

滬股通 錦囊

宋清輝

萬科股價是否還有救的可能?

6月29日(周三)王石的一則微信引燃了市場各方論戰、高潮迭起。內地第一財經(CBN)甚至給出了站隊名單：萬科陣營方有深圳地鐵、SOHO中國董事長潘石屹、財經作家吳曉波、前第一財經日報總編輯秦朔、SOHO中國CEO張欣等。寶能系陣營的多數是經濟學家、學者等，如宋清輝、馬光遠、李稻葵、劉紀鵬等，也有原華遠集團董事長任志強。實際上，第一財經把我歸為寶能系陣營，並非我願。自始至終地保持中立，是我對待這場股權爭奪戰的態度。我在其中與雙方無任何利益及人情關係，保持與兩大陣營的距離。

歷史上大部分上市公司的股權爭奪案，伴隨着的兩位以上股東「爭風吃醋」、不顧血本大肆購入股票以實現控制權，為了快速獲得更多的股權，他們大筆大筆的買入往往會導致公司股價不斷上漲，直至一方實現控股。萬科的股權之爭最初也是如此，在寶能系可謂是不惜血本的買入之下，萬科股價從2015年11月2日至停牌的這一個半月的時間裡，漲幅達到78%。然後在暴漲因為停牌而中斷之後，萬科H股大幅下挫，A股在2016年前三個月的暴跌，以及評級機構可能下調萬科評級的風險，將令萬科股價承受相當大的壓力，萬科的復盤之後出現恐慌行情或是大概率事件。寶能、華潤、萬科三方的相互爭奪，實際上都是為了企業利益分配，都希望保護自己的權利，但他們都侵害了中小股東們的利益。長時間的停牌、不清楚的各種明爭暗鬥行為、三方之間的糾葛，最終導致的是大量投資者資金的縮水，信任危機這一問題很可能上升到新的高度，散戶們未來的投資，極有可能是用腳投票。

次新股股塊或不再強勢

除了萬科股權爭奪戰外，上周(6月27日-7月1日)內地監管層通過行政干預的方式抑制市場炒作效應較為明顯，例如多隻次新股因漲幅較大被監管層要求停牌自查等。此舉無疑會降低市場的活躍度，引導市場偏好發生變化，致使市場資金對次新股的炒作熱度下降。預計接下來一段時間內，次新股作為市場風向標的作用將會弱化。對中小投資者而言，近階段宜適當降倉位，以謹慎參與心態待之。

作者為著名經濟學家宋清輝，著有《一本書讀懂經濟新常態》。本欄逢周一刊出



保利協鑫首季毛利率續升



張賽娥 南華證券 副主席

上周只有四個交易日，投資者的焦點仍在英國落實脫歐後的變化。市場反應有點兩極化，美匯及黃金曾抽高，反映避險情緒上升。參考美國利率期貨數據，市場預期聯儲局最快也要到12月14日才有機會加息，但同時也有投資者預期當局有機會減息，雖然機會率只為低單位數，但也反映出投資者對經濟前景的擔憂。不過，股票市場的氣氛卻見改善，投資者似乎已開始消化英國脫歐，全球多個股市都反彈，包括港股。

恒指全周上漲535.24點或2.64%，收報20,794.37

點；國指上漲182.79點或2.14%，收報8,712.89點；上證指數漲75.32點或2.64%，收報2,929.606點。

中國官方7月公佈PMI等數據(6月PMI為50，仍處擴張水平，惟按年跌0.1個百分點)，料會是本周焦點所在。港股方面，宜留意恒指能否挑戰21,000點水平。

股份推介：保利協鑫能源(3800)主要業務為光伏行業公司製造多晶硅及矽片，發展、管理及營運環保發電廠。集團的多晶硅產品在世界市場的佔有率為40%，矽片產品的世界市場佔有率為30%。

在2015年集團總體收入約218億元(人民幣，下同)，基本與2014年持平，毛利潤增長3個百分點到26.54%。持續經營業務帶來的每股收益提升了近50%，但是這主要是因為在2015年中公司獲得了11.6億元的賠償收益。在2016年第一季度，集團的全資子公司保利協鑫(蘇州)的營業收入按年增長

約46%，股東應佔收益按年增加超過300%，達到約7億元，主要原因是成本降低。保利協鑫(蘇州)是集團主要來源之一，2015年全年總股東收益為11.5億元，佔集團總收益的47.5%。

矽片成本價降幅大

在第一季度中，公司矽片銷量按年提升了45%，雖然平均售價按年有小幅下降，但是成本價的降幅遠遠超過售價降幅，大大提高了公司毛利潤和淨利潤率。另一方面，在2015年中公司出售了非光伏發電外的其他發電產業，專營光伏發電，整合上下流資源，降低建造成本，增加收益率，利於以後發展。而且在光伏政策利好，並且光伏新裝機量年年增加的背景下，保利協鑫作為行業領先者也會擴大優勢。

現在股價處於低位，市盈率(PE)只有不到6倍，在光伏大發展的前提下，保利協鑫可能會為投資者帶來驚喜，股價可能在優秀的中期報告帶動下出現反彈。(筆者為證監會持牌人士)

領展資產提升增租金



黎偉成 資深財經 評論員

倫敦及紐約股市上周分別上升7.2%與3.1%，即使顯示英國脫歐對環球金融市場僅有十分短淺衝擊，而港股6月30日收20,794.37，升358.25點。恒生指數陰陽燭日線圖見陽燭錘頭且三個白武士佳態，短向有反覆向上和謀回穩之勢。恒生指數在力克20,754之餘，有望再戰20,889和21,034，甚至反覆上試21,232和21,388、21,489，密集浪頂21,654。大市如守20,615至20,457初步支持，便毋須考驗6月29日低位20,213。

股份推介：領展(0823)於2016年3月底止全年股東應佔盈利163.49億元，按年減少39.9%，但可分派收入總額46.34億元

卻增10.5%，理由為其投資物業公平價值變動112.63億元減50.38%。核心業務與投資表現皆理想：(一)零售物業收益66.9億元按年增加14.47%，分部溢利50.33億元增11.79%，上年度分別上升7.2%與8%，其中原因：(1)物業組合租用率由上年度之94.8%提升1.2個百分點至96%；(2)租金每月平均呎50元，升幅10.13%；(3)續租租金升25.9%。

績佳仍須照顧社會利益

(二)於2015年在內地收購的兩項物業有貢獻；(三)業務業績值得憧憬，今年年度有多個資產提升項目陸續完成，加租難免。綜合財務狀況表流動資產中有「持作出售之投資物業」30.6億元。

需要指出者，為領展現有大部份資產乃房委會拆出來的公共屋邨商場及停車場，屬政府的重點社會工程，拆出後「商業化」經營，仍得照顧社群、平衡各方利益。

領展股價6月30日收52.8元，跌1.15元，日線圖呈大陰燭，RSI底轉頂背馳勢轉弱，STC有溫和派發信號，料反覆下試49元至47.8元，失關會有新一輪跌浪出現，越54.25元，有機會上試57.25元至58.5元。(筆者為證監會持牌人士)

中海外有條件追落後

港股半年結做好，全星期於19,899點至20,828區域上落，全周累升535點，重上20天及50天線，升近20,800點水平。本周一美股假期，歐洲央行總裁德拉吉將發表講話，料將會有關英國脫歐的言論，留意對歐美股市影響。美聯儲局亦會於本周公開6月議息會議紀要。港股消化英國脫歐消息後，指數已反彈至近公投前水平，預料在21,000點有較大阻力，如成功突破該水平，走勢可進一步轉穩。

收購中信物業組合正面

股份推介：內房股經過一輪沈寂後，近日隨大市轉好，部分龍頭股股價現突破，似是內房板塊追落後訊號。龍頭股中海外(0688)於3月份公佈，以310億元人民幣，向中信股份(0267)收購若干中國住宅房地產物業組合，該物業項目處於中國主要經濟區，絕大部分位於一線及二線城市，令中海外於有關城市的土儲增加2.1倍。



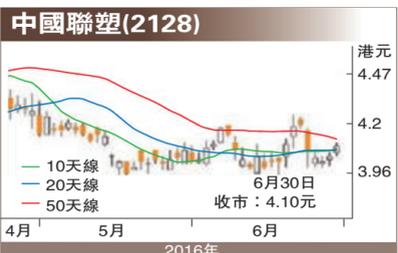
鄧聲興 君陽證券 行政總裁

日前公司進一步披露交易資料，包括目標物業組合總建築面積為3,155萬平方米，高於3月時指引的2,400萬平方米，意味土地成本僅每平方米3,700元人民幣，而收購逾8成一線及二線城市，即集團可以合理地價補充一、二線城市的土地儲備，將有利未來改善毛利率。此外，收購目標物業組合的淨負債為560億元人民幣，低於市場預期600億至700億元人民幣，料交易將有助提升集團每股資產淨值2元。

另外，萬科(2202)股權爭議仍未明朗，致股價明顯跑輸同業，在股權爭奪未有定論股價都會較為波動，基金或會選擇換馬另一內房龍頭中海外，相信將對中海外股價有正面影響。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

股市 縱橫

韋君



聯塑業績穩增可博反彈

港股上周五因假期休市，是日歐美股市依然有不俗的表現，美股指一度上破萬八關，收報17,949點，仍升19點或0.11%。外圍市況向好，今日復市的港股在7月首個交易日可望有好的開始，配合資金對「深港通」短期宣佈開通的預期升溫，續有利資金重投資力落後股，其中受惠國策的中國聯塑(2128)是可留意對象。

聯塑為內地龍頭型管道及管件生產商，旗下產品及服務涵蓋：管道產品、衛浴產品、整體廚房、型材門窗、裝飾板材、消防器材及衛生材料等領域，被廣泛應用於家居裝修、民用建築、市政給水、排水、電力通信、燃氣、消防及農業等領域；先後向超過300家水務公司及超過80家電力、通信、燃氣公司提供產品和服務。隨着內地為穩定經濟增長，繼續銳意開重大基礎設施項目，其中包括推進「海綿城市」概念，改善雨水消納系統，都可望為集團帶來更多機遇。

集團去年營業額按年升3%至152.64億元(人民幣，下同)，其中供水和排水佔塑料管道及管件業務收入的40.1%和38.2%；純利升4.3%至16.21億元，毛利率增加0.2個百分點至25.8%。每股盈利52分。末期息維持0.13港元。儘管聯塑增長不算強勁，但面對內地近年經濟增長放緩的不利環境，集團可以連續3年保持穩定的增長勢頭已屬不俗矣。

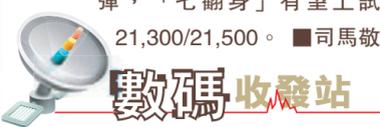
山東基地投產提升盈利

聯塑目前在內地14個省份及加拿大、美國，擁有25個(含已建、在建及籌建)的先進生產基地。集團去年資本開支共約16.6億元，主要用於現有生產基地的擴建及自動化工程，以及興建山東廠房。隨着山東生產基地投產，令集團年度總產能增加3萬噸，進一步釋放產能，亦有助提升盈利表現。聯塑上周四以4.1元(港元，下同)收收，現價距離1個月低位的3.95元不遠，料下跌風險已不大。

就估值而言，該股往績市盈率6.7倍，估值在同業中也處於偏低水平。另外，聯塑一向股權較為集中，大股東及相關人士持股量高達68.36%，貨源較易歸邊受惠環保國策，可把握近日的回升勢頭跟進，若短期升穿4.26元的1個月高位阻力，中線目標將上移至5元關。

北水惠澤 港股有運行

英國落實脫歐的過去一周，環球股市有驚無險，主角英國的富時指數自6,000點邊緣強力反彈上6,577點收市，比前周勁彈7%；德、法等歐盟主要股市、美股及亞洲股市，普遍反彈逾3%，收復失地有餘，反映風險資金大舉回流股、債及商品等市場。下半年股市仍處於英國、歐盟政經不明朗的態勢發展，但各國央行以致國際金融組織有能力穩定金融系統風險，寬鬆貨幣政策處於有鬆無緊，美國第三季加息機會降至近乎零，有利上半年大落後的內地A股、港股反彈，「七翻身」有望上試21,300/21,500。 ■司馬敬



紅籌國企 高輪

張怡

輪證 動向

中銀國際

中國太平築底完成可吸

港股第3季首個交易日今日拉開序幕，能否出現「七翻身」行情備受關注。回顧過去的上半年，恒指累跌5.11%，而國指及紅指更分別跌9.82%和10.56%，明顯跑輸大市。板塊方面，壽險股表現可謂十分慘淡，就以龍頭的國壽(2628)為例，便於上半年大瀉33.65%，而同屬一線內險的中國平安(1299)亦跌達20.58%。

同屬壽險股的中國太平(0966)於上周四以14.44元收報，升0.68元或4.94%，表現不但優於大市，亦跑贏同業，惟該股上半年累計則仍跌達39.83%。

中國太平隸屬中國國務院的中保集團，經營壽險、財險、資產管理、養老保險等。去年純利63.41億元(人民幣，下同)升57%。集團旗下太平人壽、太平財險及太平洋養老今年首5個月原保費收入，合計623.4億元，按年增長18.38%。上述三公司首5月保費收入分別為525.5億元、75.66億元及22.23億元，分別按年增長17.59%、19.88%、及33.7%。

瑞銀集團較早前發表的研究報告，雖將中國太平的目標價由37元下調至29.23

元，但較現價尚有1倍的上升空間，並維持「買入」評級不變。中國太平往績市盈率8.1倍，在同業中處中游水平，而市賬率0.94倍，遠低於七年平均的2.4倍。該股於6月創出13.44元(港元，下同)的52周低位，而經過近月來的反覆築底，料再大跌的空間有限。中國太平追落後的潛力仍可看好，博反彈目標為100天線的15.45元，惟失守14元支持則止蝕。

友邦跑贏 購輪可揀28466

友邦保險(1299)上周四收報46.35元，去年上半年僅跌0.54%，為少數跑贏大市的重磅藍籌之一。

若繼續看好友邦後市表現，可留意友邦瑞銀購輪(28466)。28466上周四收報0.27元，其於今年11月1日到期，行售價為47.13元，兌換率為0.1，現時售價7.51%，引伸波幅28.4%，實際槓桿8.3倍。

此證仍為價外輪(1.68%價外)，惟數據尚算合理，交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

騰訊強勢 留意購證11007

市場對英國脫歐拖慢全球經濟增長的憂慮降溫，本港股市在上半季最後的交易日造好，恒生指數收報20,794點，升358點。全日大市成交725億元。窩輪成交114億元，佔大市成交15%；牛熊證成交60億元，佔大市成交8%。總結上半年，恒指跌1,120點，跌幅5%以上。

騰訊(0700)於6月曾升至178.5元，創上市新高。總結上半年，騰訊上升15%，再一次成為表現最好的藍籌股之一。投資者如看好騰訊，可留意騰訊認購證(11007)，行售價188.88元，2017年7月到期，實際槓桿5倍。相反，如看淡騰訊，可留意騰訊認購證(28339)，行售價160.88元，12月到期，實際槓桿7倍。

港交所博反彈吼29030

港交所(0388)上半年下跌5.4%。投資者如看好港交所回升，可留意港交所認購證(29030)，行售價208

元，2017年6月到期，實際槓桿5倍。相反，如看淡港交所，可留意港交所認購證(26046)，行售價163.88元，12月到期，實際槓桿6倍。

匯豐控股(0005)上半年大跌23%，成為表現最差的藍籌之一。一受業績欠佳影響，二受英國公投脫歐拖累。投資者如看好匯豐下半年反彈，可留意匯豐認購證(27273)，行售價48.28元，10月到期，實際槓桿9倍。

相反，如看淡匯豐，可留意匯豐認購證(11016)，行售價43.48元，12月到期，實際槓桿6倍。

中移動(0941)上半年升1.3%。投資者如看好中移動，可留意中移動認購證(27663)，行售價98元，11月到期，實際槓桿10倍。相反，如看淡中移動，可留意中移動認購證(28513)，行售價80元，2017年1月到期，實際槓桿7倍。

本欄逢周一刊出