



滬深港通 每周精選

滬股通 錦囊 宋清輝

今年下半年以來，IPO 通過率出現明顯的下降，尤其是自今年10月份主權和創業板發審委二合一組成「大發審委」之後，甚至出現了一天之內6家上會審核的擬IPO企業僅1家獲得通過的罕見紀錄。這一結果可以說是發審史上最為慘烈的一次，整個資本市場為之極為震驚。最近過會率的下降是否與傳聞前發審委員被查有關無從定論，但一家企業是否符合IPO發行條件不能夠只看業績。縱觀最近被否的企業，大多數有着不俗的業績表現，但卻具有內部控制、關聯交易、業務前景等瑕疵。所以不難發現，首發審核中企業業績好並不能成為公司首發過會的「法寶」。

IPO趨嚴下的增長股投資機會

以此為開端，預計未來IPO和併購重組審核都會趨嚴。新一屆發審委關注的重點除了財務數據本身，也開始關注企業經營的可持續性、規範性、內控和關聯交易等一系列問題，這個趨勢很可能會成為未來IPO審核的常態化趨勢。在IPO審核趨嚴下，新發審委對IPO企業從嚴審核有利於提高上市企業整體質量，從而有助於淨化市場環境，最終有利於整個證券市場的健康發展。但是儘管發審委的工作對證券市場來說很重要，但更重要的還是要從兩個方面完善發審制度：一是要強化以信息披露為中心的審核方針，轉變發行審核的理念。二是要出配套制度。唯有如此，才能夠確保發審制度的有效運行和完美。與此同時，還應該加大處罰力度，震懾虛假上市、包裝上市等重大違法行為。

龍頭增長股投資價值凸顯

在此背景下，A股將逐步走上健康的軌道，最終受益的還是投資者。從目前市場行情來看，市場風格已發生切換，白馬股也出現大面積調整，一定程度上也意味着藍籌行情告一段落。在此背景下，活躍的資金出現了一些偏好變化，其中龍頭增長股和新興產業增長股獲得各路資金的密切關注，有望接棒上漲，實現風格大切換。從市場整體情況來看，明年增長股的機會將會大於今年，投資者可以把握一些質地優秀的增長股投資機會。

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

上周港股破頂，創近十年高位。回顧上周，恒指全周下跌792.08點或2.65%，收報29,074.24點；國指下跌458.76點或3.85%，收報11,449.43點；上證指數下跌36.204點或1.08%，收報3,317.62點。中國內地將於12月5日公佈11月財新服務業PMI及綜合PMI；美國於同日公佈11月ISM非製造業指數，及於12月8日公佈11月失業率，都值得留意。

華潤燃氣受惠國策估值吸引

內地首9月天然氣銷量增18%

股份推介：華潤燃氣(1193)從事下游城市燃氣分銷業務。在截至2017年6月底，集團燃氣項目達230個(較2016年增3項目)，包括重慶、上海和天津，大多集中在京津冀、長三角、珠三角區、成渝等地區。

上半年集團燃氣總銷量達100.71億立方米，按年增21.7%，優於行業增長的15.2%，帶動營業額按年增14.8%。參考國家發改委的資料，2017年首9個月，中國天然氣消費量1,677億立方米，按年加快至18.4%，明顯較2016年的6.6%增長為快，受益於天然氣價格下調和「煤改氣」政策等因素推動，預料有利集團收入增長。

外集團持續拓展項目投資及加氣站建設。

在2017年中期，集團股東應佔溢利21億元，按年增8%，此外集團於2017年6月完成青島項目對集團作出貢獻。參考彭博數據，集團2017年預測溢利38億元，2018年預測溢利43億元，集團2018年預測市盈率為15.3倍，低於包括中國燃氣(0384)及Southwest Gas (SWX US)等同業平均的18.9倍。集團2018年預測每股盈利為1.96元，參考行業平均市盈率，推算目標價為37元，較現價逾20%潛在升幅，建議買入。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

大快活香港餐廳貢獻大



黎偉成 資深財經評論員

港股12月1日收盤29,074.24，跌103.11點，恒指陰陽燭日線圖呈陰燭且「三隻烏鴉」，即日市短中期技術指標皆頂背馳，顯反覆向下的壓力甚大。基金大戶曾力托騰訊(0700)源源派發其他股份，現時反過來狂沽騰訊，恒指又得節節走低，市況逆轉和波動劇烈。尤其是美股再受「通俄門」之困，恒指亦已跌失29,089，料會首先下試28,960至28,885，甚至往向下補回11月7日的上升裂口28,715至28,597，和考驗更強的支持位28,542至28,492。相信大市的初步阻力為29,240至29,354，下跌裂口29,624至29,340的阻力更大，往上便為29,687和27,831。

內地業務中期增1.6倍

股份推介：大快活(0052)截至2017年9月底止6個月股東應佔溢利1.17億元，按年增加12.5%，績佳原因：(一)強化生產和營運競爭力度，使營業額

14.05億元的按年增長11.86%，即使在食材價格普見上升，拉動生產為主的銷售成本11.92億元所增的12.45%，少增0.59個百分點，但毛利2.12億元的升幅仍達8.7%，毛利率達15.08%。

(二)香港餐廳市場的收入13.4億元按年增長12.6%，比2016至17年中期所達的8.6%升幅，多增4個百分點，並使分部溢利1.3億元按年增長14.03%，大幅增長9.45個百分點，不僅因擴容使店舖總數於2017年9月份為止時達141間，比上年度同期128間淨增加13間，使收入穩快上升，抵消銷售成本之上升。

(三)中國內地市場的餐飲業務表現亦佳：營業額6,123萬元按年增長8.6%，分部溢利538萬元更飆升1.63倍，上年度同期分別減少20.79%與5.18%。大快活股價12月1日收31.65元(上周五收報31.65元)，升0.2元，日線圖呈陽燭，RSI底背馳勢頭強，STC有溫和收信信號，破31.9元至32.4元，有望反覆戰33.72元；35.38元至36.63元。須守雙底30.1元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

中銀香港受惠息差擴大



鄧聲興 香港股票分析師協會主席

恒指上周反覆下跌，上周五險守29,000點水平。總結11月，恒指累升931點，成交顯著增加。恒指公司季檢於周一(4日)生效，騰訊(0700)比重將降至10%，基金公司隨之調整投資組合，加上外圍科網板塊走勢不明朗，騰訊連日回落。而舜宇(2382)及碧桂園(2007)將被染藍，料可受指數基金買盤支持。外圍方面，年尾內地銀根轉趨緊張，或影響北水流入。美國將於12月中旬議息，市場普遍預期加息0.25厘，對大型銀行股有利。事實上，港股目前只從高位調整不足4%，幅度不大。大市基本面不俗，恒指市盈率約15倍，惟年尾基金或需鎖定利潤，大市走勢較波動，料於50天線(28,666)見支持。

美聯儲今月勢必加息

股份推介：美國聯儲局已於今年3月及6月分別加息0.25厘，聯邦基金利率區間

目前介乎於1厘至1.25厘。聯儲局在11月的議息聲明提到，維持現有縮減資產負債表計劃，並暗示12月可能再次加息。事實上，市場普遍預期美國今年加息3次，而美國第3季GDP按季增長3.3%，創3年以來最快增長，亦令加息預期甚囂塵上。從利率期貨數據顯示，美國12月加息0.25厘機會高達98%，美國10年期債券收益率維持於2.4厘水平。

香港方面，在加息預期升溫下，香港銀行同業拆息(Hibor)已升穿1厘，創近9年新高，預計香港最快明年上半年上調最優惠利率，加幅約四分一厘，尤其中小型銀行加息壓力較大，最終所有銀行港息會一同上揚。

利率正常化有利銀行股，息差擴大可提高銀行盈利，料股價走勢可較穩健。中銀香港(2388)今年上半年淨息差較去年同期擴闊34個基點至1.62%，而截至9月底止首三季淨利息收入及淨息差均有上升，預料息差可持續擴大，有利提升利潤率。在東盟地區的資產整合進展順利，集團早前完成收購中國銀行印度尼西亞業務的交割，未來借貸業務增長可望成為業績增長亮點。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

數碼收發站

油組減產一年 中海油估值升

美股上周五大幅波動，一度大跌351點，低見23,921，其後抽升上24,231收市，跌幅收窄至40點。美股大波動，主要是受到前國家安全顧問弗林承認在「通俄門」調查中說謊，令市場憂慮影響特朗普的執政地位。不過，參議院通過稅改法案，為年底前落實稅改法案取得重大進展，續有利美企業盈利增長前景，支撐美股大跌後回升。特朗普昨天主動回應弗林事件，消息傾向正面，應有利道指期貨回升。港股上周五夜期急跌266點至28,850，低水達224點，港股今天假後重開，料順勢考驗28,800支持，上周尾市已有資金轉向吸納銀行、內房及傳統周期股，料情況持續，恒指整固後有望重返29,000/29,500水平。 ■司馬敬

場的焦點，是稅改法案在2018年實行，還是延後至2019年，將影響對股市的炒作，而大量獲利貨是否趕在年底前湧現，視乎稅改實行的時間表。科網股大回吐，騰訊(0700)屠牛證成為焦點，今天大鱷乘勢屠牛，383元/380元重災區料受考驗。能源股在近期的升浪中一直是落後的板塊，不過基本因素正有利於油股及油服相關板塊回升，成為部分資金換馬對象。油組與俄羅斯等其他產油國將減產協議延長至明年年底，令油價繼續得到支持，上周五紐約期油升1.7%，每桶收報58.36美元。中海油(0883)在上周五逆市升1.1%，收報10.70元，成交4.04億元，延長減產協議期距今有達一年，將有利油價靠穩上升，中海油估值將直接受惠油價上升。

個股方面，敏華控股(1999)連跌9日後，上周尾市獲北水低吸以及大股東兼主席黃敏利連日增持逾250萬股，股價明顯反彈，在上周五升上6.82元，有望向收復7元關推進。芝交所獲批 比特幣陷瘋狂 自美國芝加哥商品交易所上月宣佈有意在12月開設比特幣期貨合約交易後，比特幣隨即出現浪比浪高的瘋狂升勢，上周一度升越11,000美元，其後曾大幅回落至9,600美元後，轉瞬間又重上10,000美元波動。比特幣的瘋狂表現勢必持續，原因是美國商品期貨交易委員會(CFTC)已批准芝加哥商品交易所(CME)及芝加哥期貨交易所(CBOE)推出比特幣期貨。CFTC表示，這兩間交易所已證明計劃推出的合約及交易安排都符合必要的監管規定。果然，昨晚有交易平台的比特幣再刷新11,670美元的紀錄新高，即今年以來狂漲逾10倍。芝加哥商品交易所表示，將於本月18日推出比特幣期貨合約，將會以現金結算。

股市縱橫 韋君

莊士仔寶低估值具吸引

港股連跌五天，上周計累跌792點或2.65%，報29,074，也令四周連升斷續。港股呈高位回調，但預計績有利資金流入績優股建倉。去年度業績報捷的莊士機構(0367)日前公佈截至2017年9月30日止6個月之未經審核中期業績，期內公司權益持有人應佔溢利約4.96億元，較去年同期增23%。每股盈利為29.60仙。中期息維持每股3仙。

莊士機構中期業績對辦，全力拓展工廈活化業務也是其前景值得看好之處。集團於4月公佈以3.01億元收購九龍深水埗步陸工商業大廈。該物業位於港鐵長沙灣站與深水埗站之間，涉及總樓面面積約47,258平方呎，月租共約為51萬元。新一屆政府在施政報告中表明正循不同方面研究便利工廈轉型，釋放土地資源，其中包括考慮重啟「活化工廈計劃」，鼓勵重建或改裝大廈，以發展具潛力的產業。

活化工廈 租金前景看好

現時步陸工商業大廈已獲批准把物業工業用途部分改為辦公室用途。鑒於市區商業用地罕有，該物業又享便捷交通網絡，相信在使用途改變後的租金回報及資本價值將進一步提升。此外，集團公佈已成功收購中環結志街20號全部業權、結志街16號約83%及18號約81%的業權，並將採取行動完成收購項目餘下單位的業權，計劃興建一幢總樓面面積約3.6萬平方呎之商住大廈。

集團上周五收報1.8元，其往績市盈率2.39倍，市賬率0.31倍，估值仍然偏低，而息率逾4厘，股息回報也吸引。莊士機構股價一向上落不大，但勝在業務穩健，而且有不俗派息，是長線投資之選。目標價仍看年高位阻力的1.95元。

投資倫敦物業升值兩成

另一方面，由莊士機構持有60.71%權益的莊士中國(0298)，截至2017年9月30日止中期收益下跌至約9,169萬元，按年下降78.8%。由於英國投資物業公平價值變動錄得收益1.22億港元，令集團純利增一成至約9,643萬元。中期息維持每股1.5仙。

莊士中國在上個財年完成了一系列策略性的業務轉型計劃，令到投資的版圖和方向都更為多元化，相關業務調整的成果已逐漸顯現。其中集團於2016年底趁英國通過公投脫歐的人心虛怯期，以約7,900萬英鎊(約7.74億港元)收購倫敦寫字樓，該物業在收購不足一年內升值逾兩成至約9,500萬英鎊，進賬甚豐，可見集團往往能洞悉商機，準確捕捉當地物業的升浪。

集團從以往集中投資和發展香港及內地的房地產項目，分散至其他收入穩定的業務或物業，包括擴大酒店和度假村的業務，以期獲得持續的租金收入；另外亦增加在不同市場的投资物業，進一步擴大本集團的收益來源，藉以提升集團的盈利能力。莊士中國上周五收報0.63元，往績市盈率1.02倍，市賬率0.37倍，估值同享偏低優勢，息率逾8厘，股息回報亦佳。料後市有力上破0.67元高位阻力。



輪商推介 法興證券上市產品銷售部

騰訊下試整固區380元

恒指過去一周反覆回落，周四裂口跌穿10天線，其後乏力反彈，穿梭於20天線，在29,000點至29,300點之間尋找支持，技術走勢初見轉弱跡象，暫宜先行觀望。恒指牛熊證資金流方面，截至周四前5個交易日，恒指牛證錄得約3,270萬元資金淨流入；反觀熊證則錄得約2,610萬元淨流出資金。街貨分佈方面，截至周四，看好資金倉位集中於收回價28,500點至29,100點之間，過夜街貨約7,840張；至於恒指熊證，街貨分佈較分散，收回價29,700點至30,300點之間的過夜街貨約1,890張期指合約。

候低留意購證18642

個股方面，騰訊(0700)認購證過去5個交易日合共錄

紅籌國企推介 張怡

招商局港口沽壓消化可撈

港股經過連升4周後，市傳內地將停批港股基金，加上騰訊(0700)、中國平安(2318)和友邦(1299)等強勢股紛紛獲利回吐，拖累恒指上周退至29,074點收報，全周累跌792點或2.65%；至於國指全周則跌458點或3.85%，收報11,449點，表現跑輸大市，中國平安上周累跌9.9%，為周內跌幅最大國指成份股。另一方面，海螺水泥(0914)上周累升2.77%，收報37.05元，已為周內表現最佳國指成份股。

招商局港口(0144)較早前公佈截至今年6月底為止的六個月中期業績，純利按年增逾86%至31.48億元，每股盈利1.0062元，中期股息按年維持22仙，但再派特別股息1.35元，紀念上市25周年。期內，營業額按年升5.4%至40.55億元；毛利按年升7.5%至17.64億元。雖然招商局港口中期業績優於市場預期，但受到內地港口反壟斷法調查的影響，股價因而惹來沽壓。發改委早前公佈，對各主要沿海港口可能出現的反壟斷問題作詳細調查後，要求多個港口將國際貨運裝卸費下調11%至21%，明年1月中生效。不過，隨着招商

銀娛續跑贏 看好騰購輪19566

濠賭股近期表現跑贏大市，當中銀河娛樂(0027)上周五收報57.4元，升1.25元或2.23%。根據過去一日認股證資金流向顯示，有1,230萬元資金流入銀娛購輪，為其間第三多資金流入相關資產。若繼續看好銀娛後市表現，可留意銀娛海通購輪(19566)。19566上周五收報0.3元，其於明年3月22日最後買賣，行使價62.66元，兌換率為0.1，現時溢價14.4%，引伸波幅38.8%，實際槓桿7.4倍。

港局口股價已自高位回落，料已漸漸消化將卸費下調的不利因素。另一方面，內地規劃建設粵港澳大灣區發展後，廣東省已開始研究珠江流域港口整合的各個方案，更可望為招商局以西部港口為母港的建設，帶來不少新的商機。招商局港口往績市盈率11.76倍，市賬率0.82倍，估值在同業中仍偏低，而息率逾4厘，回報則具吸引力。趁股價跌勢放緩收集，博反彈目標為50天線阻力的23.2元，惟失守低位支持的19.92元則止蝕。