



滬深港通 每周精選

滬深港通 錦囊

宋清輝

混改領域的投資機會越來越多

今年下半年，國企混改不但是政府的頭等大事，更是A股的最大熱點。從中國聯通8月16日下午發佈《中國聯通關於混合所有制改革有關情況的專項公告》(簡稱《公告》)，到《公告》發佈不到4個小時就被撤下，立即引起市場震動就可以看出，投資者對A股市場上混改板塊的關注程度。我預計，中國聯通主動撤下三份公告，可能不會導致混改方案發生實質變化。目前來看，僅僅是流程和技術層面存在一些問題，如有些預案的文字表述還有待進一步確認等。復牌之後，中國聯通混改應促進A股市場上的混改板塊繼續活躍，料是大概率事件。

對於中國聯通此次混改的目的，我認為並非如其官方所言的那樣，即通過引入境內投資者，降低國有股權比例，實質性地推進混合所有制改革，以市場化為導向健全公司治理機制，以及實現公司戰略目標等方面。實際目的，簡言之就是為了打破壟斷，通過引入幾家互為競爭對手的民營企業，進而實現更大的國有資產保值增值，形成混合所有制多元化股權結構。

國有企業對中國經濟發展意義重大，是改革開放以來中國經濟快速增長的重要支柱力量。儘管說政府的意志和利益決定了國有企業的行為，但國有企業基本是按照市場規律運作。此次中國聯通混改方案的面世，在一定程度上標誌着中國聯通將自此形成多元化股權結構和完全的市場化運作。基於BATJ等公司的業務和聯通的主營業務具有良好的互補性，此舉無疑將會大大提升中國聯通的未來業績，並實現國有資產大幅度增值的目標。

A股混改板塊欲現井噴

2017年是國企改革之年，與聯通一起被列入混改第一撥的，還有東航集團、南方電網、哈電集團、中國核建、中國船舶等。由此不難發現，改革的力度超過預期，這些舉措對激發國有企業的內生動力與企業活力、進一步做強做大做優國有企業具有重要意義，相關混改領域的投資機會也將越來越多。投資者除了關注上周(8月14至18日)漲停的混改個股之外，一些業績比較差的國企，也可以關注，它們因混改或更具備想像力。

作者為著名經濟學家，著有《一本書讀懂經濟新常態》。本欄逢周一刊出



張賽娥 南華證券副總裁

西班牙巴塞羅那發生恐怖襲擊加上美國總統特朗普與國內商界不和可能影響未來施政，均利淡全球股市。回顧上周，恒指全周升164.06點或0.61%，收報27,047.57點；國指升120.68點或1.14%，收報10,693.65點；上證指數升60.182點或1.88%，收報3,268.724點。

OPEC將在本周開會討論減產事宜；九龍倉亦計劃將會把投資物業重組成

九倉重組 釋放商業資產價值

另有多間企業公佈業績，都值得留意。股份推介：九龍倉(0004)2017年中期稅前溢利為96.7億元，按年增19%，受惠於物業發展盈利增加，而投資物業盈利亦正在加快。同時九龍倉宣佈重組，首先以實物方式按比例向股東分派有線寬頻(1097)股份作特別股息，全面退出此業務。有線寬頻在2017年中期錄得1.4億元稅前虧損。分派之後集團不再負擔有線寬頻的業務，應利好集團未來盈利。

九倉置業將分拆上市

九龍倉亦計劃將會把投資物業重組成

九龍倉置業，以介紹方式分拆於香港上市。九龍倉置業將包括海港城、時代廣場、荷里活廣場、卡佛大廈、會德豐大廈和正改建成酒店的The Murray及72%權益的上市附屬公司海港企業(0051)。該6個商場共有約1,100萬平方呎樓面面積，總資產價值超過2,300億元，另海港企業資產為257億元。假設總負債為374億元(相當於九倉財務支出的73%)，九龍倉置業的資產淨值估計為2,183億元。以0.7倍市賬率推算，九龍倉置業的市值為1,528億元。現時九龍倉的市值為2,105億元(8月17日)，意味着中國物業投資、物業發展及其他業務

的市值為577億元。我們估計有關資產淨值為1,062億元，意味着有關業務的估值為0.54倍的市賬率，低於其他內地物業發展同業。

總體而言，九龍倉的賣點包括可享有正在復甦及穩定增長的香港投資物業回報，以及估值吸引的內地及其他業務。假設後者的估值達0.9倍市賬率，九龍倉的估值應為2,484億元，或每股81.8元。參考彭博數據，集團2017年預測市盈率為15.01倍，周息率3.24%，潛在上升空間為18%，建議買入。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

美高梅業績改善走勢強



黎偉成 資深財經評論員

MACDMI皆呈頂背馳，即日短中期技術指標反覆爭持後呈不輕的下調壓力。

美國總統特朗普開始陷「單叛」劣境，美國經濟如何能夠如特朗普於2016年大選時所承諾之振興，甚至共和黨人在2018年中期選舉中有何自保致勝奪議席之策，特朗普日危矣。恒生指數8月17日所創的27,625會是短期十分強大的阻力區。美國以至歐洲政經不穩，相信會港股難免回調，料下試27,032，甚至26,884至26,864，之後便是26,720至26,674。

股份推介：美高梅中國(2282)2017年中期股東應佔溢利於12.68億元，

按年雖減少2.31%，卻較上年同期所減30.97%，少減28.66個百分點，業績向穩。

贏率回升至20.8%

整體收入73.93億元的按年增長即使只為3.34%，相對於2016年上半年的71.54億元大幅減少22.26%，有頗為明顯的改善，當然有賴娛樂場收入72.59億元，按年由上年之減22.39%轉為上升3.5%，特別是主場博彩所提供的貢獻，營業額40.07億元按年增長7.19%，此因投注碼由191.83億元按年上升6.37%，更重要為贏率20.8%，較去年同期的18.1%提升2.7個百分點，和賭枱由255張增加16張至271張。

美高梅中國股價8月18日收15.7元，升0.06元，日線圖呈陰燭悶螺，RSI頂轉底背馳勢頭略為轉強，STC有溫派發信號，守15.14元便毋須急轉直下試14元甚至13.84元，越15.88元，可上望16.4元至17元，中期看三頂背馳高位17.96元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

國泰轉虧 最壞時間已過



鄧聲興 君陽證券行政總裁

口，料走勢持續受外圍影響，料恒指本周於26,800至27,500點上落。周四在美舉行的Jackson Hole央行年會，聯儲局主席耶倫將會就金融穩定性發表講話受關注。

下半年燃油對沖89美元

股份推介：國泰航空(0293)日前公佈截至6月底中期業績，轉盈為虧20.51億元，去年同期錄得純利3.53億元，期內收益總額微升0.4%至458.58億元，營業虧損為17.04億元，去年溢利為6.64億。不過，期內集團燃油對沖虧損收窄至32.37億元，而較高比例的燃油對沖將於兩年內完結，相信業績最壞時間已過，令績後股價連升兩日，往返10天線之

恒指上周走勢反覆，全星期於26,952至27,625水平上落，收報27,048，累升164點，日均成交額884億元。恒指上周五回試27,000關口，料走勢持續受外圍影響，料恒指本周於26,800至27,500點上落。周四在美舉行的Jackson Hole央行年會，聯儲局主席耶倫將會就金融穩定性發表講話受關注。

國泰上半年包括對沖虧損在內的燃油成本增加12.7%至149.37億元，當中對沖虧損由44.9億元收窄至32.37億元，今年上半年未計燃油對沖影響的燃油成本總額按年升33.4%，反映平均油價上升31.5%及耗油量增加1.6%。集團今年下半年有54%燃油以每桶89美元對沖，明年有46%燃油以每桶80美元對沖，後年只會剩下少量燃油對沖，相信燃油對沖合約完結後，對集團盈利會有顯著改善。

集團上半年客運收益約321億元，按年減少3.9%，可載客量增加1.1%，但客運收益率下跌5.2%至51.5仙，反映所有等級客艙均競爭激烈，集團或透過減價連銷來刺激機票銷售。貨運方面，集團收益增11.7%至105.15億元，收益率增4.4%至1.66億元，主要反映市場對中國內地出口需求有所改善。長遠而言，集團面對行業激烈競爭，收入增長有機會進一步減慢甚至倒退，股價料升至13元水平有一定阻力(上周五收市12元)。(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

數碼收發站

美股上周五再跌76點，道指低收21,674，是繼周四大跌274點後近期少見未能強勢收復失地，顯示美國投資界在特朗普政治亂局下，令市場憂慮其刺激經濟計劃的推行大打折扣，9月底政府會否停擺已引人關注。今天亞太區股市假後重開，美股不穩料影響區內股市表現。港市重磅科網股已先後放榜，內銀股將陸續派成績表，業績面傾向利好，料大市續在26,800/27,300整固，實力二線股料成為資金追落後目標。

美國總統特朗普的團隊正在瓦解，在商界領袖先後退出顧問團後，特朗普連續解散製造業委員會、策略與政策論壇後，有白宮「國師」之稱的班農已因公然與特朗普唱反調而被辭退，雖然有利平穩特朗普管治團隊紛爭，但亦顯示特朗普政治亂局仍在惡化，金融市場已開始關注9月底政府債務上限能否過關，政府運作有被短暫關門的危機。

美股上周五最終再跌76點或

美股未穩 港股區間整固

緩而對9月加息的機會率甚低，令今次會議受關注程度不及往年。另一方面，歐洲央行行長德拉吉會前已表示不會就歐央行最新貨幣政策作出表述，亦令市場對今次央行年會持中性看法。回說港股，國務院上周五公佈限制內地企業境外五類投資，影響將陸續包括香港在內的國際市場，尤其在房地產方面，歐洲、澳洲、加拿大等北美市場，有關的遏抑行動，應對當地的房產市場降溫有積極作用。八九十年代香港對東南亞資金湧港投資房地產、炒股等，稱為過江龍熱錢，形成香港長時間通脹原因之一。今時今日北水大舉湧入，部分亦有熱錢的作用，炒起房地產，大為削弱政府遏抑樓市過熱的功能，故今次國務院聯同四部委(包括外交部)作出限制措施，既有紓緩資金外流的壓力，亦有助緩解外地對「熱錢」引起的影響。對港人

尤其關心的是房地產項目，之前已有內地多家未涉足地產的紅籌、國企或民企來港搶地，數百億已可買起全港年度賣地數量，如今有所限制，可令香港地產市場回復走向健康提供支持，而樓市狂熱將是可預見之事。對港地產公司而言，少了巨大對手不計價的搶地行為，反而得到適時增加土儲的機會，屬中性偏好消息。

光大綠色上市三月入港股通 上周恒指公司納入多間中型上市公司成為恒指綜合成分股指數，上市只有三個多月的中國光大綠色環保(1257)亦報喜，獲恒生指數有限公司納入恒生綜合指數、恒生港股通指數、恒生港股通中小型股指數及恒生港股通小型股指數，將於2017年9月4日起生效。光大國際(0257)一門兩傑，均成為港股通指數股，有利增加業務發展的股市集資功能作用。

股市縱橫 韋君

納入港股通 金利豐更具吸引力

港股上周反覆波動，雖仍升164點或0.6%，收報27,047點，但10天線(約27,386點)和20天線(約27,309點)均告得而復失，在美股調整下，料港股續調整，相對落後的二線實力股受青睞。

金利豐金融(1031)上周曾四連升，造出3月14日以來的3.03元高位，收報2.96元，全周計仍升0.14元或4.96%。

港股配售及包銷龍頭

金利豐金融為港資券商龍頭，去年全年在港股配售及包銷商排名中保持榜首地位。金利豐較早前公佈截至2017年3月31日止之年度業績顯示，年內錄得總收益約28.79億元，按年下降7.6%。錄得純利14.85億元，跌12.7%。每股基本盈利約為8.55仙。儘管金利豐業績倒退，惟仍派末期股息每股2.5仙，較2016年每股2仙，反增25%。

縱使公司部分分類收入錄得下跌，但業績仍然勝於同業，並優於市場預期。事實上，期內保證金及首次公開發售融資分類年內錄得收益約18.79億元，較去年同期約16.98億元增加約11%，佔集團金融服務分類收益約85%(2016年：69%)。

另外，集團澳門酒店業務的收益維持平穩，約為1.81億元(2016年：1.91億元)。兩家澳門賭場一直是集團帶來穩定貢獻，收益(包括博彩收益以及賭場內之食品及飲料銷售)增加2%至約4.92億元。

成為恒指綜合大中型股

金利豐日前公佈獲恒生指數有限公司納入恒生綜合大中型股指數成份股，將於9月4日(星期一)起生效。是次被納入恒生綜合大中型指數，反映市場對集團投資價值的認可及其發展前景的信心。入選該指數成份股，也意味着集團將成為滬深港通及深港通的合資格股份之一，讓內地投資者通過滬深港通買賣集團股份。

金利豐正銳意推進內地及香港業務發展，可望借助「一帶一路」建設及粵港澳大灣區發展進一步擴大業務規模，增長潛力可以看好。就技術走勢而言，金利豐現價持穩多條重要平均線之上，在向好形態已成下，若短期升穿3.03元阻力，下一個目標將上移至去年11月下旬高企阻力的3.76元。

金利豐金融(1031)



輪商推介 法興證券上市產品銷售部

部署低位反彈 留意國壽Call

恒指過去一周先升後跌，周四在騰訊業績帶動下，曾經完全回補前周五的下跌裂口，惟其後後勁不繼，周五再次跌穿20天線，短線料穿梭於20天線在27,000點至27,600點之間反覆，策略上以候低吸納為主。

恒指牛熊證資金流方面，上周一至周四恒指牛證錄得約620萬元資金淨流出，而熊證則錄得約9,460萬元淨流入資金，反映較多資金部署淡倉。街貨分佈方面，截至周四，牛證街貨集中在收回價26,500點至26,900點之間，相當約3,660張期指合約；至於恒指熊證，街貨集中在收回價27,600點至28,100點附近，相當於約3,250張期指合約。

個股高輪資金流方面，國壽(2628)認購證過去5天錄得約1,590萬元資金淨流入，目前市

場上較活躍的國壽認購證條款相若，行使價介乎25至26.50元之間，普遍為中期價外條款，實際槓桿約8倍至10倍，較適合短線進取策略。技術上，國壽股價業績公佈前反覆回落，逐步下試半年低位約22.50元附近，或可留意此區間底附近候低吸納的機會。如看好國壽，可留意中期價外認購證13328，行使價25元，今年12月初到期，實際槓桿約10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。

紅籌國企 推介 張怡

新華保險調整大分段吸

港股於前周急跌679點後，上周走勢轉趨反覆，恒指收報27,047點，全周計升164點或0.6%。至於國指則在中資金融股造好支撐下稍為跑贏，收報10,693點，升120點或1.1%。國指方面，中國平保(2318)上半年淨利按年增6.5%，中期息增1.5倍至50分人民幣，兼獲多間大行唱好，刺激股價收報60.2元，全周計升7.5%，為升幅最大的成份股。

同屬強勢內險股的新華保險(1336)，於本月初創出52周高位的56.1元後，近期以反覆調整為主，上周五曾造出上月26日以來的48.85元低位，收報49.05元，因自高位回落已達12.6%，在調整幅度已漸充分下，不妨考慮趁低收集博反彈。

集團較早前公佈2017年上半年保費收入為612.4億元人民幣，按年下降13.8%，惟較今年第一季按年下跌20%已見改善。由於內地中性偏緊的貨幣政策對壽險企業有利，市場普遍看好行業下半年保費增長，新華保險業績料續具改善空間。

值得留意的是，新華保險上半年保費收入雖下降，惟不少大行仍上調評級和目標

價。里昂便將新華保險目標價由32元上調至55元，而大和不但重新納「買入」評級，更將其視為行業首選，目標價自52元上調至62元。另外，以現價計算，新華保險2017年預計市價對內涵值約為1.1倍，較行業平均值為低，也是其可取之處。候股價處於調整期收集，上望目標仍看56.1元高位，惟跌穿上一個支持位的48元則止蝕。

資金流入 吼建行購輪16342

建設銀行(0939)上周先升後回，在上周初連升3日後，於周四曾創出52周高位的6.72元後掉頭回落，最後以6.51元報收，全周計仍升2.68%。儘管建行周四、五出現調整，惟觀乎上周五認股證資金流入情況顯示，有804萬元資金流入建行購輪，為是日第3多資金流入相關資產。若看好建行後市反彈行情，可留意建行瑞銀購輪(16342)。16342上周五收報0.185元，其於今年11月17日最後買賣，行使價6.89元，兌換率1，現時溢價8.68%，引伸波幅25.1%，實際槓桿12.4倍。