

恒指再守二八〇〇〇關



頭牌手記

沈金

上周股市四升一跌，恒指重上二八〇〇〇關，最高升至二八七二八，收市報二八三六六，較前周升六九〇點，是前周重挫一二八點之後的反彈，大致收復了一半的失地。

五周的升降韻律有改善，為升跌升跌升，三升二跌，燃起了希望。十周方面，則是：升跌跌跌升跌升跌升，六跌四升，尚未擺脫弱勢。

影響上周股市走勢的因素主要是內地A股回升，加上美股也上揚，遂促成一次反彈。不過，美股在上周末段因美國再制裁土耳其，引發土耳其里拉大跌，令人擔心歐洲貨幣的穩定性，美歐股市同步急挫，世界貿易、貨幣的秩序又一次因特朗普揮舞徵關稅大棒而被打亂。

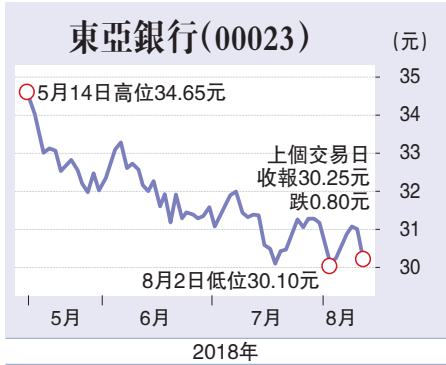
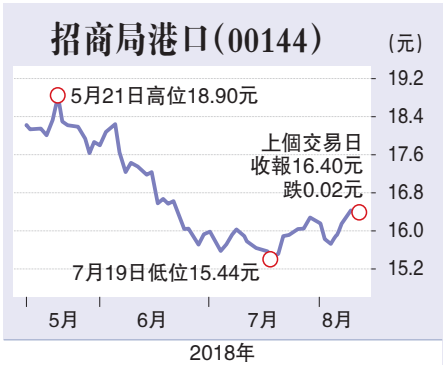
還有十天就到八月二十三日，也就是美國對中國首批入口商品徵百分之二十五關稅的日子。中國反制，亦於同日對美入口貨加徵同樣的關稅。中美貿易戰正式開火，將有何影響，有何反應，肯定大家關心。大戰前夕，估計港股在已大致反彈完成後，很可能繼續尋底，一如以前所述，二八〇〇〇是第一關，二七七〇〇是第二關。

與此同時，港股大企業的業績公布也對大市有一定的影響力。本周騰訊的公布將備受注目。

面對特朗普發瘋似的攻勢，中方正在沉着應對，既有反制，亦在氣定神閒地實行自己既定的政策，你打你的，我打我的，將自己的事情做好，將中國和平發展的故事講好。一是團結一切可以團結的朋友

，共同反對保護主義、貿易霸凌主義。二是加大力度發展基建。三是繼續促進「一帶一路」和周邊國家的合作。四是擴大改革開放，我們的規劃決不會被美國的大棒所打亂，有的我們沒有說，不表示我們不做。

恒指修訂成份股，東亞、招商局被剔出，都是百年老店，不免多幾番唏噓！



◀恒指上周五修訂成份股，東亞、招商局被剔出

中通社

心水股

SOHO中國 (00410)
港華燃氣 (01083)
恒生銀行 (00011)

共享業務成SOHO中國增長引擎



集股淘

子石

企業管理層對行業未來發展方向的判斷，直接影響公司業績。SOHO中國（00410）由主力從事物業發展銷售，轉而面向「包租公」，依靠物業租金收入。2010年營業額182億元（人民幣，下同），2017年營業額19億元。或正因如此，SOHO中國股價跑輸許多內房股。

於2015年至2017年間，SOHO中國派息比率分別為669%、306%、101%，派發股息多於盈利，或是因毋須為物業發展業務預留資金，且接連出售收租物業：2016年以32億元出售上海世紀廣場、2017年以35億元出售上海虹口SOHO，而以50億元出售凌空SOHO的交易有望在今年上半年完成。SOHO中國董事長潘石屹今年初已表明不再出售物業。筆者關注的是SOHO中國的租金收入能否保持穩定增長。該公司2015年至2017年租金收入10.52億（增148%）、

15.11億（增44%）、16.69億元（增11%）。潘石屹曾預告2018年租金收入增加10%。

SOHO中國租金收入增長趨勢線向下，現有項目出租率已超過九成，再提升出租率的空間有限；去年新項目只有「SOHO天山廣場」，今年沒有新項目，在建的北京麗澤SOHO、古北項目則要到2019年落成。再者，去年出售虹口SOHO項目，凌空SOHO今年下半年或不再提供貢獻。因此，今年租金增長要達到一成的目標，共享辦公室業務SOHO 3Q是關鍵。

SOHO 3Q去年營運19個中心，1.7萬個工位，出租率87%；今年首季簽訂新中心，中心數目增至26個，工位數目冀到今年底按年增加一倍，並有意在明年分拆上市。可惜SOHO中國沒有說明SOHO 3Q收入情況。

另外，筆者對SOHO中國「包租公」業務的經營能力頗具信心，但明年缺少出售資產收益，派息政策會有什麼變化，直接影響公司的價值。

港燃市盈率具吸引力



股戰場

黃子祥

市況近日恐慌情緒漸消，然而陰晴此時仍難決，投資取態只宜採取保守策略。在現缺水情況下，趁好消息大幅彈升股份，不宜追入；寧待調整回順，以分段方式作中線部署。順應近期基金口味轉變，燃氣股是其一重點，煤改氣再加上內需擴規模，已成此公用事業板塊值得關注亮點。論成交走勢，華潤燃氣（01193）、中國燃氣（00384）以及新奧能源（02688）可謂節節領先；然而比較資產價值，份屬煤氣（00003）系內的港華燃氣（01083），更值追捧！港燃上年已踏入十周年，項目總數

自2007年併購百江燃氣時只有25個城市燃氣項目增至現在包括城市燃氣、汽車加氣站、中游等約108個項目；年燃氣銷售量達84.17億立方米，管網長度超過4萬公里。集團之聯營公司佛燃股份（002911.SZ）去年底在深圳證券交易所掛牌上市；此亦可為港燃業務長遠發展鞏固基礎、提供新的增長動力。佛燃新近市盈率35倍，港燃則僅為約16倍，大幅折讓對基金而言具備不俗吸引力。再將其市帳率對比在港上市同業，華燃3.6倍、中燃5.3倍、新奧4.1倍，港燃的1.4倍也是超值。依據國家「能源發展十三五規劃」，使用清潔能源為政策指引，前景亮麗；再加上港燃擁有具優良往績的煤氣管理層作後盾，季度內股價確具備升破52周高位條件。

藍籌績佳助改善市場氣氛



智在必得

信誠證券有限公司聯席董事 張智威

內地、香港股市短期氣喘吁吁，上證指數上周五一度輕微升穿2800點水平，短期於2700點關口找到支持。

港股方面，市場專注於公司業績。滙控（00005）、恒生（00011）、港交所（00388）、中移動（00941）等大部分藍籌業績均符合或勝於預期，刺激港股近期表現喘穩。港鐵（00066）受到沙中線工程接連爆發出醜聞，股價未止瀉，上周五續挫2%，跌至40元附近。

最為人矚目當然是股王騰訊（00700）將於周三公布中期業績，騰訊自從3月尾公布去年業績後，股價由470元水平，四個多月內已下跌超過兩成至370元水平，最低曾跌至340元水平，股價表現停滯不前，相信主因是其俗稱「食雞」的大熱遊戲《絕地求生》賺錢能力延遲，令股價暫時欠缺上升動力。投資者非常關注騰訊第二季度遊戲表現如何，其他業務如支付業務、廣告業務能否帶來高增長。

土耳其黑天鵝震亂環球市場



拔萃觀點

拔萃資本集團副總裁兼高級分析師 陳必昂

在土耳其里拉大跌以及和美國關係惡化的背景下，投資者避險的意願上周陡然上升，刺激美國國債收益率一路下挫。2年期和10年期美國國債收益率分別由一周前的2.66%和2.96%收窄至2.60%和2.87%。上周五美國勞工部公布的7月核心消費者物價指數（CPI）數據較上年同期大幅上漲2.4%，高於預估的2.3%，且比美聯儲2%的通脹目標高出不少。CPI加速上升顯示消費需求強勁，支持通脹走高。在這樣的背景下，市場認為美聯儲在9月27日的公開市場委員會後加息近乎是板上釘釘的事。相比之下，長端的10年期收益率卻遲遲難以突破3%的關口，造成了收益率曲線持續扁平化的現象。

突然爆發出的土耳其危機還牽連到匯市。在上周五土耳其里拉跌幅一度達到18%後，歐元兌美元也急挫至逾一年最低，原因是土耳其里拉大跌讓投資者開始擔心西班牙、意大利和法國銀行業對土耳其資產的風險敞口。拔萃資本認為，對土耳其資產的風險敞口可能影響到歐洲銀行業的利潤並產生多米諾效應，引發投資者從這些銀行撤資，買入美國資產，推動美元進一步走強。

港股方面，本周恒指終於重返28000點之上，反映投資者信心稍為轉好，而內房股對這一波的反彈功不可沒。恒大（03333）周一發布的業績顯示其2018年上半年稅後利潤較去年同期增長125%，引發其股價本周飆升36%。利潤大漲增加了恒大的淨資產，也推動

其淨負債率從去年年末的184%大幅降低至130%。在利好消息的帶動下，本周恒大債券收益率曲線全面收窄，長端幅度高達75基點。上周五又有消息稱上海首套房利率打折，刺激內房股繼續大漲。

不過對於內房股，外資和內資是兩個截然不同的看法。高盛前段時間就重申碧桂園（02007）「確信買入」評級，給出的目標價是25.5元，目標漲幅超100%。而「更懂國情」的內資在房地產調控升級的大背景下，對內房股仍然持保守態度。

拔萃資本認為，股價應當反映的是對公司未來業績的判斷，而地產行業的未來很難說得上是一片大好。至於恒大的業績，大部分人都只看到了半年520億的淨利潤，卻沒去深究背後的原因。從財務報表上看，恒大淨利潤的大幅增長很有可能只是來自於利潤的加速結算，而這將意味着後幾年的利潤已被提前透支。資金流向也反映出部分投資者對此的擔憂。即便恒大上周二大漲21%，北水當天仍在減倉，觀察不到買入的慾望。

至於貿易糾紛，在中美互相威脅對額外600億美元的商品徵收新的關稅之後，市場的反應已經越來越弱。拔萃資本認為在這個問題上利空消息的影響有限，利好因素則會起到正面作用，刺激市場反彈。

（聲明：作者為證監會持牌人士，以上僅代表個人觀點）

反彈乏力 金價暫難看好



商品動向

國泰君安研究部分析員 徐惠芳

美元指數上周衝破95水平關口以上，曾高見95.50水平，圖形似穩守95關口等待機會繼續向上試探，上方阻力位96.760、98.304，下方支持在95、93.768。市場關注人民幣走勢，若人民幣兌美元出現大幅度貶值，勢令美元指數衝向100水平。

由於本周美元表現偏強，黃金價格繼續在低位徘徊，現貨黃金本周曾跌近每盎司1204美元水平，隨後在每盎司1210美元以上水平徘徊。金價下方支持每盎司1210美元，上方阻力位每盎司1242.60美元。金價自從六月起從1300水平不斷向下，反彈乏力，短期難以看

好。現貨白銀同樣跟金價同步，曾跌破15.30水平，但隨即反彈至每盎司15.50美元附近水平，現徘徊在每盎司15.30至15.50美元水平。上方阻力15.84美元、16.18美元，下方支持15.23、15.00美元。

原油價格上周大幅下挫。布倫特原油截上周三收報每桶72.28美元水平，曾一度跌穿每桶72水平，上方阻力位每桶73.70、74.80美元，下方支持位每桶70、67.11美元。WTI8月8號原油收報每桶66.94美元水平，曾一度跌穿每桶66.50水平。上方阻力位每桶70.62、74.15美元，下方支持位每桶66.67、64.90美元。伊朗與美國關係依然緊張，隨時再次引起油價波動。現在預測油價難度頗高，若WTI跌穿每桶65水平，油價向下趨勢可望形成。

騰訊估值未算特別吸引



帷幄之妙

郭奉孝

騰訊（00700）貴為港股一代股王，本周三將公布上半年業績，以下為業績重點。社交網絡簡單來看假設主要為視頻、音樂及文學三大部分。愛奇藝2018年4月在美國上市，它與騰訊視頻皆為有足夠規模業務又類似的中國視頻公司。截至2018年6月底，愛奇藝總訂閱會員為6710萬，總付費會員達到6620萬，惟經營上繼續錄得損失。騰訊視頻同樣錄得虧損，故不會披露太多數據，但訂閱人數及收入等數據仍然可作比較。

另一方面，7月有報道指騰訊音樂最終選擇了赴美上市，留意管理層會否就有關業績有所着墨。至於騰訊文學基本上就是閱文集團（00772），已為港股上市公司，業績清晰易見。閱文集團早於8月13日公布業績，市場預期了會有高增長出現，才能支持其近70倍的高市盈率。

網上遊戲分為手機遊戲及電腦遊戲，作者只談手機遊戲因電腦遊戲相信增長有限。「成也王者、敗也王者」，由於手遊業務同時關係到集團整體純利水平，在《絕地求生》雖然火熱卻未能商業化的這時刻，市場也開始放出對騰訊長線純利增長放慢或是見頂的擔憂。第二季除了留意騰訊手遊收入外，也要留意《絕地求生》及《堡壘之夜》的商業化計劃，因為始終騰訊的市盈率也是需要純利去支持。

對於下半年的遊戲推出，騰訊在《穿越火線：槍戰王者》上加入荒島特訓模式，暫時實在不知能否為《絕地求生》未能商業化下作出補充。同時，在角色扮演（RPG）系列較少爆款之下，下半年騰訊會推出《天涯明月刀手遊》及《狐妖小紅娘》。至於市場較為關心的IP則是《權利的遊戲》，此連續劇目前在騰訊視頻上播放量已達16億，目前進度是預期2018年底或2019年初會推出《權利的遊戲：凍冬將至》，仍有點遠水未能救近火的感覺。

廣告是社交媒體一個重要業務。暫時沒有太多人能估算到的是，微信旗下的小程序推出後實際上可以對廣告業務收入提升多少。市場會對這部分數據有期待，若數據大好，也可以加強市場對騰訊社交龍頭的信心。此外，社交網絡連接用家，惟騰訊在短視頻發展相對失利予抖音後，怎樣部署打反擊戰，也是集團維持在未來保持社交龍頭的重要一環。

第二季在業績估算方面，市場預期第二季調整後純利介乎181至202億人民幣，中位數為193億人民幣。至於今年首季調整後純利為183億人民幣，環比增長同樣是中規中矩的5%。2018年估算純利為771億人民幣。按1元人民幣兌換1.15港元，2018年估算純利為886億港元。以騰訊股價370港元，市值3.5232萬億港元看，經調整市盈率40倍，估值並不算特別吸引。