滬深港通 每周精選

滬股通錦囊 宋清輝

A股仍未至「大底」

從當前內地A股市場環境來看，大量優質股都因為市場信心的不足而承受壓力，股市的不樂觀令滬深兩市破淨股數量大幅增加，一度達到近300隻。從市場沒有破淨股，到破淨股數量的增多，意味着A股的表現越來越差。如今A股破淨股數量創歷史新高，股市並不被資金看好，或是資金缺少投資慾望，需要注意的是破淨股數量大增並不意味着越接近底部。雖說A股前幾次大底之時破淨股數量也是激增，但這並不能一概而論，今年二季度以來A股出現了多次所謂的「見底」跡象，但並不意味股市已經趨於底部。

A股「身體」越來越差

破淨股、低價股扎堆，一方面表示A股不盡人意，另一方面則表示股市中存在低價掃貨的機會，即風險與挑戰並存。在這種情況下，很多投資者尤其是中小投資者會將目光投向這些低價股和破淨股當中，其主要思路大多在於「便宜」、「具備想像空間」。

需要意識到的是，這些扎堆的破淨股並不是全部都因大環境的不佳而破淨，還有一部分上市公司是因為經營不善、業績不及預期、存在負面因素等問題所導致的。這也意味着，如果大市環境開始轉暖，也不一定能夠帶動這些不良資質的上市公司股價走高，除非公司情況出現了質的改變，否則在隨波上漲後，又會因為業績無法支撐股價而回落。

以A股歷史行情來看，破淨股並不是板上釘釘的投資機會，其本身是否具有價值還是要看其所在行業、公司業績、未來成長性等一系列可以支撐公司價值的指標，這類指標不僅對破淨股有效，對其它個股也同樣有效。破淨股僅僅是人們對股價低於每股淨資產所戴上的一個「帽子」，但實際上並沒有太多的現實意義。

破淨權重股迎估值修復機會

不過，從結構性機會來看，不排除資金在市場尋找不到熱點的情況下，會在某一時間段內對破淨股進行集中的短期炒作，這不是破淨股的真實價值，只是股價在合理範圍的正常波動。理論上，破淨的藍籌、權重股往往會成為股市見底後的反彈領漲力量，這類重要板塊在市場穩定後往往會率先迎來估值修復機會。

作者為著名經濟學家，著有《強國提速：一本書讀懂中國經濟熱點》。

本欄逢周一刊出

金茂盈利增長潛力較大

張賽娥
南華金融副主席

市場情緒緩和，上周股市反彈明顯，恒指全周上漲667點或2.45%，收報27,954點；國指上漲452點或4.27%，收報11,027點；上證指數上漲116點或4.32%，收報2,797點。

本周將公佈中國九月製造業PMI；香港八月進出口額；美國利率決議、八月核心耐用品訂單、二季度國內生產總值及成屋簽約銷售等數據。

股份推介：中國金茂(0817)2018年上半年收入為219.4億元(人民幣，下同)，同比增23%；毛利率達39.6%，同比增3.8個百分點；公司所有者應佔溢利為32.9億元，同比增32%；淨負債率為76.4%。物業發展收入同比上升23%，佔公司總收入的88.9%。期內長沙梅溪湖國際新城土地一期開發項目和南京青龍山國際生態新城項目交付結算金額增長明顯，總開發業務完成簽約人民幣718億元，同比增長198%。

截至2018年6月底，公司城市及物業開發板塊已簽約未交付結算的金額累計約為1,015億元。公司2018年首8月累計取得簽約及成交銷售金額共計862.9億元，較去年同期增加1.68倍，增長幅度較大。

內地物業銷售旺季為9月-10月，若增速維持，公司全年業績將有不錯表現。今年公司將超越2018年訂下900億元簽約目標，並達到2019年千億元簽額目標，公司2020年目標是完成2,000億元簽約額。

央企背景獲取項目有優勢

2018年上半年公司獲徐州市雲龍區2018-31號地塊、泉州市台商投資區S2017-07地塊、西安長安區大學城CA06-23-7、CA06-23-9號地塊等，總新增土地儲備約為548萬平方米，目前公司主要項目均分佈在內地一二線城市，同時由於公司為央企地產公司，在項目獲取上有一定優勢，未來拿地可持續性也有一定保障。公司土地儲備豐富，收入成長潛力較大。

市場預測集團2018年全年盈利為人民幣50.8億元，按年增長30%；2018年每股盈利約0.45元，按年增長22%；2019年每股盈利約0.58元，按年增30%。

以5年預測市盈率6.8倍和2019年市場預測每股盈利推算目標價為4.5港元，較現價有約13.6%潛在升幅，建議買入。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

恒大純利及毛利皆穩增

黎偉成
資深財經評論員

恒生指數在9月21日收盤報27,954，升476點，陰陽燭日線圖轉陽燭，即日市各主要技術指標轉佳。港股在9月18日至21日隨滬、深股市反覆向上，四連升累計1,021點，成交額於21日更大幅增至1,306億元，動力明顯增長之態得保，越二萬八千點當無太大懸念，初步阻力為28,121至28,164，往上便是28,272、28,363、28,486。需要留意的，是香港在9月25日為中秋節翌日假期，港股休市，相信基金大戶於假前的買賣交易會是相對審慎，尤其是特朗普掀對華貿戰暫無最新消息、美國加息會使港息受壓，而港股的支持上移為27,721至27,536，更強為27,327至27,177，得守27,086，否則便會明顯轉弱矣。

股份推介：中國恒大集團(3333)股東應佔溢利於2018年上半年308.05億元(人民幣，下同)，同比增長63.8%，即使相對於上年同期則多賺8.33倍，仍屬穩俏之中期業績，因(一)非經營項目中之投資物業公平值收益13.47億元，同比大幅減少77.55%，而上年同期卻大幅增加82.7%至60.01億元，不僅由增轉跌，且來回相去達46.54億元之譜，對業績表現當有十分重大的影響。

核心業務表現尚佳

但核心業務之(二)房地產開發業務發展和表現尚佳(I)總收入2,947.6億元同比增長60.77%，和分部業績賺948.22億元的74.2%升幅，乃於2017年同期分別達1.2倍及1.91倍的高度基礎底下的快速增長。(II)合約銷售3,014.8億元的同比增長24.6%，低於總收入的升幅36.17個百分點，和合約銷售建築面積2,905.9萬平方米亦只是增長17.4個百分點，合約每方米平均價1.0468萬元略增6.8%，該屬不錯的表現。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

蒙牛銷售目標調高可期

鄧聲興
香港股票分析師協會主席

恒指上周由低位反彈，收復50天線，市場氣氛緩和，料已消化大部分負面消息，包括美國對2,000億美元的中國產品徵收關稅。美國將於周三至四(26日至27日)一連兩日議息，料加息毫無懸念，香港跟隨加息的機會極高，港匯上周五急揚0.6%，升逾400點，突破7.8關口，引發資金回流港股。此外，富時羅素即將宣佈納入A股，比例更有機會高於MSCI，或吸引資金流入，加上國務院發文促進居民消費潛力，汽車及消費股有望受惠，A股回穩。本周二因中秋假期，港股只有4日市，季結亦有粉飾廚窗因素，大市走勢轉好，料恒指短期在27,500/28,500水平反覆向上。

國務院發佈關於完善促進消費體制，制訂鼓勵和引導居民消費政策，包括推動消費稅立法、增加個人稅扣稅項目、鼓勵消費金融創新、規範發展消費信貸，加大文化、旅遊及養老等用地政策的執行力度。關於減稅降費，早前總理在經濟論壇曾表示，將實施更大規模的減稅、更加明顯的降費，包括明顯降低社保費率。

股份推介：蒙牛乳業(2319)在四連陽下，突破各主要平均線並創一個月高位。蒙牛上半年收入升17%，純利按年增長38%至15.6億元人民幣，好過市場預期，相信有空間令集團調高全年銷售目標。期內毛利率較去年同期改善，上升3.6個百分點至39.2%。近期原料奶供應穩定，可保障蒙牛在原奶價格維持相對較低水平，相信可進一步優化原材料成本及改善毛利率表現。

中國旺旺收入復甦持續

此外，中國旺旺(0151)亦錄得不錯的升幅，下半財年收入增速有所提升，期內收入按年增長6.6%錄202.75億元人民幣，反映集團復甦持續。此外，集團持續回購亦對股價有催化作用。該股進入上升軌道並突破1個月高位，預期市盈率約21倍，對比同行食品股的PE較便宜。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

股市縱橫 韋君

傳遞娛樂踏入增長期

上周國務院發佈完善促進消費機制、服務消費升級，娛樂業務也屬有利板塊之一，傳遞娛樂(1326)已完成透過收購內地厚海文化拓展綜藝、電視劇、電影製作，加上在本港經營以Cinema City為品牌的五間電影院及後期製作，正處轉型增長期，有趁低收集價值。

傳遞娛樂前身是天馬影視，張量收購控股權後進行併購，打造影視文化產業，橫跨內地及香港，尤以今年5月以4.5億元(人民幣，下同)收購厚海文化最受注目，這宗收購獲保證2018年及2019年財政年度的綜合經審核溢利將分別不少於4,000萬元及6,000萬元。

厚海文化由一支以內容製造為主的影視策劃製作專業團隊組成，主攻電視娛樂節目及電視劇，可自行編劇、拍攝、後期製作、分銷及市場推廣，並擁有大量劇集的版權；與一線電視台（包括浙江衛視、東方衛視、湖南衛視）以及一線視頻類網站（騰訊、愛奇藝、優酷）均有緊密合作；《高能少年團》是厚海文化的核心綜藝項目，《高能少年團》第二季於同期所有中國電視綜藝節目收視率排名第一，成績驕人。

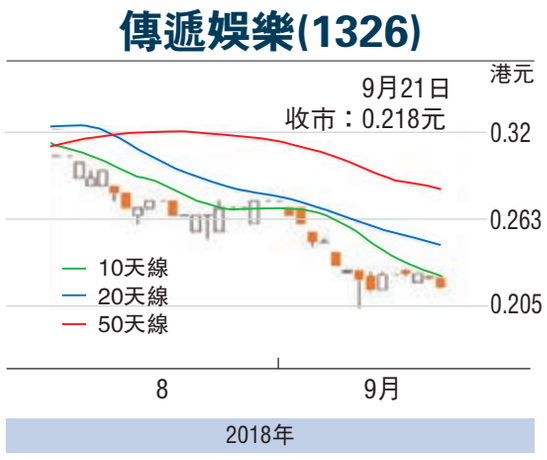
集團的核心業務仍然為電影及電視劇製作及發行。由古天樂及張智霖主演的大型動作電影《L風暴》於今年8月上映。另外，由陳果執導，張晉及前UFC中量級冠軍Anderson Silva主演的大型動作電影《九龍不敗》，將在下半年上映。

傳遞娛樂上周公佈2018年6月30日止全年度業績，虧損1.89億元(港元，下同)，每股虧損7.31仙，主要是反映前期天馬影視多項減值撥備。年度收益2.74億元，增21.7%；毛利1.38億元，增19.1%。

張量持股74% 趙文竹任總裁

集團在5月收購厚海文化後，主席兼大股東張量持股由6月份的70.75%增加至7月份的74.14%，以示對傳遞娛樂發展充滿信心。上周宣佈委任趙文竹女士為總裁，之前為霍爾果斯厚海文化傳媒總經理；本月初亦委任陳詩敏為首席財務官，之前為通達集團(0698)財務總裁。

張量37歲，為富力地產(2777)聯席董事長兼行政總裁張力的兒子，去年10月以4.86億元收購黃栢鳴所持有天馬影視58.71%控股，每股作價0.319元。經過近一年的時間，透過收購厚海文化等多方面部署，到上周的管理班底已到位，2018年7月起的未來一兩個年度，將是傳遞娛樂的快速增長期，現價0.218元遠低於張量自己購入的成本價，正藉集團的增長期，不妨小注中線收集，目標為0.319元。



證券分析 第一上海

安踏擬購Amer利長遠發展

安踏體育於九月十二日發佈公告，宣佈已連同私募股權基金FountainVest(方源資本)向芬蘭的體育用品公司Amer-Sports發出無約束力的初步意向，按照每股40歐元的價格以現金方式收購AmerSports的全部股份，交易對價約為46.6億歐元（約373億元人民幣）。

目前該收購仍面臨很多不確定因素，最終完成需要獲得AmerSports至少90%已發行股份的股東的同意。除了目前已確定參與此次收購的方源資本，不排除仍有更多私募股權基金參與的可能性。

截止2018年6月30日，安踏共持有淨現金90億元人民幣，負債比率為6%，我們認為公司擁有充足的現金和銀行信貸額度來完成此次收購，在二級市場進行融資的概率不大，參考市場信息，預計銀行貸款利率約為3%-4%。若此次收購計劃可以順利完成，將進一步擴充安踏旗下的品牌組合、提升安踏在國際體育用品市場的份額，進而擴大安踏整體規模。

Amer擁有眾多優質品牌

AmerSports是一家在納斯達克赫爾辛基交易所上市的國際體育用品公司，旗下擁有眾多運動細分市場的優質品牌，包括Salomon（登山），Arc』teryx（始祖鳥：高端戶外），Atomic（滑雪），Mavic（騎行），Suunto（潛水），Wilson（網球）andPrecor（健身）等等。

AmerSports2017財年共錄得銷售收入27億歐元（約216億元人民幣），淨利潤為0.93億歐元（約7億元人民幣）。

中國市場2017年貢獻的收入為1.2億歐元（約9.6億元人民幣，同比增長15%），雖然收入增速較快，但是僅佔總銷售收入的4.5%，我們相信未來有廣闊的發展空間，AmerSports在其2017年年報中提出中國市場的未來銷售目標為2億歐元（未考慮被安踏收購的情況），若此次收購順利完成，預計增長會進一步加速。

每股40歐元的收購價格較AmerSports9月10日的收盤價28.79歐元有39%的溢價，該價格基於安踏對AmerSports較為保守的運營預測以及參考同行業的平均估值而制定，該價格相當於AmerSports2017年每股收益50倍市盈率以及2018年彭博預測每股收益30倍市盈率。

若此次收購得以完成，根據彭博一致性預測，2019年AmerSports收入為30億歐元（約240億元人民幣），而我們預測安踏2019年的收益為242億元人民幣，故2019年安踏總收入將達到482億元人民幣。

淨利潤方面，彭博一致性預測認為AmerSports19年1.8億歐元（約為14.4億元人民幣），安踏按照51%的股份可獲得7.3億元淨利潤，加上我們預測的安踏2019年淨利潤44.5億元，安踏整體的歸母淨利潤將達到51.8億元（未考慮融資成本對利潤的負面影響）。

但同時也會帶來新的挑戰和不確定性，例如負債比率和融資成本預計大幅提升、對外匯匯率波動更為敏感等等，綜合來看，我們認為此次收購將利好安踏長遠的發展。

(節錄)

輪商推介 法興證券上市產品銷售部

多個指數納入美團 留意購輪11443

恒指周五高開後愈升愈有，尾市更升逾400點，最高見27,965點，收回價27,600點至27,900點的熊證全數被收回。港股連升4日累升逾1,000點，好倉先行獲利，周四恒指牛證及認購證錄近3,000萬元淨流出；淡倉同時也見流入約7,500萬元資金。以5日計則近2.3億元流入指數認沽證及熊證；反觀牛證及認購證則錄約近1.3億元淨流出。截至周四，牛證倉位分佈在收回價26,000點至26,700點之間，過夜街貨相當於近4,300張期指合約；而恒指熊證則分佈在收回價27,900點至28,700點之間，過夜街貨相當於約近4,000張期指合約。

個股方面，美團上周四首日掛牌表現向好，收市比招股價高出5%，周五回落跌不足1%，站穩於72元附近。美團首批推出的認購證交投活躍，周四總成交達7.7億元，資金主要選擇較高槓桿、較價外的中長期認購證，認購證單日流入970萬元。美團甫上市旋即獲納入多個指數，包括恒生綜合大型及大中型股指數及富時中國50指數，支持短期股價表現，如看好美團可留意認購證11443，行使價82元，明年3月尾到期，實際槓桿約3.2倍。

本文由法國興業證券（香港）有限公司（「法興」）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份或全部應收款項。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。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險、咨詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。

紅籌國企推介 張怡

中國太平走勢轉強續看漲

中美貿易戰氣氛暫紓緩，港股上周出現強勁的反彈走勢，除周一跌353點，其餘4個交易日均告上升，收報27,954點，一周累漲667點或2.45%。國指全周則漲451點或4.27%，收報11,027點，表現明顯跑贏大市。

港股彈力轉強，尤以中資汽車股表現較為突出，當中長汽(2333)漲22.9%，收報5.53%，而北汽(1958)亦漲達16.8%。至於中資金融股上周也見發力，被視為行業龍頭的國壽(2628)在資金追落後下，走高至17.94元報收，全周累升15%。

內險股整體表現不俗，中國太平(0966)也唔執輸，收報27.75元，全周計共升2.25元或8.82%。中國太平較早前公佈截至6月底止中期業績顯示，純利按年增長約1.2倍至52.09億元，每股盈利1.414元。不派中期息。

期內淨保費收入及保單費收入1,240.75億元，按年增長11.6%。淨投資收入按年增長27.8%至124.16億元。內涵價值較去年底提升7.6%至1,724,21億元。上半年壽險償付能力充足率250%，較去年底跌21個百分點。

上半年公司盈利增長強勁，究其原因，主要由於基數較低，及部分開支於去年上半年入賬。上半年不派息是參考其他在本港上市的保險公司採用年度分紅的做法。另外，中國太平旗下壽險業務新業務價值上半年按年倒退6.8%至75.63億元。管理層透露，首季錄得較大幅倒退，惟第二季已回升，相信全年將可以錄得近雙位數增長，並跑贏大部分同業。中國太平經過近期的連日反彈，已收復多條重要平均線，其走勢轉好，料後市可望進一步擴升勢，上望目標為30元，惟失守10天線的25.88元則止蝕。

看好工行吼購輪22621

工商銀行(1398)上周五收報5.74元，並進一步收復50天線。若繼續看好其後市表現，可留意工行海通購輪(22621)。22621上周五收報0.19元，其於今年12月14日最後買賣，行使價6元，兌換率為1，現時溢價7.84%，引伸波幅26.3%，實際槓桿11.8倍。此證仍為價外輪(4.53%價外)，惟因數據較合理，交投也暢旺，故為可取的吸納之選。