



投資全方位



金針集

大衛

IMF四度削增長預測

當前世界經濟形勢日趨嚴峻，國際貿易爭端未見緩解的跡象，還有進一步升級的可能。

美國特朗普政府動輒揮動關稅大棒與濫用出口管制措施，已損害自由貿易與多邊貿易體制，還產生不良風氣，日本有樣學樣，對韓國實施半導體原料限制，隨時引發日韓貿易戰，而歐洲與美國在汽車貿易上也存在爭拗，不排除燃起貿易戰新火頭。

此外，英國新任首相約翰遜在脫歐

問題立場強硬，出現硬脫歐風險比前更大，將對環球經濟與金融市場造成衝擊。至於中東等地緣政治因素更難預料，容易招致投資情緒急速變化，令投資市場波動性增加，加劇經濟下行壓力，難怪國際貨幣基金組織自去年十月以來不斷下調世界經濟增長預測。

全球製造業收縮惡化

國基會在去年四月還預期今年全球經濟增速可高達百分之三點九，為零八金融海嘯以來最好，但美國挑起貿易戰，威脅全球經濟，國基會在去年十月

下調增長預測至百分之三點七，然後在今年一月向下修訂為百分之三點五，但在四月又進一步下調為百分之三點三，直至昨日最新經濟增長預測為百分之三點二，可見世界經濟放緩幅度比預期為大，為十年來最慢增幅，失速風險與日俱增。

歐洲銀行業脆弱堪憂

令人不安的是，全球製造業收縮情況進一步惡化跡象，七月德國製造業指數回落至四十三點一，低於六月的四十五點。



已公布全球裁員一點八萬人的德意志銀行，次季虧損比預期為大，令人關注歐洲銀行的不良資產規模，遠比估計之中嚴重，隨時誘發新一波金融風暴。

此外，上月歐元區製造業PMI指數亦進一步下跌至四十六點四，拋離五十點的盛衰分界線，歐洲經濟前景堪憂，

抵禦英國硬脫等衝擊的能力成疑，歐央行有必要重啟量化寬鬆貨幣措施與擴大負利率，增強應對外圍衝擊的能力。

繼德銀之後，盛傳日產汽車也進行全球大裁員，規模超過一萬人。美國必須改變現時貿易保護主義政策，否則美國以至世界經濟景氣將陷入衰退的險境。

▲國基會在去年十月下調增長預測至百分之三點二，然後多次下調至昨日最新經濟增長預測為百分之三點二，可見世界經濟放緩速度比預期為大。

潛藏的有利和不利因素



頭牌手記

沈金

中美貿易磋商出現下周復談的消息，令昨日的港股有一個振奮推升的市情。恒指又一次收復失落的二十日平均線，再度使恒指處於所有移動平均線之上，走勢改善，有目共見。

據外電報道，特朗普今次為貿易談判重開定調，期望會達成一個全面協議，所需磋商的時間可能長達六個月，即是說將與他競選連任的時間融合。司馬昭之心路人皆見，特朗普之想法就是把與中方達成貿易協議作為真正的政績，以支持他競選連任。

對此，我相信中方並不介意，談的時間有多長，視乎協議的文本有多重要，如果夠全面，能真的解決中美長期存在的經貿問題，以避免一再出現摩擦，我想中方也會樂見其成也。由於美方戰

略上的需要，這份協議已成為特朗普的唯一成績表，那麼中方在談判桌上的主動權，應該會更大一些吧，這也是一個潛藏着的有利因素。

回說股市。二八〇〇〇至二九〇〇〇的上落區已維持了一段日子，會否有突破，是向上還是向下，估計不久會有答案，而目前看似向上機會大一些

。這是國際大氣候的影響所致，至於香港的社會動盪因素，還未在市上反映，暫時是隱藏着的不利因素，對此，投資者也不應完全掉以輕心。

我的心水股中，昨日升了灣區發展（00737），燉了這麼久，也是火候足夠了吧。大家無妨記住，四元八角是收購價，也是大股東深圳市投控的成本價。現價四元三角左右，還未歸本。

灣區發展大股東亦立下「軍令狀」，保證第二大股東萬科企業所獲配售的百分之九的股份三年內不會虧本，否則要作補償。所以，灣區發展四元八角是底線，只此一樁，現價已非常有吸引了。



聚焦中環

甄榮

今年上半年內地職業教育利好政策頻發，投資機構對於職業教育的關注度也明顯提高。同時，據《就業藍皮書：2019年中國大學生就業報告》，高職就業率超過本科，2018屆本科畢業生就業率為91%，持續緩慢下降，而高職高專畢業生就業率則達92%。

隨着國家產業結構轉型刺激對職業教育培訓的需求，圍繞職業技能提升政策頻出，包括產教融合和「學歷證書+若干職業技能等級證書」政策，未來會構建「招生+培訓+就業+就業後」完整商業閉環，促進產教融合，鼓勵教育集

團培養應用型人才，建設多元化辦學格局。

校企合作、產融結合已成為職業教育機構商業模式突破的重要方向之一。

中國新華教育（02779）是長三角



地區在香港第一家上市的高等教育集團，在校企合作方面，與部隊院校建立協同創新中心，成立校企合作辦公室。

同時，截至2018年底，集團旗下新華學院獲批中國教育部產學研協同創新項目、產學研協同育人項目9項；共建校企合作基地29個，開展橫向課題研究28項，開發課程36門。憑藉校企合作領域的突出表現，新華學校榮獲安徽省教育廳批准為安徽省首批校企合作示範典型學校。

新華教育以培養高端應用型人才為定位，把握政策機遇，加強產教融合和校企合作，憑藉在教育行業積累的豐富經驗，進一步擴大集團的學校網路和學生人數，未來發展值得期待。



股壇魔術師

高飛

近期，教育股表現尤其良好，其中多家教育股更先後公布利好消息，包括收購新校及發盈喜。中國春來（01969）宣布，成功中標收購蘇州科技大學天平學院，代價8億元（人民幣，下同）。至於希望教育（01765）則以現金代價7800萬元，增持貴州大學餘下三成股權。不過，這兩家公司自上市以來的股價表現都差強人意，前者較上市價跌近23%，而後者更跌近41%。

今年上市的教育股則普遍

做好，如剛發盈喜的中國東方教育（00667）經過上月的低位反彈後，股價重上水面且越升越有，昨天中午收報13.1港元，較招股價11.25港元升近16%。公司預期截至6月底上半年，來自持續經營業務的稅後純利增加不低於40%，即不低於3.02億元。公司稱，期內已計及股份基礎給付的開支7500萬元、上市開支約2000萬元，以及採納新財務報告準則所產生的2000萬元調整費用。而純利增長主因平均收生人數上升，以及平均學費增加。中國東方教育是職業教育市場的領先公司，

預期每年新開約20家學校，未來增長保持良好動力。集團在內地職業行業如烹飪、IT信息科技，以及汽車維修保養等擁有領先地位和豐富的學校管理經驗。

另外，集團已打入潛力巨大的中國假期培訓市場，該市場2017年規模已達980億元左右，未來五年複合增速料達10%。作為行業的領先公司，將有很好的機會抓緊市場整合機遇。

中金早前首次覆蓋集團，預期其未來三年的盈利複合增長率達26%，給予「跑贏大市」評級，目標價15港元，較現價仍有13%水位。

恒安改革銷售渠道 股價續揚59元以下可吸

金利豐證券研究部執行董事 黃德凡



投資人語

恒安國際（01044）主要生產和銷售一系列個人衛生產品，包括衛生巾產品，一次性紙尿褲產品和紙巾產品，屬民生必需品之一。

為應對傳統渠道銷售的競爭，集團採用「平台化小團隊經營」策略，積極增加電商和母嬰店等的銷售貢獻。集團透過網上商店和微商銷售，並與國內知名大型電商平台的戰略合作，進一步拓展銷售網絡。

2018年度，電商渠道營業額（包括零售通及微商銷售）逾29億元（人民幣，下同），按年上升約超過50%；電商對整體銷售額貢獻亦上升至14.4%。

2018年度，集團收入205.14億元，按年上升13.5%，經營利潤升3%至54.29億元；純利升0.2%至近38億元，而扣除非經常性收益的公司權益持有人應佔利潤則升2.6%。整體毛利率下跌3.6個百分點至38.2%。

由於集團的主要材料部分為進口，對於人民幣面對貶值的壓力，集團

的成本有一定影響，惟預期木漿價格今年有機會回落，加上集團繼續優化產品組合，擴大規模效益，有望保持毛利率表現。

另外，隨着內地消費升級，加上個人衛生意識提升，有助行業的需求增加。

紙巾業務仍然為集團最大的收入來源，2018年分部收入按年上升18.8%至102.27億元，佔整體收入約49.9%。

不過，由於紙巾原料造紙木漿價格較2017年高，再加上人民幣於下半年大幅貶值，而集團的進口木漿主要以美元定價，增加整體成本，因此紙巾業務的毛利率由2017年度的26.8%下降至22.5%。

至於衛生巾業務，集團積極推出高檔產品，有效抵銷石化原料成本上升的影響，令分部毛利率增加0.6個百分點至69.4%，遠高於紙巾和紙尿褲業務的毛利率。

走勢上，近日股價上揚，重上10天、20天和50天線，STC%K線續走高於%D線，MACD牛差距擴大，惟目前高於保歷加通道料有較大阻力，可考慮59元（港元，下同）以下吸納，至於阻力66元，不跌穿55元續持有。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

靖洋業績對辦 轉板可期



板塊尋寶

贊華

自從去年2月18日起，由於港交所（00388）取消了創業板股轉往主板上市簡化轉板申請程序，令創板的股價大跌，同時也令交投受到影響，相信一些具實力轉往主板的企業，將會更快申請轉板，以刺激交投，其中靖洋集團（08257）在計及過去兩年連同預測今年全年業績，應具足夠條件，每逢股價調整都是低吸良機。

轉板條例後，步驟不少與申請主板上市一樣，如必須委任保薦人，要編備達到「招股章程標準」的上市文件，當然在財務上要達至主板上市要求，即是過去2至3年累積盈利不少於3000萬，當中最近1年盈利不少於2000萬元，與新申請往主板上市的程序幾乎一樣。

如此情況只會令創板股的吸引力

大減，料會加快推動足夠主板上市的企業轉板。

靖洋單是截至今年3月底止首季度的業績，純利就達到3357萬元新台幣（折合約841萬港元），而其2018年度（12月結）及2017年度的純利分別是5560萬元新台幣及3746萬元新台幣（折合約1393萬港元及939萬港元）。

換言之，如無意外，在完成今年度業績後，靖洋已有足夠實力轉板。

今年可說是全球的5G元年，多個國家及地區已相繼推出5G服務，當中包括內地也提早推出相關服務，料感測器、微控制器、電源管理等諸多種類半導體元件將迎來大增量，推動全球半導體產值持續增長。

靖洋作為台灣二手半導體製造設備及零件的統包解決方案供應商及出口商，可謂商機處處，全年業績應有保證。