



每周精選

5月將形成先低後高態勢



周全浩教授
能源及股市分析家、
浸會大學退休教授、
專欄作家「張公道」

均值回歸 看投資

港股的發展，一如本欄上周所料，5月甫開局，先向下找尋是月的低點，遲些才正式向上飆升。恒指上周以20,049點收市，比前周升155點。某些專家認為，今年將陷入「五窮六絕」的境況，意指市況極差，恒指將被困在低位，無法攀升。

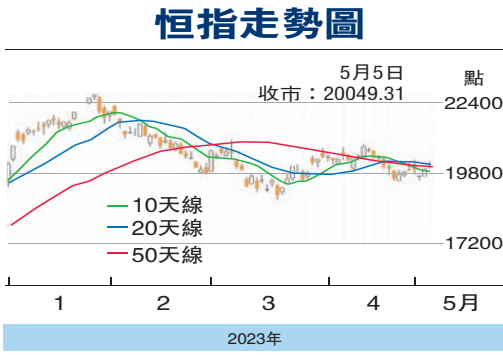
此輩覺得4月份的成交量銳挫至只得日均1,087億元，乃是自去年11月恒指由10月底的14,687點回升以來，最稀疏的紀錄。上周進一步萎縮至只得日均863億元，相信其恐懼感更深，覺得大市上升乏力，等候下跌。殊不知在急升後的調整階段，成交銳減，十分正常。將來吸購力增加，亦即交投復旺，大市會立刻飆升。本港的股市專家甚少做精微的分析，不知箇中奧妙。今周的港股，只要恒指的低點守穩於19,620之上（收市指數計算），以及日中低點不跌穿19,520點，則5月份的股市形成先低後高的上升態勢，幾可肯定。

高點越20201將確定升勢

若然今周高點升越20,201（收市指數計

算），更肯定後市將攀升。外圍形勢異常複雜。美國的加息周期已經完結，何時開始減息，無人知道。彼邦仍然掌控世界的金融市場，對其他國家實行金融掠奪，易如反掌。香港實行「一國兩制」，乃國家對外接觸的最前沿，中門大開，歡迎任何一個國家來投資，資金來去自由，因此最易受外來因素的衝擊。

近日喜見國際貨幣基金組織(IMF)，一個西方國家掌控的機構，聲稱聯繫匯率適合香港，令人聯想到，西方大國不會逼港元與美元脫鈎，加上摩根大通之總裁訪問中國內地，都是金融層面的穩定因素。不少內地的公司被迫退出美國股市，一些人認為十分糟糕，令到A股及港股市的參與者減少，可能變成「塘水滾塘魚」的格局。



殊不知在目前的險惡形勢下，國家受到全方位攻擊，少了外資的干擾，A股及港股市反而得到休養生息的機會。

騰訊及阿里受制外資沽售

科技股如騰訊(0700)及阿里巴巴(9988)受到外資拋車馬沽售所打擊，股價只能在低位浮沉。但外資並無大量持有的中移動(0941)、中海油(0883)及四大國有銀行如建行(0939)等，股價我行我素，不受外人操控，內地及本港股民看得較放心。

今月份的股市宜看好，在恒指處於20,000之下，不妨趁低吸入。真正掌握「均值回歸」理論精髓的分析家，而非偷師之徒，都知道後市向上攀升，遠大於向下跌回18,600點的機會。

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
白雲山(0874)	25.65	華潤水泥(1313)	3.54
金沙中國(1928)	26.90	華潤置地(1109)	36.45
中國聯通(0762)	6.24		*上周五收市價

股市 縱橫

韋君

水泥需求料回升 潤泥趁低收集

內房建築水泥板塊踏入次季度普遍呈現低位回穩走勢，市場逐步消化去年業績倒退以及首季度業績仍陷低迷，預期次季度房地產行業在新發展格局下恢復生機，帶動水泥需求回升，華潤水泥(1313)正處低位回穩走勢，不妨收集。

潤泥大股東為華潤集團，持股68.72%，屬央企，在港上市14周年，市值247.2億元。潤泥業務涵蓋石灰石開採，以及水泥產品、熟料及混凝土的生產、銷售及分銷。水泥產品主要以「華潤」及「紅水河」商標在廣東、廣西及福建地區進行銷售。潤泥日前宣布，3月止第一季度，營業額52.94億元(人民幣，下同)，按年減少24.1%。錄得虧損3,708萬元，較上年同期純利7.3億元，盈轉虧；每股虧損0.5仙。主要是需求不穩及去年同期水泥銷售均價基數較高。

去年全年度，潤泥純利19.36億元跌75%。末期息派0.9港仙(上年同期28港仙)。年內，毛利49.19億元，減少65.2%；毛利率減少16.8個百分點至15.3%，主要由於水泥產品售價整體下降，以及生產成本增加。

同行中國建材(3323)在首季度虧損5.28億元，反映潤泥季度業績虧損屬整體行業需求不振

所致。次季後有望改善的動力來自經濟步入復甦期，加上早前中央政治局經濟工作會議有利房地產政策：「在超大特大城市積極穩步推進城中村改造和『平急兩用』公共基礎設施建設。規劃建設保障性住房。」上述政策有望帶動水泥行業需求回升。

值得一提的是，集團與華潤置地(1109)訂立建材框架協議，潤泥可據此向潤泥採購建築材料，並訂立截至2023年、2024年及2025年12月31日止3個年度的全年上限，分別為4億元、5億元及6億元。華潤(集團)有6家上市公司，地產水電之外，還有啤酒、電力、醫療、醫藥公司，集團業務持續發展，協同合作永續。

千萬噸骨料項目投產

去年12月，潤泥旗下廣西潤泥新材料年產千萬噸級骨料項目在廣西南寧投產，標誌著集團首個千萬噸級新型環保高端骨料項目正式投產運營。潤泥上周五收報3.54元(港元，下同)，升6仙或1.7%，成交966萬元。現價市是率0.5倍，現價市盈率12倍，次季及下半年業績回升可憧憬，有利股價回升前景，現水平收集，中線上望4.40元。

紅籌國企 窩輪

張怡

內房股上周五不乏熱炒對象，尤以融創中國(1918)因獲85%債權人支持境外債務重組，刺激股價是日大漲17.72%完場。國企背景內房股的華潤置地(1109)上周五亦隨同業造好，收報36.45元，升1元或2.82%，為連續第2個交易日回升，上月中以來的調整或有機會暫告一段落。基於集團受行業不明朗因素的影響較少，近年積極投地，也有望為未來盈利提供重要貢獻，故其股價已自高位調整，無疑也提供趁低建倉的時機。

潤地積極投地有利回升

業績方面，2022年12月結年度，潤地盈利逾280億元(人民幣，下同)，按年下跌13%；扣除投資物業重估增值後的核心純利，則錄得270億元，按年增加1.5%；綜合毛利率為26.2%，按年下跌0.8個百分點；每股盈利3.94元，擬派末期息每股1.219元，全年派息按年增加1.5%。期內，開發物業營業額為1761.6億元，按年下降4.2%；投資物業(包括酒店經營)營業額為170.2億元，按年下降2.4%。另集團去年實現簽約金額約為3013億元，按年下跌4.7%；全年結算面積按年減少16.5%，至1,233萬平方米。集團去年新獲取項目總地價1,442億元，新增土儲面積1,095萬平方米。

消息方面，據內媒報道，潤地與長隆集團在廣州番禺區取得4幅地塊，總成交價約197億元。4幅地塊包含2幅居住用地、1幅商務設施用地和1幅商業用地，4幅地塊佔地面積約42萬平方米，計容建築面積約84.6萬平方米。此外，集團又以逾30億元於上海今年首批供地中投得青浦區地皮。

就估值而言，潤地往績市盈率8.2倍，市賬率0.94倍，在同業中雖偏貴，但作為實力國企內房股，應可享較高估值。趁股價反彈勢頭漸現跟進，上望目標為52高位的40.5元(港元，下同)，惟失守近日低位支持的34.95元則止蝕。

看好騰訊留意購輪15477

騰訊控股(0700)上周五走高至342.8元報收，升1.48%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊君購輪(15477)。15477上周五收報0.071元，其於今年7月20日最後買賣，行使價400.2元，兌換率為0.01，現時溢價18.82%，引伸波幅39.35%，實際槓桿10.44倍。

績前走勢反覆 留意中芯購15963

輪證 透視

法興證券

上周五內險及內銀股成升市火車頭，節日後恒指回穩，連升兩日重上20,000點關口。惟成交量仍未重拾動力，港股短線或維持於19,800至20,500點附近區間上落。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約2,868萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約2,654萬元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價19,400點至19,699點之間，累計相當約1,700張期指合約；熊證街貨主要在收回價20,200點至20,499點之間累計相當約2,209張期指合約。中芯(0981)將於周四公布業績，上月展開明顯升浪，一度上試26元阻力創八個月高位，上週則四連跌並重回20元附近，可留意候低吸納的機會。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，中芯的相關認購證及牛證合共錄得約231萬元資金淨流出套現。產品條款方面，目前市場上較活躍的中芯認購證為行使價約22元至31元附近的中期價外條款，實際槓桿約4倍。如看好中芯，可留意認購證15963，行使價28.45元，10月到期，實際槓桿約4.4倍；相反如看淡，也可留意認購證16524，行使價18.35元，11月到期，實際槓桿約2.5倍。

本文由法興興業證券(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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

白雲山業績穩增 有望估值復甦



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升155點，收報20,049點；國指升95點，收報6,797點；上證指數升11點，收報3334點。本周美國將公布核心消費價格指數、生產者物價指數、原油庫存等。中國將公布進出口數據、居民消費價格指數和新增貸款等。

經濟衰退的環境下，醫藥股受到資金青睞。主要原因是醫藥股業績韌性較強，不受經濟周期影響。最近很多醫藥分銷和中藥類股份均出現不同程度的估值復甦。

白雲山(0874)是一家位於內地廣州市的著名中藥及化學藥品製造企業。自從1956年成立以來，白雲山藥業已經發展成為內地領先的藥品製造商之一。當時內地政府為了改善國民的醫療保健水平，決定在廣州市成立一家專門生產中藥的國營企業。經過數十年的發展，白雲山藥業不僅在中藥領域取得了傲人的成績，還成功開拓了化學藥品市場。

白雲山的產品涵蓋了中藥、化學藥品、生物藥品等多個領域，其中以中藥產品最為著

名。白雲山藥業所生產的中藥包括針劑、片劑、膠囊劑等各種劑型，其產品線囊括了治療風濕病、消炎止痛、抗病毒、調節免疫等多個療效範疇。

旗下藥品多領域取得成就

值得一提的是，白雲山藥業的部分中藥產品在國際上也享有很高的聲譽，如「王老吉」涼茶、疫情期間發揮重要作用的陳李濟「蓮花清瘟」等。

此外，白雲山在化學藥品和生物藥品領域也取得了顯著的成就。該公司在抗感染、抗腫瘤、心血管疾病等方面研發了一系列具有國際水平的創新藥品，為全球數百萬患者提供了高質量的治療方案。

財務方面，公司業績多年維持穩定增長。根據彭博數據顯示，2022年全年營收707.9億元(人民幣，下同)，彭博一致預期2023年營收為718.8億元，同比增長3.4%。盈利方面，公司盈利多年來維持穩定增長趨勢，預測2023年盈利為40.1億元，同比增長7.1%。估值方面，公司的主要股東為廣藥集團、



廣州城發、中金公司等國企背景的投資者。估值亦長期落後市場上其他的醫藥股，因此或受到最近的中特估題材刺激。投資者另外需注意因為中藥行業的技術壁壘相對較創新藥和生物藥低，因此毛利率在行業當中相對較低，估值也會受到影響。現時預測市盈率為9.1倍，過往五年均值為10倍左右，相對現價仍然有一定調升空間。

(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。)

金沙中國首季大減虧 業績趨穩



黎偉成
資深財經評論員

能夠與內地作有限度通關聯繫，使金沙中國(1928)股東應佔虧損於2023年一季度降至1,000萬元(美元，下同)，同比大幅減少97%，較2022年同期增蝕57.7%至3.36億元的表現有明顯改善。內地旅客五一黃金週赴澳者眾，有利金沙中國及一眾賭業股次季度的業績有更明顯的提升。

從酒店入住情況轉旺，便可充分解讀金沙中國經營虧損顯著收窄之因，特別是「澳門威尼斯人」酒店入住率於2023年一季度達85.7%，不僅同比增加43個百分點，更較對上一個季度的2022年四季度50.2%，環比增長35.5個百分點，而房租平均每個房間為207元大增35%，上季度只為145元削減0.58%，租金大幅上調而入住率反彈，乃因赴

澳者眾和需求甚殷所致。「澳門倫敦人」、「澳門巴黎人」的酒店入住率及每房收益，有不同幅度的增加，經營回報同樣有好轉。

要重點談的，當然是金沙中國的博彩業務，於2023年一季度的表現相對理想，其中(一)「澳門威尼斯人」的博彩淨收益於2023年一季度達5.58億元同比增加1.45倍，而2022年四季度2.01億元尚減26.1%，EBITDA有2.1億元增10倍；其中非轉碼入箱數目17.69億元同比增增1.78倍，轉碼金12.54億元和角子機收入總額10.5億元，同比分別增加74.1%與1.48倍。

酒店及博彩業務明顯改善

(二)「澳門倫敦人」的博彩收益於2023年一季度2.83億元同比增1.33倍，比2022年四季度僅9,300萬元同比減33%的表現要好得多。

聯通分拆旗下業務助釋放價值



鄧聲興博士
意德資本亞洲有限公司管理合夥人

總結上周，滬指升0.34%。恒指上周升155點，全周在19,538點至20,286點間波動，上下波幅748點。本周重點關注，5月9日內地將公布進出口總額。5月11日內地將公布CPI：累計同比及PPI：全部工業品：累計同比，美國公布申請失業救濟金人數季調。5月12日美國將公布消費者信心指數。

中國聯通(0762)公布，聯交所已同意集團分拆車聯網公司智網科技於上交所科创板上市的計劃，但交易仍需待中證監和上交所批准，方可落實。雖然智網科技公司規模細，去年純利僅1億元(人民幣，下同)，惟物聯網科技仍為大趨勢，相信長遠仍對集團有利。

智網科技主要從事車聯網業務，而中國聯通近日亦與從事生產汽車玻璃的福耀集團

(滬：600660)在福州簽訂戰略合作協議，雙方將秉持友好務實、合作共贏的原則在通信服務、融合創新等領域建立長期戰略合作夥伴關係。相信聯通正在加速發展智網科技。

多方合作提供新收入貢獻

集團與多方合作計劃不斷，相信為集團帶來新收入貢獻。據內媒報道，聯通A股公司表示，日前與騰訊(0700)進一步深化合作，共同出資設立的雲宙時代科技有限公司。早在去年10月，國家市場監督管理總局公布聯通創投與騰訊產投新設合營企業案獲批。

隨後，中國聯通公布，基於公司全面挺進數字經濟的戰略需要，下屬子公司聯通創投擬與騰訊創投新設合營企業，主要從事內容分發網絡(CDN)和邊緣計算業務。

業績方面，截至今年3月底止季績，營業收入為972.2億元，按年增9.2%，增速達到近十年來同期的高位水平。其中服務收入增加6.1%至861.1億元，而產業互聯網業務收入為223.89億元，佔服務收入26%，按年提高2.1個百分點。除稅、息、折舊及攤銷前溢利(EBITDA)為257.3億元，按年增加2.8%。期內，盈利達51.55億元，按年增11.2%，再創上市以來同期新高。反映集團營運情況不俗。

截至今年3月底，旗下業務總用戶數的「大聯接」用戶數目為9億戶，其中5G套餐用戶達到2.24億戶，推動移動服務收入為438.23億元，按年增4.4%。移動用戶每月每戶平均收入(ARPU)為44.9元，按年增長0.9%；固網寬帶接入收入增加3.1%至118.56億元。

(筆者為證監會持牌人士及未持有上述股份)