

高息冷門股 吼越秀交通灣區發展

頭牌手記

今日同大家講兩隻高息冷門股。高息股的定義容易明白，就是周息率在7厘或以上者均列入範圍。至於冷門股，就是成交不多，常常被投資者忽視，但基本面不差，盈利也可持續增長，成為交投稀少的「冷門股」，實在有點冤枉。

沈金

第一隻是越秀交通基建(01052)，現價5.3元，周息率11.51厘。已公布去年純利14.65億元人民幣，大升812.8%，末期息派0.41港元，較前年0.07港元大幅增加。

今年首兩個月越秀交通基建路費收入下降0.9%，主因是受疫情期間「就地過年」的影響，車流量減少。

建議關注越秀交通基建，除了息高之外，還有如下理由：

一是公司路費收入穩定，珠三角大灣區是其重點，這一帶交通繁忙眾所周知，隨着疫情緩和，車流量會增加，若恢復旅遊，增長肯定可觀。

二是公司已基本完成籌資計劃，包括成功發行十億元人民幣票據，同時又將成熟的項目分拆撥入越秀房託以收回現金，用作發展具潛在增長的新項目。這一「吐故納新」的模式相當成功，反響亦不俗。

三是獲大行推介，預測現年度至明年年度能有6%的複式增長，以一隻逾十一厘周息的高息股，有上述增長，已經



▲越秀交通高度聚焦於收費公路等交通基礎設施的投資併購及經營管理，以市場化、專業化、精細化的經營理念和穩健的經營風格而著稱。



可以收貨了。

該股除淨日為六月六日，大家可以伺機低吸，派息日為六月二十九日。

第二隻冷門高息股為灣區發展(00737)，周息率8.5厘。大家還記得有隻股份叫合和公路基建嗎？灣區發展就是收購該股而成。母公司原為深圳投資控股，近期「深投控」又將此股轉

給深圳國際，轉來轉去，揮不去收購的賬面損失。當年收購是2017年底，每股合和公路基建作價4.8港元，現價僅2.8港元，即勁蝕四成二。

大家知道，深圳國際(為國企)所以收購此股，目的是開拓大灣區，掌控最主要的深廣公路這一條大動脈。現時，有一利好消息，就是可利用這條高

速公路發展沿線房地產，新增項目已取得「第一桶金」，估計此模式可行，交通便利，已佔盡優勢，而深廣高速沿線可開拓的地皮多的是。

灣區發展成交疏落，但若有耐性，應有收穫，大灣區發展是國策，一旦疫情放緩，公路運輸回復爆滿，指日可待。末期息派0.12880879港元，除淨日很快，是五月四日。

心水股

騰訊控股(00700) 越秀交通(01052) 中海油(00883)

市盈率僅6倍 時代鄰里現價小注吸納

集股淘

本周介紹一隻市盈只有單位數的物業股時代鄰里(09928)。時代鄰里去年多賺32%至3.08億元(人民幣，下同)，每股盈利增長24%至0.31元，折合0.38港元，市盈率只有6倍。去年毛利率下跌2.9個百分點至27.3%，跌幅相比其他物業股，算是較小。相對部分物業股去年下半年業績大插水，時代鄰里下半年較上半年多賺1%，但每股盈利則減少6%。

買物業股，最怕是怕被母公司當做「提款機」。因此，介紹時代鄰里母公司「時代中國」的債務情況。穆迪指出，時代中國持有的現金和運營現金流足以支付未來12至18個月的承諾土地付款和到期債務。穆迪派定心丸，也要看時代中國的負債情況；去年負債1557億元，較2020年增加1.19億元。在534億元計息負債中，今年到期的短債佔110億元，其間25億元已處理，餘下約85億元。

不過，券商關注時代鄰里去年應收賬增加98%至11.4億元，佔65%來自關連方，反映時代中國資金緊張。應收賬增加，時代鄰里現金及現金等價物減少22%至8.14億元，令到其投資價值被減分。

投資物業股自然要看物業管理面積的增減。時代鄰里去年合約面積1.32億平方米，增加61%；在管1.05億平方米，增加53%。該公司希望到2024年，管理面積超過2億平方米。富瑞看法較審慎，估計該公司今後3年在管面積分別為1.26億、1.5億、1.78億平方米，即年複合增長20%。筆者覺得，6倍市盈率的股份，能夠有20%年複合增幅，絕對可以接受。

時代鄰里管理層預期，今後3年物業管理、社區增值服務收入的年複合增長不會低於30%。筆者關注利潤率變化。上述兩項業務去年佔收入比重58%、20%，毛利率26.7%、33.9%，收縮1.5、17.1個百分點。原本毛利率變化是判斷公司管理層的经营能力重要



指標，可是去年行業毛利率普遍下跌，所以不容易分辨是行業普遍現象，因此，要驗證時代鄰里的管理能力，可能要再多三數年時間。

總的而言，時代鄰里估值低，有不錯的安全邊際(Margin of Safety)，不妨現價小注吸納，再觀察中期業績數據，決定是否加碼。

惟美中不足的是，時代鄰里的股息率僅僅只有2厘，且日均成交只有數百萬，少量資金就會把股價大幅壓低。

憧憬回購 中海油挑戰12元

智在必得

張智威 國務院總理李克強在上周三主持召開的國務院常務會議時稱，要適時運用降準等貨幣政策工具，進一步加大金融對實體經濟特別是受疫情嚴重影響行業和中小微企業、個體工商戶支持力度，向實體經濟合理讓利，降低綜合融資成本。而人民銀行亦在上周五宣布於4月25日下調存款準備金率0.25個百分點。市場氣氛改善，滬綜指上周五重返3200點關口。深成指上揚，收市報11648點。

按國泰君安統計數據顯示，自2018年以後，國務院常務會議成為預告降準的主要管道，而降息往往沒有國務院常務會議的「預告」。降準、降息等寬鬆貨幣政策通常有利於提振A股，以2020年以來的5次降準為例，人行宣布降準後，滬綜指翌日及後五日上漲的機率，高達80%，創業板指數翌日及後五日上漲的機率也超過60%。但投資者要留意，雖然預告降準的確能夠改善市場投資氣氛，不過對股市刺激作用則較為短暫。

個別板塊方面，俄烏局勢仍然緊張，加上供應趨緊，油價或可穩於100美元樓上。



在「三桶油」中，首選中海油(00883)，認為其走勢緊貼油價，回A後將補派股息，以及具回購憧憬，在多個利好因素支持下，中長線有望挑戰12元樓上。滙豐環球研究表示，中海油A股發行計劃正按計劃推進，估值亦符合預期，重申對其「買入」投資評級及目標價13.1元，相當於市賬率0.8倍。

該行認為，中海油A股上市，應可提升市場對其H股的估值預測水平，並指當中海油A股完成上市後，董事會潛在宣派連同其上市20周年特別股息，再加上股份回購，相信公司可持續改善股東回報。

(作者為信誠證券聯席董事、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

全球經濟增長放緩 眾央行或轉鴿

宏觀洞察

Sue Trinh 俄烏衝突及其所引發的地緣政治壓力使今年的宏觀經濟局勢更為複雜。全球流動性增長已顯著放緩，由2021年3月的21.5%歷史高位降至2022年3月中的5.4%，是自2020年4月以來最慢的升幅。在全球流動性持續下跌期間，新興市場的增長及盈利，以及風險資產會受到影響，而中國債券通常表現優秀，我們預期這次亦不例外。

環球資產市場的避險情緒上漲，較平均水平高出超過兩個標準差。回顧環球市場在此情況下的歷史表現，當市場避險情緒持續高漲時，股票表現轉弱，

當新興市場表現落後；相對其他表現疲弱的資產，貴金屬、美元、中國債券及美國國庫票據亦造好，反映其避險性質。

中國股票以增長為主導，今年來投資氣氛仍然冷淡，主要由於監管風險偏高，以及MSCI明晟中國指數的成份股結構，使投資者憂慮中國股票對沖滯脹風險的作用有限。我們預期，中國A股表現領先H股，因為前者面對政策干預風險的可能性相對較低，而且更有可能受惠於本土經濟刺激措施。

我們的避險綜合指標顯示，風險資產將在未來一季面對困境，而許多央行正致力推動貨幣政策正常化。面對負面

的全球供應衝擊，緊縮政策的成效不但令人質疑，其轉變對全球流動性更可造成重大影響。

我們仍然認為政策官員對高通脹的憂慮，將不敵對增長放緩的擔憂。因此，預計美聯儲局很可能在第三季轉向鴿派立場，並相信從步伐、幅度及持續時間方面來說，當局的緊縮政策周期將會低於市場的定價水平。

較長遠而言，仍然預期全球將繼續邁向政府在經濟上發揮更重要作用的中至長期宏觀局勢。當然，政府的參與程度顯著有別，視乎不同的經濟體而異。

(作者為宏利投資管理亞洲宏觀策略主管)

業務受壓 滙豐削騰訊盈測2%

券商點評

滙豐研究發表報告指，近期疫情對騰訊(00700)的線上廣告、金融科技及商業服務等業務影響較預期大，由於封城導致物流受阻，騰訊支付業務交易量亦未有像2020年疫情期間一樣受惠，另外雲業務增長也受到本地項目部署延遲及互聯網服務垂直行業預算減少的影响。

滙豐研究表示，保守假設下將今年騰訊營收及盈利預測削減2%，對2023至2024年預測幾乎保持不變，指出雖然業務短期受壓，但在近期遊戲版號恢復審批或推動廣告收入增長，國際遊戲業務方面明年預期將推出約20款遊戲；同時亦看好微視視頻的發展潛力。



該行指出，其2022至2023年盈利預測較市場預期低13%及14%，估計短期內騰訊股價可能會受到市場削減預期的影響，將目標價由550元降至540元，維持「買入」評級。

金山軟件遊戲收入預測上調

滙豐一份研究報告指出，內地遊戲版號恢復發放，涉及包括金山軟件(03888)新遊戲《劍網三緣起懷舊版》在內的45款網絡遊戲，並為8個月以來首次重啟發放。該行認為有關消息為今年持續獲得新遊戲牌照及對行業重新評級的積極信號。

該行將金山2022財年的遊戲收入預測上調5%，即按年增長由原先預測的20%，提高至26%。

另對其2022財年盈利預測下調9.2%，但2023及2024財年純利預測則上調1.8%及5.8%。目標價由28元略升至28.5元，評級由「持有」上調至「買入」。



▲滙豐表示，騰訊可藉近期遊戲版號恢復審批，推動廣告收入增長。

IMF料能源食品價上揚 通脹加劇

商品動向

徐惠芳 新西蘭、加拿大及歐洲央行上周議息，除歐洲央行外，紐、加央行均加息，市場預期，美聯儲局將採取更激進的緊縮政策，美債收益率急升，刺激美元。

各大央行開始收緊貨幣政策，加強了全球利率將更高的預期。上周三，加拿大央行和新西蘭儲備銀行都將目標利率提高了50個基點，是這兩家央行大約20年來幅度最大的一次加息。

歐洲央行維持三大利率不變，符合預期，6月擬將資產購買計劃的淨購買規模放慢至200億歐元，歐洲央行行長拉加德表示，買債計劃非常可能於第三季結束，央行在撤回對支持措施將採取謹慎態度，並未設定硬性時間表，歐洲央行將首先完成買債計劃，一段時間後再加息，認為單次加息50基點是合理。

市場相信，歐洲央行傾向第3季加息。

歐洲央行調查顯示，2022年歐元區調和消費者物價指數(HICP)為6%，2023年為2.4%，2024年為1.9%；預期2022年歐元區國內生產毛額(GDP)增長為2.9%，2023年為2.3%，2024年為1.8%。歐元兌美元一度觸及2020年4月以來最低1.0758美元，歐元上周五收於1.0807水平，上方阻力1.0885、1.0965、1.1045。

美國3月零售銷售按月增0.5%，預期升0.6%。密西根大學4月消費者信心指數初值報65.7，預期59。勞工部3月進口物價按月升2.6%，預期漲2.3%。勞工部上周首領失業率達18.5萬人，按周增1.8萬，預期17萬，前值修訂為16.7萬。

美元延續升勢，美國3月零售銷售強勁增長，受汽油價格創紀錄高位推

動。美元指數一度觸及100.76的2020年4月以來最高。拉加德與美聯儲局主席鮑威爾的政策形成鮮明對比，歐洲更擔心俄羅斯和烏克蘭衝突及其對歐洲的影響，俄烏均是小麥和葵花籽油等商品的主要出口國。美匯指數上周五收市，在100.50水平整固，趨勢往上，下方支持100.10、99.70、99.20。

國際貨幣基金組織(IMF)表示，烏克蘭衝突將導致143個經濟體的經濟增長前景下降，佔全球GDP約86%的能源和食品價格上揚，加劇了通脹。IMF將下調2022年和2023年的經濟增長前景，自1月份預測2022年全球經濟增長4.4%以來，前景已大幅惡化，主要原因是烏克蘭衝突；預計石油、天然氣、金屬出口增長前景向好，但仍面臨更高的不確定性。

(作者為國泰君安財富管理投資顧問)