

紅籌國企 窩輪

張怡

海螺創業績佳擴升勢

內地及港股昨均先跌後回升，上證綜指一度跌1.4%，收報3,392點，倒升9點或0.28%；而恒指則收報29,260點，升61點或0.21%，成交續破千億達1,082億元。港股得力於股王騰訊(0700)愈升愈有，觀乎中資股主要以個別發展為主，當中比亞迪(1211)走高至74.15元報收，升5.45元或7.93%，為升幅最大的國指成份股。

海螺創業(0586)昨現先升後回落走勢，早市一度搶高至16.68元，創出52周新高，最後則以16.4元報收，倒跌0.06元或0.37%，成交減近半至7,574萬元，但因現價已拋離多條重要平均線，反映技術走勢已呈強。海螺創業現時間接擁有安徽海螺集團公司49%股權，而後者擁有海螺水泥(0914)約36.78%股權。值得一提的是，海螺創業於2016財年及2017年上半年的大部分利潤主要來自所持有的海螺集團公司股權，而於上述期間，應佔海螺集團公司利潤分別佔海螺創業72.2%及79%。

海螺水泥今年首三季純利98億元人民幣，並預期全年多賺50%至70%。海螺創業旗下的海螺水泥業績理想，作為主要股東，盈利增長也可望水漲船高。事實上，海螺創業截至今年6月底止中期純利14.4億元人民幣，按年增長75.2%，主要受惠於海螺水泥的中期純利按年大升。隨著內地積極推動環保，管理層也預期未來三年海螺創業會進入高增長期。海螺創業預測市盈率約9倍，市賬率1.5倍，估值仍具吸引。在股價強勢已成下，不妨考慮趁調整部署收集，下一個目標看17元，惟失守16元支持則止蝕。

銀娛破頂 看好吼購輪 16832

港股造好，除了得力於騰訊續強勢破頂外，濠賭股也為支撐大市造好動力。銀河娛樂(0027)昨曾高見58.2元，再創52周高位，收報58元，仍升2.3元或4.13%，成交額增9.04億元。根據過去五日認股證資金流向顯示，有1,802萬元資金流入銀娛購輪，為其間第四多資金流入相關資產。若繼續看好銀娛攀高行情，可留意銀娛海通購輪(16832)。16832昨收0.405元，其於明年3月23日最後買賣，行使價60元，兌換率為0.1，現時溢價10.43%，引伸波幅35.6%，實際槓桿6.9倍。

滬深股市盤面述評

【大盤】：滬深兩市先低後揚。滬指探底回升，盤中跌幅一度超過1%，最低下探至3,337.12點，之後企穩回升，最終收報3,392.40點，小漲0.28%，成交2,283億元(人民幣，下同)。深市三大股指集體大漲，深證成指漲1.28%，收報11,437.54點，成交2,611億元；滬深300指數4,143.83點，上漲0.56%，成交2,283億元。創業板指數收漲1.41%，收報1,859.75點；中小板指漲幅更是達到2.11%，收報7,966.21點。兩市合計成交4,894億元，行業板塊漲跌互現。

【後市預測】：大盤指數跳空低開後導致階段性恐慌離場情緒釋放，但很快企穩震盪上行收復所有跌幅。說明整體趨勢仍是向好，結構性風險或已經得到較充分釋放。上周末期間對市場存在比較大影響的消息主要是資產管理規範新規，從各大券商發佈的策略觀點來看，對資產管理新規的解讀並不悲觀，反而認為資產管理新規有利於結構性看多行情繼續。認為隨着剛性兌付的打破，將是有助於增強市場風險偏好，優質藍籌有望成為高風險偏好資金進場的佈局對象。 ■大唐金融集團

股市縱橫

特步專業體育品牌漸入佳境

韋君

港股昨日走勢頗見波動，恒指早市高開28點後，一度倒跌逾100點，曾低見29,089點，其後在騰訊(0700)、中國平安(2318)及濠賭股帶動下回升，全日埋單計數升61點或0.2%，收報29,260點，全日成交1,082億元。大市維持高位整固，炒股唔炒市仍為市場特色，部分內需股的表現仍佳，特步國際(1368)便以近高位的2.92元報收，升0.06元或2.1%，為1個月以來高位，在向好形勢漸成下，可續加留意。

為配合向專業體育品牌轉型，特步加大了對跑步及足球的宣傳和贊助，並增加了新的體育明星代言人。單是今年上半年，特步共贊助

了13場馬拉松及跑步賽事，亦令廣告及推廣費佔收入比重由去年同期的9.3%上升至12.2%，約2.82億元，至令淨利跌18.4%；同時由於特步兒童部門重組，集團收入微降至23.108億元。不過，集團積極轉型也令毛利率得以提升。觀乎今年上半年，特步毛利率上升0.6個百分點至43.9%，是源於產品組合轉向利潤率較高的專業體育產品。其中，服裝毛利率上升1.8個百分點至43.5%，鞋履及配飾分別上升至44.3%和39.3%。

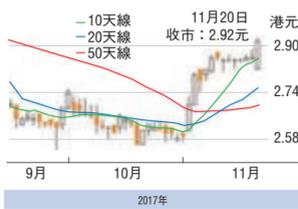
重組兒童部鋪路新產品

此外，特步零售店於今年6月30

日的總數約為6,500家，與去年底統計的6,800家相比減少300家。特步指出，集團會定期與分銷商商討，決定在市場潛力較高的區域開設新店或者關閉表現欠佳的零售店。另一方面，特步也加大了兒童部門的重組力度，在一年時間內特步兒童品牌的銷售點從2015年時的600個銳減至250個，而截至2017年6月30日，仍維持在250個。特步表示，兒童部門於2017年上半年對集團貢獻收入甚微，主要原因在於該部門仍在消化部分舊產品，以便為下半年即將推出的新款產品鋪路。

特步日前公佈，今年第三季度，

特步國際(1368)



平均同店銷售表現(按零售價值計算)錄得中單位數增長。零售折扣水平持續降低，零售存貨亦保持於健康的4個月至5個月內偏低的水平。同店銷售反映經營長於一年的實體店舖的銷售表現。這些店舖佔特步品牌總店數的約60%至70%。特步預測市盈率約9.5倍，估值仍處合理水平。趁股價升穿近月阻力位跟進，上望目標為今年3月中旬高位的3.67元。



周一亞太區股市一如預期未因上周五美股跌百點而受較大壓力，除了日股受日圓反彈跌0.6%外，多數市場升跌在0.1%至0.3%。內地A股低開後倒升，上證指數升0.28%，收報3,393。港股則表現反覆，全日在210點內抽上抽落，高低位為29,300/29,090，騰訊(0700)急升創新高支撐大市上揚，恒指收報29,260，升61點或0.21%，成交1,082億元。科技股、汽車股挺升，中資金融股受壓，但A股走勢轉穩有望重上3,400關，將有利中資金融股低位反彈。易鑫(2858)曾破底，代表新股熱潮過去，資金將落入近期調整較大的金融、環保、材料股。 ■司馬敏

騰訊昨天再大升16.60元或4.1%，以420元新紀錄收市，成交高達144.9億元，直接推升恒指144點，倘若騰訊股價持平的話，即港股實是跌市，即使另一亮麗股中國平安(2318)續創新高，收報79.20元(升0.4%)，僅拉升恒指6點，足見股王騰訊對大市的影響。騰訊市值昨天升至3.83萬億元，一股獨大成為昨天港股的寫照。值得一提的是，騰訊持股2成的易

鑫曾跌穿7.70元招股價，低見6.69元，收報7.70元，跌0.17元或2.1%，成交8.43億元。影響所及，新股雷蛇(1337)亦挫4.64%，收報4.11元；閱文集集團(0772)收跌1.44%，收報95.90元。眾安(6060)跌1.47%，收報73.95元。

陸金所消息曲線浮出

內險股中，中國平安續升、國壽(2628)未止跌，業務優勢成為市場資

金換馬炒作動向。中國平安昨天舉行的「公開日」，市場憧憬會公佈針分拆陸金所的消息，結果是獲得曲線正面信息：副首席執行官李源祥表示，公司股價表現不錯，但相信現水平仍未完全反映公司價值，認為應計及未來增長、客戶數量及陸金所等價值的因素。

此外，李源祥更表示，公司養老險業務多年排名第一，並為去年唯一錄得盈利的養老險公司。過往公司亦有對養老相關產業作出投資部署，故並非基於「國家任務」才推動養老險。國壽股價近期弱勢，除了乏金融業務優勢外，養老險公司去年業務如李源祥所講未有盈利，間接構成對國壽等不利。不過，國壽為全國大病保龍頭，間接擁有醫院等業務，可謂各自有優勢，股價下滑，反而提供低吸機會。

北水續湧入40億

昨天南北水動向，續反映兩地大戶投資取向，北上資金則淨流出9.38

億元(人民幣，下同)，北水南下則有40億元淨流入，反映港股在29,000點水平之上，北水繼續源入市。

港資北上淨流出A股，最矚目是大手沽貴州茅台(600519.SH)，淨流出6.2億元；中國平安(601318.SH)淨流出3.6億元；五糧液(000858.SZ)淨流出1.97億元。做好倉的是海螺水泥(600585.SH)淨買1.64億元、恒瑞醫藥(600276.SH)淨買1.3億元等。

北水則續湧入騰訊，滬深合共有6.74億元掃入；中國平安獲9.9億元掃入；工行(1398)獲近3億元淨買；中芯(0981)獲1.4億元淨買；農行(1288)獲2.3億元淨買；中國太平(0966)獲1.6億元淨買。

汽車股個別發展，比亞迪集團冀2025年營收可達萬億元人民幣，比亞迪(1211)股價收升7.93%，收報74.15港元。吉利汽車與白俄羅斯合資企業將建新車廠，面向俄羅斯市場，吉利(0175)股價升1.82%，收報27.95港元。汽車銷售股永達汽車(3669)續強，上升1.6%，收報10.14元。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

個股分化 基本面研究為依歸

適當的提升修復。因此，市場在現階段出現新一輪普漲的概率不大，資金更多的是在壓縮篩選，傾向往優質強股以及行業龍頭股擠過去，形勢上將會繼續造就個股分化的階段性行情。然而，如果這種分化擠壓遲遲未能改善，甚至逐步走到了一個極端狀態的時候，要提防盤面的整體壓力將有全面釋放的可能。操作上，建議繼續以精選個股為佳，以基本面為依歸，目前不建議炒落後，也不宜過分激進，重點優先關注優質強股以及行業龍頭股。

升跌比例599：1106

恒指連升兩日後表現反覆，在盤中曾一度下跌109點低見29,090，權重指數股騰訊(0700)繼續撐市，對大盤帶來維穩作用，但是盤面分化擠壓情況未改，中小盤股的壓力，出現了逐步深化加劇。恒指收盤報29,260點，上升61點或0.21%；國指收盤報11,538點，下跌70點或0.6%。另外，港股本板成交金額有1,082億多元，連續第11日突破1,000億元，而沽空金額有115.7億元，沽空比率10.69%。至於升跌股數比例是599：1,106，日內漲幅超過10%的股票有25隻，而日內跌幅超過10%的股

價值投資

東埔寨積極發展旅遊業，今年前九個月國際遊客按年增長11.5%至390萬人次，其中從國際機場入境的遊客增加25%，帶動當地娛樂業快速發展。本周筆者推介金界控股(3918)，因其為東埔寨金邊市唯一持牌賭場，業績增長理想，並可持續受惠東埔寨旅客增長，發展前景吸引，值得留意。

集團主要於東埔寨從事管理及經營酒店及賭場娛樂城，擁有金邊市唯一賭場牌照至2065年，並享有其方圓200公里獨家經營權至2035年

票有18隻。

騰訊在三季報公佈後連升第三日，股價再漲了4.11%至420元收盤續創新高，而成交金額也激增至144.9億元，佔了大市總成交金額有13.39%，似乎市場的流動性都已逐步集中在騰訊身上了。事實上，在港股已站到了10年新高的形勢下，資金在現水平來選股進一步跟進的話，其篩選標準肯定也會是進一步提升的。因此，增量資金以及存量資金，相信還是會往最優質的強股以及行業的龍頭股流過去，形成強者愈強的格局發展。從市況所見，除了騰訊之外，少數能夠繼續創52周新高的指數股，有澳門博彩股的龍頭銀河娛樂(0027)以及內銀股的龍頭招商銀行(3968)。

正如我們指出，在近日大盤保持穩定上行的情況下，市場上的下跌股數往往都是大於上升股數的。就以周一為例，恒指連升第三日再漲了61點，但是升跌股數比例卻錄得有599：1,106，下跌的股數超過有1,000隻，上升的股數不足600隻。情況顯示盤面的擠壓依然嚴重，升勢主要是集中在少數的優質強股身上，操作時宜多加注視。在升市寬度未見好轉改善之前，建議不宜以炒落後的想法來入市，現時更加要以基本面研究為依歸。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

投資觀察



曾永堅 協同博動金融集團行政總裁

解讀內地強化金融體系政策

是指打破剛性兌付、消除多層嵌套和通道；「立」則是指資管業務最終應落腳於服務實體經濟，這兩大方向的攪亂反正。

這是首次明確剛性兌付的認定範圍，即「發行時承諾保本保收益、滾動發行實現保本保收益、自籌資金或委託其他金融機構代付以保本保收益」等過去業界慣常的操作方式，中央計劃強化相關領域的監管。

意見亦要求，「金融機構不得為其他金融機構的資產管理產品提供規避投資範圍、槓桿約束等監管要求的通道服務」，意味著通道業務將被全面禁止。

另一方面，這次發表的意見稿更明確金融機構應當控制資產管理產品所投資資產的集中度。當中，全部開放式公募資產管理產品投資單一上市公司發行的股票不得超過該上市公司可流通股票的15%，全部資產管理產品投資單一上市公司發行的股票不得超過該上市公司可流通股票的30%。

遏抑抱團炒新炒重組

明顯地，人行此舉是以劃定流通股「警戒線」的方式，對資金抱團「炒新」、「炒重組」等行為予以規範。根據數據，截至三季度末，同一公募基金旗下產品合計持有單一公司流通股比例超過10%的案例有21宗，當中絕大部分為近兩年上市的新股。筆者預期上述的指導意見將逐步落地，機構對次新股的「抱團」行為將調整，拖累A股市場短期氣氛。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

比富達證券(香港)研究部高級研究員 陳曉光

東遊客增長 金界前景佳

年底。截至2017年6月底止之中期業績，集團收入按年大增39.2%至4.02億元(美元，下同)，受貴賓市場毛利率下降4個百分點拖累，整體毛利率下降至60%，純利按年上升20.3%至1.51億元，表現理想。

NAGA 2將吸引中國遊客

早前集團公佈首九個月營運數據，貴賓業務泥碼金額大增67%至110.02億元，大廳賭桌按押籌碼增長24%至5.66億元，電子博彩機投

入金額增長16%至13.16億元，仍維持較快增速。中國為東埔寨最大的遊客來源國，首三季遊客人次按年大增45%至84.1萬，並預計至2020年，有望進一步增長至200萬，集團可持續受惠。

集團NAGA 2項目將於四季度正式開業，屆時賭場規模擴大逾倍，進一步鞏固集團於湄公河地區娛樂中心地位。此外，集團向多名中國投資者轉讓570台放置於NAGA 2賭場中的電子博彩機十年投資及經營部分許可權，冀策略性吸引中國

遊客。估值方面，以11月20日收市價5.38港元(下同)計，金界控股市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為8.03倍和1.24倍，考慮其獨特性，估值吸引。集團積極發展地區多元化業務，俄羅斯海參崴市的博彩及度假村項目有望於2019年前開始營運，增長前景可期，建議投資者不妨在5.10元附近買入，目標價6.80元，止蝕位4.50元。

本欄逢周二刊出 (筆者為證監會持牌人士，並未持有上述股份)

AH股 差價表				
11月20日收市價				
人民幣兌換率0.84926 (16:00pm)				
名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	3.98	19.78	82.91
山東墨龍	0568(6002490)	1.33	5.17	78.15
京城機電股份	0187(600860)	2.11	6.61	72.89
天津創業環保	1065(600874)	4.41	13.68	72.62
浙江世寶	1057(002703)	3.11	9.16	71.17
中石化油服	1033(600871)	1.25	3.00	64.61
上海電氣	2727(601727)	3.09	7.26	63.85
第一拖拉机股份	0038(601038)	3.37	7.70	62.83
中遠海發	2866(601866)	1.61	3.57	61.70
中國中冶	1619(601618)	2.33	5.02	60.58
安徽皖通高速	0995(600012)	6.46	13.41	59.09
北京北辰實業	0588(601885)	2.88	5.62	56.48
大連港	2880(601880)	1.52	2.90	55.49
南京熊貓電子	0553(600775)	4.67	8.88	55.34
兗州煤業股份	1171(600188)	7.22	13.33	54.00
山東新華製藥	0719(000756)	8.08	14.46	52.54
中遠海控	1919(601919)	3.59	6.10	50.02
海信科龍	0921(000921)	9.00	14.95	48.87
大唐發電	0991(601991)	2.64	4.34	48.34
鄭煤機	0564(601717)	4.73	7.76	48.23
中國交通建設	1800(601800)	8.66	14.12	47.91
中國東方航空	0670(600115)	4.33	7.04	47.77
中煤能源	1898(601898)	3.56	5.65	46.49
東方電氣	1072(600875)	6.83	10.83	46.44
中國石油股份	0857(601857)	5.16	8.18	46.43
金隅股份	2009(601992)	3.61	5.68	46.02
中國南方航空	1055(600029)	6.66	10.34	45.30
中海油田服務	2883(601808)	7.23	11.12	44.78
中國中鐵	0390(601390)	5.77	8.70	43.68
中國中車	1766(601766)	7.08	10.66	43.59
金風科技	2209(002202)	11.48	17.24	43.45
四川成渝高速	0107(601107)	2.98	4.34	41.69
上海石化	0338(600888)	4.48	6.52	41.65
紫金礦業	2899(601899)	2.56	3.71	41.40
江西銅業股份	0358(600362)	11.46	16.36	40.51
中遠海能	1138(600026)	4.18	5.92	40.04
中國國航	0753(601111)	8.11	11.03	37.56
中集集團	2039(000039)	14.78	20.08	37.49
華電國際電力	1071(600027)	3.14	4.26	37.40
中聯重科	1157(000157)	3.29	4.43	36.93
東江環保	0895(002672)	11.42	15.26	36.44
新華保險	1336(601336)	53.25	70.84	36.16
農鳴牧業	1812(000488)	12.48	16.59	36.11
上海醫藥	2607(601607)	19.48	25.86	36.03
洛陽鉚業	3993(600393)	4.69	6.22	35.96
中國通訊	0763(000063)	29.70	39.25	35.74
中國鐵建	1186(601186)	8.97	11.76	35.22
長城汽車	2333(601633)	8.89	11.64	35.14
中國人壽	2628(601628)	26.55	34.12	33.92
中信銀行	0998(601998)	5.01	6.27	32.14
中國神華	1088(601088)	18.94	23.68	32.07
海通證券	6837(600837)	11.46	14.20	31.46
中國太保	2601(601601)	38.50	47.70	31.45
華能國際電力	0902(600011)	5.34	6.58	31.08
廣汽集團	2238(601238)	20.50	25.07	30.55
深圳高速公路	0548(600548)	7.76	9.36	29.59
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	3.50	4.19	29.06
民生銀行	1988(600016)	7.45	8.59	26.34
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.23	4.85	25.93
中國石油化工股份	0386(600028)	5.44	6.01	23.13
交通銀行	3328(601328)	5.76	6.21	21.23
中信證券	6030(600030)	16.46	17.74	21.20
建設銀行	0939(601939)	6.73	7.12	19.73
中國銀行	3988(601988)	3.75	3.94	19.17
復星醫藥	2196(600196)	41.00	42.18	17.45
青島銀行	1288(601288)	3.64	3.67	15.77
奧馬啤酒股份	0168(600600)	32.95	33.16	15.61
工商銀行	1398(601398)	6.12	6.11	14.93
瀛樂動力	2338(600338)	8.68	8.58	14.08
中國平安	2318(601318)	79.20	75.74	11.19
招商銀行	3968(601396)	32.10	30.55	10.76
比亞迪股份	1211(002594)	74.15	69.49	9.38
鞍鋼股份	0347(000898)	6.80	6.27	7.89
江蘇寧滬高速	0174(600377)	10.86	9.84	6.27
海寧水泥	0314(600585)	1.79	25.88	-3.66
東北電氣	0042(000585)	1.79	25.88	-3.66
中船防務	0317(600685)	12.40	*	*
白雲山	0874(600332)	23.00	*	*
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.64	*	*
中國鉅業	2600(601600)	5.07	*	*
昆明機床	0300(600806)	*	*	*