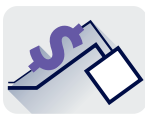


中國5G提前商用佔先機



金針集

大衛

中國正式發出5G牌照，這較預期時間早了一年，可知道中國在5G建設達到全面商用的要求，有能力引領全球5G發展。由此反映中國科技自立能力不斷提升，即使美國對華為集團實施技術封鎖，但阻擋不住中國科技繼續向前發展。中國能夠提前實現5G商用，可以搶佔先機，更令美國無理打壓宣告失敗。

美國無理打壓宣告失敗

中國工信部昨日正式向中電信、中移動、中聯通與中廣電發出5G牌照，標誌中國5G商用時代正式來臨。

中國5G商用啓動意義重大，顯示新一輪工業革命推動之下，將迎來了新技術與新產業高速發展，預期對中國經濟與就業產生的效益難以估量。這不僅帶來人工智能、物聯網等新產業的發展商機，還加速中國創新驅動發展，在抵禦貿易戰影響之中，預期發揮一定緩衝作用，有助經濟保持長期向好。

助爭5G產業發展制高點

更重要的是，5G發展已成為全球經濟綜合實力較量的重要關鍵因素，中國力爭實現提前5G商用，藉此搶佔5G產業發展制高點，有利在無人駕駛、雲計算、機器人、智能家居、虛擬現實等領域方面取得技術領先優勢，繼而有助中國發展成為科技強國，進一步提升經濟實力與爭取更大國際話語權，

難怪特朗普揚言要在5G競賽中必須勝出，顯然憂慮美國科技強國地位難保，因而千方百計打壓在5G技術領先的華為集團。

不過，特朗普恐怕白費心機，遏不住華為以至中國5G發展。首先，華為集團擁有5G專利技術數量全球第一，堪稱是世界5G專利龍頭企業，美國企業難匹敵。

其次，華為已成功搶佔市場份額，獲得全球三十多國家、四十六份5G商用合約，來自歐洲、亞洲與中東，其中5G基站出貨量超逾十萬個，位列全球第一。

第三，中國5G建設漸具規模，已建成三十五萬個5G基站，可實現較大範圍5G商用，而美國僅有三萬個5G基站，只可說是在小區試行，不利5G產業興起與發展。

經濟效益巨大遠超成本

中國憑藉全球數量最多的5G基站，加上華為專利技術，在5G發展上具有優勢，有能力引領全球5G發展。就算美國、韓國

、英國已搶先啓動5G商用，但普遍存在基站數量少、網絡不穩定問題。

5G上網速度為4G的二十倍，估計中國5G總基站需逾六百萬個，網絡建設投資為4G的三倍，即約為二萬億元，但5G建設帶來經濟效益巨大，遠超投資成本，預計在2020至2025年，5G商用直接帶動的經濟產出達到十點六萬億元，創造超逾三百萬個就業。

5G商用對全球經濟效益巨大是毋庸置疑。有報告指出，到了2035年，5G全球可以創造十二點三萬億美元經濟產值，相當於一年美國消費支出，成為推動全球經濟增長的加速器。

貿易摩擦升級、世界經濟下行壓力加劇之際，國際貨幣基金組織發出警告，直指貿易戰將令2020年全球GDP損失四千五百億美元，相當於零點五個百分點增幅。因此，包括中國在內的全球5G建設，對世界經濟起着重要支撐作用，有助提振市場信心。



◀分析指，中國5G商用啓動意義重大，顯示新一輪工業革命推動之下，將迎來了新技術與新產業高速發展

中新社

股水心

美團 (03690)
新地 (00016)
信義光能 (00968)

短線操作頻仍 市場續乏方向



頭牌手記

沈金

港股昨日在好淡爭持下又一次出現忽上忽落的走勢，雖然升降幅度輕微，但明顯的仍乏方向感。由於短線操作頻仍，以致稍有利潤就收市的行動呈普遍化，忽上忽落，其源在此。

入市消息中，市場最關注的是中國工信部發出四個5G牌照，獲牌者有中電信、中移動、中聯通和廣電局。這四家機構的頭三家都在香港上市，當中，以中電信升勢最明顯，顯示將是最大的受惠者。其實，若論行業的地位，中電信才是至尊，比中移動、聯通都要老資格，但業務和知名度就低一些，如今可望借發展5G而追上前列，廣電局代表的是中國有線電視行業和全面廣播事業，着重內容的設計和傳送。據悉，廣電局將要匯集廣播電視現代通訊和物聯網服務提供一個高起點高技術的5G網絡，目標是「使廣大用戶能夠真正體會到現代超高清電視、現代物聯網帶來的智慧廣電服務，甚至是社會化的智慧城市服務」。

環球控煙風潮起 中煙香港待觀察



安里人語

安里控股董事總經理 徐佩芝

中國煙草總公司的全資附屬公司中煙香港（06055）將於下周上市。中國煙草總公司為中國唯一根據國家煙草專賣制度從事煙草專賣品生產、銷售及進出口業務的實體，是一家連續三年稅利總額均破萬億元的巨型企業。其特殊性，獨家地位以及龐大盈利讓中煙香港的上市贏得廣泛關注。

中煙香港經營四大獨家業務，包括煙草類產品進出口業務、捲煙出口，以及包括加熱煙等新型煙草製品的出口。換言之，中煙香港扮演著中國煙草的進出口中轉站般的角色。雖然，中煙香港近年的業務表現反覆，受環球經濟影響，2018年的年內利潤從2017年的約3.47億元跌至2.61億元，但是巨額的收入和利潤確實吸引眾多投資者。

惟仔細分析，近年社會上出現不少支持禁煙的聲音，中國政府亦開始加強控煙的力度。政府自2015年6月開始推出第一項全面禁止室內公共場所吸煙的法例後，又將捲煙稅從5%上調至11%。這些政策措施無可避免地打擊了煙草行業的盈利能力，而中國煙草行業的銷售利潤率更從2014年的13.7%降至2018年

的9.9%。

根據中煙香港的招股書，此番上市是希望憑藉融資擴大東南亞等目標市場的銷售管道，既可以透過增加出口銷售業務來清理庫存，減低盈利受中國煙草行業下行的影響；同時亦為母公司擴大出口市場，並通過投資或收購捲煙品牌和銷售管道，增強國際競爭力。

不過，從海外近年的捲煙消費量來看，海外煙草市場的形勢不見得比中國要好。隨著近年各地紛紛出台對煙草製品的限制政策，全球對進口煙草產品的需求呈下滑趨勢。印尼、美國和俄羅斯（除中國外的前三大捲煙消費國）在2018年的捲煙消費量分別是605萬箱、491萬箱和476萬箱，較2017年分別減少了1.9%、2.9%和8.1%。加上近年諸如加熱煙等捲煙替代品的興起，以及自2000年全起球煙民數量不斷下跌等因素影響，中煙香港向外擴張的如意算盤未必能打響。

總括而言，雖然是煙草上市第一股，亦自帶母公司的盈利光環，中煙香港仍需面對環球控煙風潮，所以未來長期業績有待觀察，小股民切忌盲目跟風。

非球桿業務勁 本間高爾夫添動力



財語陸

獨立股評人 陳永陸
逢周五見報

本周先有儲局官員明言下半年會考慮減息，同日鮑威爾又放話會採取合適措施以維持經濟擴張，進一步加強市場的減息預期，帶動美元走軟，刺激環球股市反彈。

目前亞洲貨幣某程度上避過了持續貶值的壓力，即使翌日恒指高開後的表現不大理想，低亦未見有跌穿上日低位的頹勢，而且日前個別板塊如5G股、汽車股在傳出好消息後都可引來資金炒作三五天，因此相信跌勢經已喘穩。再度急跌的可能性相對此前明顯減少，但又不代表大市要隨即展開反彈。

人行認為近期市場流動性充足，僅以中期借貸便利（MLF）及逆回購手段，使市場的降準預期落空。昨日A股的深成指及創業板指齊齊跌穿5月橫行區，當中創業板指已自高位回落21%，又進入技術性熊市，似乎股市對人行的說法不太受落，6月走勢或會受資金面情況大為左右。

在外圍環境穩定下來的同時，A股走向看似欠動力。所以就算投資者

渴望入市，最好都維持返倉狀態。

本間高爾夫（06858）上周公布去年全年業績後的走勢頗為穩健。截至今年3月集團全年純利按年上升7%，收入按年升5.6%，毛利率達到57.8%的高水平，十分穩健，連同中期息全年合共派息3.45日圓，派息比率達到50%，管理層姿實慷慨。

集團主要以「HONMA」品牌從事設計、製造及銷售高爾夫球桿及其他相關產品，銷售點覆蓋50個主要位於亞洲、亦遍及北美及歐洲的國家，主要收入來自銷售BERES、TOUR WORLD及Be ZEAL三個產品家族的高爾夫球桿。

管理層期望可進一步分散集團的收入來源，於是今年一月與伊藤忠商事合作，藉其在服裝行業的網絡及專業知識發展服裝及配飾業務，打造「高爾夫全品類品牌」，在日本及中國再度推出春／夏季服裝，目前取得預訂量已是去年同期的兩倍。

集團對開拓新業務相當有信心，預期非球桿業務收入佔比將在三至五年內由現時的20%升至40%，並會成為未來盈利增長的主要動力。集團業務策略初見成效，而且生產廠房主要位處日本，避免受到中美貿易戰拖累，投資者不妨分注收集。

優勢領域不斷鞏固 美團點評上望65元



個股解碼

招商永隆銀行證券分析師 鄭浩男

近期大市走勢仍受中美貿易摩擦主導，以及經濟數據欠理想，拖累恒指近期失守27000點的整數心理關口，走勢明顯趨弱。投資者於選股方面不妨挑選一些受貿易戰影響較少的股份，其中內地最大外賣平台的美團點評-W（03690）可作留意。

集團剛於5月23日公布2019年度首季業績，虧損大幅收窄。集團首季收入為191.74億元（人民幣，下同），同比增長70.1%。毛利為50.69億元，同比增長57.8%。

期內虧損為14.33億元，較去年同期虧損210.64億元大幅減少，亦較上季虧損34.14億元按季減少。經調整的EBITDA（除息稅折舊及攤銷前利潤）首次扭虧為盈，為4.59億元。

根據內地互聯網獨立的第三方市場監測機構DCCI互聯網數據中心發布的《網絡外賣服務市場發展研究報告》，截至2019年2月，集團餐飲外賣業務市場份額為64.1%，而另一外賣平台「餓了麼」和它旗下的「餓了麼星選」的市場份額分別佔25%和8.7%，集團龍頭地位顯而易見。

新業務盈利模式持續優化

集團首季餐飲外賣收入為107.06億元，毛利15.41億元，同比增長187.9%。毛利率則由7.6%上升至14.4%。交易金額同期增長38.6%至756億元，按季則受春節假期影響輕微下跌5.7%。

到店、酒店及旅遊業務變現率持續提升，集團到店、酒店及旅遊業務收入為44.92億元，主要受高端酒店增長，平均房價同比也穩步增長，內地酒店間夜量同期增長29.8%至7860萬。業務變現率由7.8%提升至9.7%，受在線營銷收入的增長帶動。

新業務盈利模式持續優化，迎來高速增長，交易金額同期增長22.4%至164億元。新業務及其他分部的收入同期增長267.8%至39.75億元。

明年業績有望轉盈

集團採取多方面策略，按季改善明顯，主要由於經營槓桿改善、網約車業務削減補貼及進一步應用「聚合模式」。

集團在餐飲外賣、到店、酒店及旅遊等優勢領域的行業地位不斷鞏固，並憧憬2020年有望由虧轉盈，均有助推升股價。

技術走勢上，股價現處於上升軌底部，並與重要支持位50天線（約56.45港元）有一定距離，建議於約58.00港元買入，中長線目標價以2019年預測市銷率3.76倍計算約為65.15港元，止蝕價為53.20港元。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）



市場脈搏

工銀國際研究部 李啟浩 黃承傑

國家能源局日前發布「關於2019年風電、光伏發電項目建設有關事項的通知」，其中對光伏項目的建設管理方案與徵求意見稿大致相同，包括人民幣30億元補貼預算資助新光伏項目，但就加入了2019年併網的所有分布式和電站光伏項目，可通過競價上網獲得補貼。

雖然今年首四個月新增光伏裝機只有6.3吉瓦（分布式項目3.3吉瓦，電站項目3吉瓦），但我們認為「通知」利好分布式項目建設，因為大部分沒有補貼額度的分布式項目可以通過競價上網方式爭取額外光伏補貼收入，不過由於大部分電站項目在2018年前已獲批，即使沒有參與競價上網也仍符合光伏補貼資格。

與徵求意見稿提出的意見一致的是「通知」表明在建的獲批項目必須在2019年底前併網，否則批文將被廢除。我們認為，這些項目可能成為2019年的

超額裝機，因為彭博新能源財經（BNEF）的數據顯示，截至2018年底仍處於建設狀態的光伏電站項目裝機量總計為27吉瓦，雖然其中3吉瓦已在今年首四個月併網，但是我們不排除餘下有部分可能會在今年投運，因為現時組件成本回落不少令項目的經濟效益大幅提升。

不過，我們沒有將這部分裝機計入2019年新增光伏裝機的預測，因為除非追蹤所有相關的運營商，否則難以掌握具體數據。

雖然「通知」確認了今年補貼配置的細節，但我們認為今年裝機仍將與去年的44吉瓦相若，同時維持2019年新增39吉瓦至43吉瓦光伏裝機的預測不變。

隨著下游運營商為項目在今年三至四季度上線做準備，中國光伏需求將於2019年6月開始上升，因此可以預期光伏板塊氣氛將持續改善。