

港股會跟A股走



頭牌手記

沈金

上周股市四個交易日中，二升二跌，恒指繼續反覆向下探底，並再創今年的中段新低。不過，這新低仍能守住恒指二五〇〇〇的心理防線，同時在觸及該防線後即敏銳地作出強力反彈。雖然，上周指數仍較前周跌二四〇點，但顯示跌幅已在收窄中。

這也是連續第四周的下跌，四周共抹去二三九二點，也算慘重了。同九月底的指數二七七八八點比較，十月股市過了三周，跌去二二二七點，暫為今年來跌幅最大的一個月。蓋過去跌得最重的二月份，也只是失地二〇四三點而已，如果十月在餘下的八個交易日內無法反彈，則十月成為「股災月」的可能性就大大增加了。

從升降韻律看，最近五周是升跌跌跌跌，四跌一升，極其疲弱。十周的韻律為：跌升升跌升升跌跌跌跌，六跌四升，仍然差勁。要改善升降韻律，需要短期內連續數周上升，否則一直沉淪下去，就更加不妙矣！

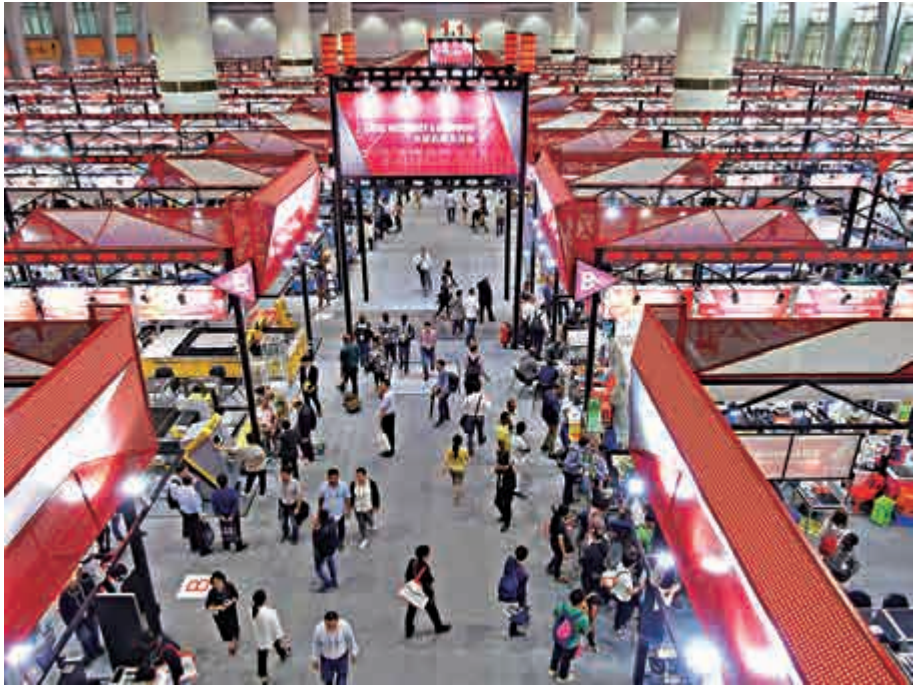
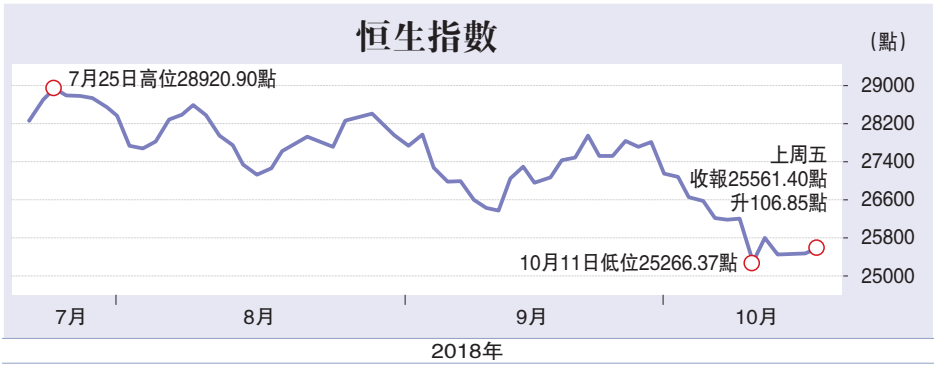
港股近期的軟落，主要受外部因素影響，心理壓力大，而投資信心則相當低落。究其原因，與中美貿易摩擦不斷升溫，以及內地A股一再下滑有關。內地A股創

出四年低位，已引起中央的關注，上周五中央主要財金高層紛紛發表挺經濟和挺股市的談話，並有實際措施對需要借貸的民營企業給予援手。這些措施令上周五內地A股強力反彈，因而市場亦有所憧憬，希望A股能延續升勢，並感染港股，也與其相向而行。

中央財金高官對中美貿易摩擦的評估

是：心理大於實際，有信心中國經濟能穩中向好，全年增百分之六點五的目標可以達到。同時，廣交會有七成企業反映對美訂單持平，百分之七表示有增長，可見中美貿戰的影響不大，而大幅增長的是對中東、印度、俄羅斯市場。

綜上所述，若今日A股能升，港股回升就是順理成章的走勢了。



◀廣交會有七成企業反映對美訂單持平，百分之七表示有增長，可見中美貿戰的影響不大

心水股

恒生銀行 (00011)
領展 (00823)
大快活 (00052)

大快活盈利穩健股息吸引



集股淘

子石

本周繼續介紹本地薑，但更加貼地一點：大快活（00052）。相對於酒店股，大快活的業務狀況如何，投資者可以到現場視察，甚至如筆者到店舖實地體驗。筆者經常光顧這間快餐店，平日晚上，食客頗眾。因此，即使無法預知未來業績是否能夠保持增長，但有信心盈利可以平平穩穩。

翻查業績年報，大快活出現三條向上的趨勢線：營業額、每股盈利、股息。營業額方面，該公司於2010年至2018年間逐年上升，由2010年的15.62億元，遞增至2018年的28.4億元，過去八年年複合增長率為7.7%。每股盈利方面，於2010年至2018年間，除2014年出現倒退，其餘年份皆有增長，由2010年的85.71仙，增加至2018年的169.16仙，年複合增長率8.9%。

最後是股息派發，由於大快活不定時派發的特別股息，導致每股股息派發金額較波動。大快活2018年度派息1.42元，與2017年度相同，而2017年度有派發特別股息。儘管股息趨勢線較波動，但依然是向上為主。2010年派息



0.46元，到2018的1.42元，年複合增長率15%。當然，今後能否繼續有15%股息增速，是未知數，筆者亦不建議投資者有這個樂觀預期。

大快活52周高位曾見33.1元，到上周五收報26.15元。以2018年度每股盈利計，市盈率15.4倍，按盈利增長5%，估值昂貴。

筆者建議股價調整至市盈率10倍以下，即低於17元，開始分注買入。真正合理價應該是低於5倍市盈率，即8.45元。要大快活股價跌穿10元，恐怕恒指要見16000點。

坊間愈來愈多評論擔心香港經濟增長減速。按照經驗，在消費降級的情況下，快餐股屬於受惠行業。

恒指下試低位 外圍風險猶在



拔萃觀點

拔萃資本集團助理副總裁兼分析師 張照

恒生指數上周累跌240點，收報25561.40點。這是恒指連續第四周下跌，其間一度觸及25090.30點的低位。國企指數同樣經歷了連續四周的下挫，本周累跌76點，收於10222.18點。

由於10月17日周三重陽節港股休市，因此港股上周只經歷四個交易日。周一，恒指下跌1.38%，並沒有由於在上一個周五美股大幅反彈而受到提振。究其原因，拔萃資本認為存在內外多重因素。外部環境方面，首先，由於沙特籍美國記者失蹤事件，美國與沙特兩國的關係驟然緊張。

若事件持續發酵，對兩國經濟的影響引發市場擔憂。其次，歐洲方面，意大利和歐盟就意大利預算計劃仍然存在較大矛盾；英國脫歐也尚未取得實質性進展。而港股市場本身在周一也由於同時受到其地產股板塊的拖累，表現不佳。

恒指周二高開，隨後漲幅收窄，全天下漲0.07%。周四由於受到A股下跌的影響，港股小幅下跌0.03%。周五，隨著隔夜外圍市場的不佳表現，恒指低開，而後在A股反彈的帶動下，收漲0.42%。

上周五，中國央行行長易綱、銀保監會主席郭樹清、證監會主席劉士余和國務院副總理劉鶴接連發聲，對提振市

場信心有很大的幫助，A股當天即迎來了較大反彈。這對港股來講，無疑也是一個積極的信號，港股有望跟隨A股實現一定程度的反彈。

然而，港股受外圍市場的影響也比較大。我們仍需意識到，當前外圍市場的風險尚存。首先，美國與沙特兩國的關係仍是市場關注的焦點之一。上周末沙特公布了記者遇害的初步調查結果，未來該事件的發展走向有待進一步觀察。其次，歐洲方面，市場對於歐盟下周可能會拒絕意大利預算計劃以及英國脫歐的擔憂猶存。

拔萃資本認為，目前市場的不確定性風險猶在，港股後市雖然有機會隨A股反彈，但難出現較大幅度的反彈。

中資美元債方面，周一一級市場再度活躍起來，這一波新發債集中於三、四線城市的城投板塊。二級市場部分，投資級中資美元債雖然沒有經歷股市那樣的暴跌，但是在上周五高層發聲後也沒有隨着股市反彈而轉好。高收益板塊本周表現慘淡，iBoxx USD China HY指數累計下跌0.6%。幾乎所有的地產債券都經歷了下跌，20年或之前到期的債券普遍下跌約0.5%至1%，長端的跌幅則高達1%至2%。

（聲明：作者為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點。）

拆解小米合理估值



帷幄之妙

郭奉孝

小米集團（01810）創辦人雷軍一早預言每年小米整體硬體業務（包括智能手機、IoT及生活消費產品）的綜合淨利率不會超過5%，如有超出的部分都將回饋給使用者。因此，主要還是靠廣告業務拉升集團毛利率及純利率，惟此部分亦是三大業務中收入佔比最少的。

收入方面，手機估計2018年收入維持增長，主要估計受惠與長和旗下3電訊拓展新市場幫助。物聯網則受惠空調的推出，可以有較大增長，物聯網第一季度收入達76億元人民幣，年化後304億元人民幣，至於空調收入40億元人民幣，作者預期還會有其他新產品推出貢獻約50億元人民幣，總計估算為400億元人民幣。互聯網服務第一季度收入32億元人民幣，年化後達128億元人民幣。作者估算總收入為210億元人民幣，主要是廣告及互聯網增值服務在MIUI人數增加後規模效應更大。由於較低基數，物聯網及互聯網服務的增長會較快。

總計2018年收入為1457.2億元（人民幣，下同），乘以5%經調整後純利率，2018年經調整後純利約72.86億元。以1元換算為1.15港元計算，2018年經調整後純利約84億港元。作者繼續估算2019年發展，並相信手機業務增長仍會慢於物聯網及互聯網服務，總收入1817.2億元。經調整後純利率升至5.2%，2019年經調整後純利約95億元。以1元換算為1.15港元計算，2019年經調整後純利約109億港元。

至於要給予小米什麼水準的市盈率才合理，作者肯定小米進軍智能家居的速度快於蘋果，但是蘋果公司市盈率才18倍，小米便不能給予太高市盈率，當然由於小米發展較快，給予市盈率可以略為提高。最後，作者給予2019年預期市盈率25倍，是假設小米的增長2019年還未結束，相對應股價為12港元。順帶一提，近年大力發展物聯網的韓國公司三星電子，其市盈率也不過約10倍。因此，小米總不能永遠都給予一個高憧憬市場，高市盈率若沒有實際支持，終有一日也會回調下來。未來一至兩年是小米的重要發展時刻。

事件推動炒作方面，小米暫時未有被納入恒指成份股、港股通、CDR、MSCI等指標的憧憬，但作者相信暫早有一天也是會出現，當出現時相信小米股價短線會相對轉強，並且在憧憬前期表現更強。



恒生與領展再獲看好



股戰場

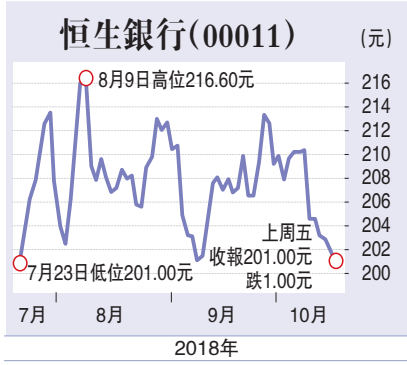
黃子祥

乘內地官媒暗示A股將迎來更多入市資金，致上星期最後一個交易日上證指數觸底彈升，連帶恒指也出現類似情況。然而參考A股往績，暫只能以反襯視之，畢竟內地與美國問題，現時仍難以解決，因而在投資決策時需審慎行事、求穩為先。

據《經濟日報》發表評論指出，綜合近日包括人民銀行行長易綱、中國銀保監會主席郭樹清和中證監主席劉士余的評論，總結股市將迎來流動性令表現改善，而民營企業融資環境將更為寬鬆。

特別是郭樹清表示，允許保險資金設立專項產品參與化解上市公司股票質押流動性風險，不納入權益投資比例監管。險資救市鼓勵政策的可能出台，將聯手券商入市救亡。既然說是救，代表確出現問題，所以現階段只宜聚焦基本面良好目標，受股市流動性改善下而獲提振。恒生銀行（00011）及領展（00823），份屬此策略中的優選。

美國加息趨勢停不了，本港自跟隨



展開加息周期後，預料會進一步上調。恒生銀行股價表現之前已跑贏同業，在淨息差前景續改善下，盈利表現推動的上升周期基調未變。預期在股息回報至少仍達四厘水平支持下，仍可視為本港金融股首選。

至於領展，較早前傳出私募基金黑石集團（Blackstone）正積極洽購其擁有的逾十個商場，市場估值逾百億港元。若交易成功，在現市況下能提升現金水平將百利而無一害。能派特別息及增量回購股份值得憧憬，而能善用資金「趁低吸納」優質資產也令人期待，畢竟其管理層住績予人信心。上述兩者股價，年內可望再創52周新高。

美匯走勢轉強 油價受阻70.1美元



商品動向

國泰君安外匯分析員 徐惠芳

美匯指數進一步走高，升至96關口。美聯儲紀錄指出，所有委員一致認為九月份加息是合理的，將進一步漸進加息，美匯指數走強，外幣回軟，關注周三及周四，加央行及歐央行分別議息。

美匯指數上周突破96水平，趨勢走強，其後，美國公布九月成屋銷售總數年化為515萬戶，低於前值534萬戶和預期530萬戶，錄得逾兩年最大跌幅，也是連續第六個月下滑，即使美國經濟維持廣泛增長，但樓市繼續表現疲軟。美匯指數回軟至96以下徘徊，下方支持95.15、94.60、94.20。

金價上周五至歐洲市，反彈至每盎司1226美元，升穿保壓加通道上軸，趨勢走強，下方支持每盎司1205、1190美元。

美國能源資料協會（EIA）公布，



▲美匯指數上周突破96水平，趨勢走強

上周美國原油庫存增加650萬桶，為連續第四周增加，是預期增加220萬桶的三倍。上周美國原油產量每日下降30萬桶，至每日1090萬桶。

美國原油庫存升高，但中美貿易戰持續進行，加上沙特知名記者遇害影響下，紐約期油連續兩周下跌。油價上周五至歐洲市，跌至每桶68.70美元爭持，上方阻力70.10、73.55美元。