭奉孝

2018年7月尾，小米正式進軍空調市場，在策略上是朝智能家居進發，為市場攪局者。小米的空調設定為1999元人民幣、1.5匹、三級能效、6年質保。外形上也秉承着集團簡約風。對比市場上兩大主要對手，格力及美的，小米新出的空調價格便宜800至1200元。若要選更便宜的1.5匹空調，就要選擇較低級的定頻空調，惟小米1999元的空調卻是變頻空調。小米空調今次再次做到品牌風格：「高效性價比，薄利多銷」。

筆者不會否認小米的產品性價比的吸引力，但是否耐用及用戶實際體驗則仍待時間證明。作者認為，小米有自己的品牌吸引力，可以吸引到追求性價比產品的客戶，以及年輕一代願意嘗試新產品的客戶使用。但未必就能顛覆整個市場，因為格力、美的等都有自己的品牌效應。

情形類似在手機市場中，小米手機的確做到性價比高，但沒有看到整個市場都轉到小米手機，反而如上文記載，2018年第二季度在小米之上還有華為、VIVO及OPPO，這說明了市場並非單一都是小米產品的受眾。若果格力及美的等冷氣機售價較貴，不是這些集團存在着暴利的成分，就是它們的產品內在真的下了工夫。誰是誰非相信在一年內會看到結果，作者是偏向相信後者的。

作者再翻查中國質量認證中心的證書查詢資料庫，發現小米推出的空調雖然名為自己是製造商，但背後也是由四川長虹空調代工。即小米只是負責出品牌，小米可能也有負責外形設計，但背後空調技術還是靠生產廠自己。那麼小米今次推出的空調質量如何便取決於四川長虹的空調技術。

小米在2017年已與長虹簽訂空調合作，雙方到2018年7月正式註冊產品。2018年4月，當媒體訪問董明珠，問到她怎看小米與長虹的合作會否挑戰到格力時，董明珠顯然不把這樣的合作放在眼內，更表示「希望它跟長虹的合作能夠長久」。

價格上創眼球非技術上壓倒

四川長虹母公司為長虹美菱（000521.SZ），總市值還不到50億人民幣，集團兩大主要收入來源分別為冰箱及空調，分別佔2017年收入44%及41%。至於作者也到了長虹自己的商城，發現與小米今次推出空調類似的規格參數的產品，在長虹自己的商城反而要賣近2800元人民幣，較為小米代工的空調售價1999元，也高出了近800元人民幣。因此，作者判斷這次小米進軍空調市場並非技術上的壓倒，只是價格上的創眼球，與當初小米打入手機市場做法一樣，先以令人心動的價格打市佔率。

對小米純利貢獻上，長虹自家的空調產品2017年毛利率也不過17.7%，假設長虹1.5匹的毛利率也是17.7%，那麼成本可以達2300元（2800×17.7%）。當然上述只是粗略假設，長虹在與小米合作後成本進一步控制，但作者仍相信小米今次又是以價格扣動心弦，對實際純利水平的提升有限。

聯儲放鷹 金價料下探1150美元



商品動向

國泰君安研究部分析員 徐惠芳

上周聯儲局議息後，官員繼續鷹派作風，市場預期，聯儲局下次議息會議9月27日將會加息。利率期貨市場顯示，下月聯儲局加息機會率增至91%，12月加息機會也超過七成。下半年聯儲局持續漸進加息步伐，帶動美國國債收益普遍上升，吸引資金流入美元。美元強勢，黃金價格下跌，其他商品價格同樣受影響。

美匯指數有可能升至96.98水平。

技術上，7月份圖表顯示，100天平均線已升破200天平均線，美匯也在50天平均線之上，短期難以回落。

現貨黃金跌至1210.87美元，創2017年7月以來低位。黃金跌勢暫時喘定，現貨黃金徘徊在1210美元位置徘徊，若跌穿1205、1200關鍵支持，下探1180、1150美元水平，上方阻力1235、1260。現時黃金RSI（14天）跌穿30水平，走勢不容樂觀。現貨白銀跌穿15.5美元支持位，曾低見15.22美元。上方阻力15.70美元，下方支持14.85美元。但技術走勢上，白銀50、100及200天平均線均呈向下趨勢，短期難大升。