



每周精選

復常帶動 新創建防守力高

均值回歸 看投資

由於美國出現多單銀行擠提或爆倉事件，造成市場波動。短期內可能還會繼續出現類似的黑天鵝事件，金融股短期內或會受壓。因此在選股上，需要盡可能避免可能跟美國中小型銀行債務或投資相關的板塊。另外，由於金融系統開始出現風險，市場預料美聯儲將會進一步減慢加息的步伐，終端利率也有所調低。機會成本降低的情況下，高股息而業務模式穩定的股份將會先於大市獲得一定的資金流入，投資者應該多關注估值較低而擁有一定股息率的大型股。



張賽娥 南華金融副主席

新創建(0659)是一家扎根香港和內地多年的綜合型企業。集團業務包括收費路橋、基建、保險、物流運輸和物流倉儲管理等。根據集團2023年上半年業績顯示，收費路橋/基建/保險，三項業務分別佔集團營收42%/25%/33%。

收費路橋方面，新創建持有大量的一線城市收費路段，其中包括廣州市北環高速公路、廣州市南沙港快速路、廣州市東莞高速公路、湖南長瀏高速公路、杭州繞城公路等。由於內地經濟復常已經超過一個季度，

相信車流量將會進一步復甦。基建部門方面，附屬承建商協興收入維持穩定。預料香港政府繼續發展北部都會區將會為基建部門帶來更多機遇。保險業務方面，旗下富通保險的整體業務仍然受到加息和宏觀經濟形式影響。首年標準保費仍然錄得31%的倒退至7.27億元，新業務價值下跌39%至2.2億元，而內涵價值同比下跌19%至170億元。但隨著中國內地與香港復常通關，相信業務將會進一步復甦。

保險業務潛在分拆機會

另外，保險在將來有潛在分拆機會。以170億元和1.3倍的內涵價值計算，富通保險的估值達到220億元。現時，集團股份的整



體市值約280億元。分拆可以令集團回籠更多現金作出其他的投資，體現估值，相信有助集團估值提升。

股息方面，集團2019年至2022年的每股股息分別為0.58/0.58/0.59/0.61元，呈現向上趨勢，加上今年利潤有望隨着內地通關復常迎來正常化，因此集團大概率會維持較高的股息和分紅率。若以去年的每股股息0.61元計算，現時的股息率達到8.5厘。估值方面，集團現時淨率估值為0.6倍，以往五年平均為0.74倍，對應股價仍然有23%左右的升幅。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

國泰航空扭虧前景看好

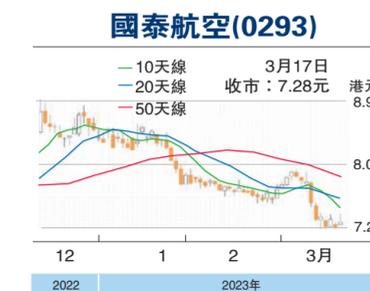
則蝕51.4億元。

客運業務表現具改善空間

至於(乙)國泰航空的基本業務業績，於2022年初見改善，特別是(一)客運業務表現有提升，即：收益136.81億元同比飆升2.14倍，上年僅43.57億元回落63.7%，主要受益於(1)運載客量2,804萬人次同比增加2.09倍，而2021年僅71.7萬人次減少84.5%；而更是在於可用座位20,056萬米數增51.6%的情況下之改善，收益率92.7%。

(二)貨運業務卻見回落：收益269.9億元，同比減少16.6%，上年358.14億元增28.77%，因運載貨物量115.4萬噸同比减少13.4%非上年之略增0.1%，運載率70.6%亦低於上年的81.4%約10.1個百分點，使收益率提升18.5個百分點為4.67%。

(三)主要市場收益反覆，但北美區入增44.67%，上年減20.5%；歐洲28.36億元同比增加1.01倍；香港/內地市場收益344.56億元



同比增7.8%。

更重要的是，(四)燃油「對沖」，業績為有36.39億元同比增长55.7%，上年則有虧損26.39億元，使實際燃油成本141.27億元增50.8%。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

行業高景氣度 金山雲可關注

(3896)近日走勢亦轉好。

遊戲及視頻雲具競爭優勢

金山雲成立於2012年，是金山軟件(3888)旗下的子公司，主要為企業和開發者提供雲計算、大數據、人工智能等相關服務。按總收入計，金山雲是中國第四大雲服務商，2021年佔市場份額3.1%。雖然與阿里雲、騰訊雲、華為雲等競爭對手相比，集團市場份額不算太高，但在某些細分市場和行業，如遊戲雲、視頻雲等方面具有競爭優勢。

截至2021年12月31日止年度，其7,951名客戶遍及多個垂直行業，包括許多中國大型企業和互聯網公司，覆蓋了遊戲、視頻、金融、醫療等多個行業。為提高效率及控制成本，集團已作出戰略性業務調整，包括縮減CDN產品規模及決定專注於優質行業雲項目。資料顯示，2021年中國雲計算市場規模已超2,300億元人民幣，預計2023年將突破3,000億元人民幣。展望未來，集團將繼續保持在技術創新和服務上的競爭力，以滿足客



戶多樣化的需求，同時將更多地關注利潤率相對較高的公有雲產品。

此外，根據《關於發布及有關事項的通知》的有關規定，滬港通下港股股票名單將發生調整，其中，金山雲獲納入「首批新增調入滬港通下港股股票名單」，並自2023年3月13日起生效。相信獲納入滬港通以及行業高景氣度在一段時間內都能對股價起到正面刺激作用，值得投資者關注。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
新創建(0659)	7.14	中國軟件(0354)	5.46
國泰航空(0293)	7.28	碧桂園服務(6098)	13.40
金山雲(3896)	2.70		*上周五收市價

股市縱橫

韋君

打造智慧城市 中軟增長潛力大

人行在上周五收市後宣布降準25個百分點，有助提升經濟發展，對股市有正面影響。雲數據、軟件板塊上周五明顯反彈，中國軟件國際(0354)躍升6%，呈尋底後初現回升走勢，可留意。

中軟為內地民企，今年在港上市20周年，市值165億元。集團為內地解決方案開發商及供應商之一，服務對象為政府機構及其有關科技服務供應商。在進一步拓展北京ETC的業務規模之外，積極推動在無錫、長沙、重慶、大連、廈門五個城市的ETC實訓基地建設，逐步形成規模化的IT職業教育體系。此外，與三家省級審計廳分別簽署全省「審計管理系統實施與服務合同」。

近月取得多項重大合約

集團在過去三個月取得多項重大合約，包括：(一)與中國鐵建重工集團簽署鴻蒙聯創合作協議。雙方將聚焦鐵建重工設備的國產化替代升級，聯合發展基於Kaihong OS數字底座的新一代「國產工業智能化設備」設備，共同推動國產化設備及系統在工業領域的廣泛應用。(二)與中冶寶鋼簽署中冶寶鋼湛江

鋼鐵——智慧化廢鋼堆場無人駕駛系統技術研發合同。

(三)與無錫市人民政府簽署戰略合作協議，共同圍繞軟件、物聯網、信創等領域構建自主創新生態鏈，加快無錫數字經濟發展，推動無錫成為競爭優勢領先的信創產業示範區。以鴻聯聯創作為場景與產業融合發展的創新載體，圍繞智聯城市、智慧園區、智慧教育、智慧交通、智慧康養、智能製造等。

無錫市政府大力推進中國式現代化城市建設，打造智慧城市成為重點之一。中軟作為合作方，發展期長，營收有保障，成為盈利新增動力。高盛報告認為，中軟新項目中標，對公司產品組升級及其多樣化的客戶群，令其雲端服務為2024年起的收入貢獻超於50%。

集團去年6月底止中期盈利5.72億元人民幣，按年增10.4%。全年度業績定於下周三(29日)公布。

累跌逾三成 上望6.45元

中軟股價在1月底曾攀上7.75元高位，在2月市拾級而下，近周更受瑞銀國際減持而尋底，上周四跌至5.15元喘定，並於周五抽升上5.46元報收，升0.31元或6%，成交達2.5億元。該股上月以來累跌逾三成，具持續反彈空間，現價預測市盈率10.8倍，估值吸引，逢低收集，博反彈目標6.45元。

紅籌國企高輪

張怡

碧服短期沽壓收斂可留意

內地2月新房銷售按月轉正增長，錄17個月以來首次，消息刺激內房相關股於上周五紛紛反彈，當中碧桂園服務(6098)走高至13.4元報收，升0.58元或4.52%，現價雖仍受制於多條重要平均線之上，惟早前大股東減持及集團盈警的不利因素已漸消化，在沽壓見收斂下，不妨考慮趁低建倉。

碧服於去年12月11日曾公布，由控股股東楊惠妍持有的必勝有限公司，透過配售代理摩通出售碧服共2.37億股予若干獨立投資者，佔碧服已發行股本約7.03%，每股配售價21.33元，較當日收市價折讓10.9%，套現50.55億元。賣股後，楊惠妍持股由43.15%降至36.12%，仍為碧服控股股東。

此外，碧服較早前發出盈警，為自2018年上市以來首次，預期截至去年12月31日止年度歸屬股東淨利潤下跌51%至57%。集團指出，稅前利潤和淨利潤分降34%至40%，以及45%至51%，主因內地疫情產生額外防疫成本，部分業務不能開展對利潤影響負面，以及若干收購公司帶來商譽及其他無形資產減值等。

不過，集團預期去年度收入升逾40%，歸屬股東核心淨利潤升逾5%，因收費管理面積增長與社區增值服務、商業運營服務業務收入的綜合上升等因素導致。碧服於2021年度錄得純利40.33億元(人民幣，下同)，跌逾五成，即2022年度純利將低於20億元。講開又講，集團上半年純利仍達25.76億元，增長21.9%，如此看來其下半年業績已難避免「見紅」，因而拖累集團需發出盈警。

中央近月從融資、信貸等方面多管齊下，支持房地產市場平穩健康發展，有助緩解市場對內房債務風波的憂慮。碧服作為恒指及國指成份股，將可率先受惠國策支持，並吸引實力買盤收集。趁股價尋底期收集，博反彈目標為20天線的14.65元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的12.22元則止蝕。

看好友邦留意購輪25945

友邦保險(1299)上周五收報78.95元，升3.34%，為是日表現較佳的權重藍籌股之一。若繼續看好該股表現，可留意友邦瑞銀購輪(25945)。25945上周五收報0.249元，其於今年12月13日最後買賣，行售價74.05元，現時溢價9.56%，引伸波幅40.84%，實際槓桿3.93倍。

歐央行決議視作「鴿派加息」

投資觀點

景順亞太區(日本除外)環球市場策略師 趙耀庭

美國銀行業危機發生及蔓延至大西洋彼岸市場前，歐洲央行堅定地承諾加息50點子。但美國銀行業危機發生後，許多人士預期歐洲央行僅會加息25點子，甚至選擇不加息。不過，歐洲央行的決議說明其仍將控制通脹視為首要任務。

歐洲央行的決議可被視作「鴿派加息」，原因是央行於公告中刪除了有關未來加息的指引，並指出有關金融條件、銀行及市場穩定性的風險。為了控制通脹加息愈高，央行「引發問題」的風險就愈大，這似乎就是當前現狀，甚至可能會蔓延開去。毫無疑問，歐洲央行將盡一切努力完成其控制通脹及穩定金融的任務。

TLTRO 退出程序或放慢

對於個別銀行機構可能爆發的任何危機，我們預期美國及歐洲都將

繼續採取近乎教科書式的政策回應，即提供有針對性的流動性支持及關閉無法救助的機構。這到目前為止效果不錯，而且只要政策制定者能夠迅速熄滅任何重大危機的「火苗」，就可繼續使用。

放眼未來，鑑於市場與銀行融資市場之間的關聯性，歐洲央行利率路徑將極有可能更加取決於經濟數據及金融市場的穩定性。重要的是，歐洲央行一直在逐步取消旨在鼓勵銀行貸款的「定向長期再融資運作」(TLTRO)。歐洲央行三月開始停止更換到期債券的程序。如果金融狀況嚴重收緊，歐洲央行可能會放慢TLTRO的退出程序。

宜採取防禦性部署應對

我相信採取防禦性部署，保留實力以便在金融壓力有所緩解時維持較長期及風險較高的資產仍屬明智之舉。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

輪證透視

美國11家大型銀行上周四宣布注入300億美元給第一共和銀行，市場關注美聯儲議息並預估本月將不加息或加息0.25厘，上周四美股三大指數上升。港股上周五跟隨外圍高開200點，日內於19,300點至19,600點附近上落，重上100天線。恒指牛熊證資金流方面，近期見恒指牛證及熊證出現日買日賣情況，上周四見資金重新買入恒指牛證，錄得約4,850萬元資金淨買入；同日見資金重新賣出恒指熊證，錄得約7,710萬元資金淨賣出。街貨分布方面，收回價18,800至18,999點是上周四新增最多的恒指牛證區域，新增相當約527張期指合約，同時亦是當日的恒指牛證重貨區，累積相當約1,132張期指合約。收回價19,400至19,599點是上周四新增最多

的恒指熊證區域，新增相當約406張期指合約；收回價20,000至20,199點是同日的恒指熊證重貨區，累積相當約1,081張期指合約。

美團(3690)上周五反彈，高開約1.9%後升幅持續擴大，及後重上130元水平，重上10天線兼升幅較大市高。美團將在周五公布去年業績，市場預計收入按年約上升約20%；非國際財務報告準則，經調整盈利則按年虧轉盈。個股產品資金流方面，上周三錄得約110萬元資金淨賣出後，上周四錄得約500萬元資金淨買入美團相關認購證及牛證；近期見資金連日賣出美團相關認沽證及熊證，上一至四共錄得約1,510萬元資金淨賣出。

產品條款方面，近日最活躍條款的美團相關認購證是行使價157.1至170.2元，即價外

法興證券

幅度約20%至30%，3個月至6個月期的價外條款；近日最活躍條款的美團相關認沽證是行使價117.8元或以上，即價外幅度約10%或以下，3個月至6個月期的貼價條款。如看好美團，可留意認購證13868，行使價158.98元，6月到期，實際槓桿7.1倍。相反如看淡，亦可留意認沽證11687，行使價122.78元，7月到期，實際槓桿4倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。