國尋底完

彈

強

横

紅籌國企 窩輪 張怡

港元 昨收: 10 6.55元 -8 - 10天線 - 20天線 **一50天線** 10月 8 2018年

光大國際(0257)

光大國際(0257)經過近日尋底後,昨隨大市反彈, 收報 6.55元,升 0.26元或 4.13%。集團較早前宣佈以 每股6元,27股供10股基準,集資99.62億元,其中 59.47 億元或 60%用作垃圾發電項目。受到供股消息 拖累,光國股價隨即掉頭大幅調整,但即使市場對上 市公司「抽水」不表歡迎,惟依然無阻其供股大計, 最後接獲合共231份有效接納及申請,涉及20.336億 股供股股份,獲逾22%超額認購。

在市場漸消化供股消息下,光國股價也由低位反 覆回升至6.98元始遇阻,股價近日受市況欠佳影 響,周四曾走低6.22元,在漸接近供股後低位支持 的 6.06 元後即掉頭回升,在基本面仍佳下,可視為 逢低博反彈對象。

完成集資有利業務拓展集團現時在內地擁有多個 垃圾發電、沼氣發電、污泥處理及新環保項目。過 去五年間盈利年均複合增長率約三成,截至今年6 月底止上半年錄得純利22.01億元,按年升 22.57%;每股盈利49.1仙;派中期息12仙。期 內,營業額117.84億元,按年升28.9%;毛利44.84

億元,按年升35.56%。期內共落實30個新項目,涉及總投資 額約95.39億元人民幣。在成功供股後,集團將用作落實現有 及日後垃圾發電項目、發展其他環保業務等。

值得一提的是,光國於月初宣佈,旗下山東鄒城垃圾發電項 目二期(「鄒城項目二期」)、廣東肇慶垃圾發電項目(「肇 慶項目」)、陝西西安藍田垃圾發電項目(「藍田項目」)、 湖南汨羅垃圾發電項目(「汨羅項目」)以及江蘇吳江餐廚處 理項目(「吳江餐廚項目」)於近期陸續開工建設,涉及總投 資約27.56億元人民幣,設計日處理生活垃圾規模達4,450噸。 隨着新項目陸續投入建設期,勢成為未來盈利的增長動力。

另一方面,據行政總裁王天義表示,未來投資每個垃圾發電 項目中,約三分之一來自自有資金(即集資的59.47億元), 另外來自銀行貸款,預計今次集資可支撐2至3年。截至6月 底止,公司負債率為61%,手持現金約90億元,可動用貸款 額約150億元,而剛完成的供股有助將負債比率降至約55%。

就估值而言,光國往績市盈率8.57倍,市賬率1.33倍,估值 處於合理水平,而息率3.58%,論回報也屬不俗。趁股價抗跌 力漸現吸納,上望目標為近期高位的6.98元,惟失守6.22元支 持則止蝕。

看好建行吼購輪22341

建設銀行(0939)於周四近千點大跌市中走低至6.03元獲支 持,昨收報6.21元。建行尋底暫告一段落,若繼續看好其後市 表現,可留意建行中銀購輪(22341)。22341 昨收0.163,其於明 年1月8日最後買賣,行使價6.75元,兑換率為1,現時溢價 11.32%,引伸波幅28.4%,實際槓桿11.7倍。

10月12日收市價 *停牌 人民幣兌換率 0.88268 (16:00pm) H股(A股) H股價 A股價 H比A 稱 名 (人民幣) 折讓(%) (港元) 83.82 75.62 75.44 70.72 66.54 64.22 洛陽玻璃股份 山東墨龍 浙江世寶 1108(600876 11.95 0187(600860 0.69 0.91 2.11 2.02 0.94 62.29 61.60 2866(601866 海 熊貓電子 拖拉機股份 0553(600775 0038(601038 4.58 1.99 61.07 58.31 1033(600871) 2727(601727) 2880(601880) 56.21 52.47 2.55 0.98 0991(601991) 1072(600875) 0317(600685) 1053(601005) 1800(601800) 47.85 46.27 45.72 45.66 45.14 44.91 5.53 9.36 1.84 12.83 1618(601618 0564(601717 東國中海 鄭煤機 江西銅業股份 中煤能源 0358(600362 8.50 3.26 13.62 5.10 1898(601898) 0857(601857) 0338(600688) 43.58 40.96 中煤能源 中國石油股份 上海石油化工 華能國際電力 廣汽集團 5.96 3.83 40.79 39.95 39.46 0902(600011) 2238(601238) 6.82 10.60 廣汽集團 華電國際電力 山東新華製藥 1071(600027 0719(000756 38.43 37.70 2333(601633 2009(601992 37.40 37.18 長城汽車 金隅集團 中國南方航空 金風科技 中集集團 中海油田服務 36.70 36.30 36.27 6.01 9.52 10.18 1055(600029 35.53 35.05 34.25 34.21 0107(601107 0763(000063 3.18 15.60 33.81 11.82 3.79 中典迪訊 白雲山 兗州煤業股份 洛陽鉬業 北京北辰實業 新華保際 0874(600332) 1171(600188) 3993(603993) 0588(601588) 1336(601336) 新晨紫中東中中中中中中中海等鳴金信江國遠縣信國國道條紙礦証環人海重銀中太經險業業券保壽控科行車保料 4.46 2.90 12.10 5.77 3.65 1812(000488) 2899(601899) 6030(600030) 29.78 29.52 29.35 28.42 28.05 26.62 26.44 0895(002672 2628(601628 8.24 17.12 2.96 2.69 1919(601919) 1157(000157) 0998(601998) 3.65 1766(601766 6.90 2601(601601 6837(600837 33.91 7.80 6.66 0921(000921) 1138(600026) 23.26 23.10 22.50 20.90 安徽皖通高速中國鋁業 0995(600012 4.46 3.18 4.32 6.21 2600(601600 中國超業 中國東方航空 建設銀行 中國神華 深圳高速公路 0670(600115) 0939(601939 6.93 20.82 20.07 18.48 20.60 0548(600548 7.94 1186(601186 2607(601607 19.87 19.70 19.64 18.67 1988(600016) 0753(601111) 3988(601988) 5.49 1288(601288) 2196(600196) 28.39 1398(601398) 0390(601390) 0525(601333) 3328(601328) 15.88 15.70 3.09 5.52 29.25 4.24 廣深鐵路股份 交通銀行 招商銀行 馬鞍山鋼鐵股份 12.86 12.68 11.46 9.60 3968(600036) 0323(600808) 29.16 4.14 中國石油化工 青島啤酒股份 0386(600028 8.60 9.59 50.05 6.40 5.10 4.83 38(000338 2338(000338) 0177(600377) 1211(002594) 8.92 46.42 0347(000898) 2318(601318) 0914(600585) 6.07 63.87

44.85

35.35

-11.99

板塊 透視

耀才證券研究部分析員 黃澤航

內地降準及基建政策將利好股市

「開門紅 | 表現, 出現連日下跌, 尤其本周四,「股災」再現,恐慌 情緒迅速蔓延,引發千股跌停潮, 當日上證最終收跌5.22%,而本周累 計算機、通信和電子元器件股跌幅 均超出12%,科技股成為重災區。 下文,筆者嘗試分析內地股市急轉 直下原因以及後市看法。

其實, A股周一的表現(跌 3.72%) 合理地反映了假期間外圍股 市表現,與A股關係度較高的國企指 數假期累計跌幅達4.43%。筆者認 為,周初的下跌主要是受到節前美 聯儲宣佈年內第三次加息的影響, 同時強勁的就業數據和走高的油價 不斷刺激通脹預期,加之美聯儲主 席關於「距離中性利率還很遠」的 表述令明後兩年持續加息的預期愈 加強烈。最終,在美債息上行和美 元走強作用下,中美息差縮窄和人 26,591.81 點,回落後開啟連日回

國慶後,內地股市一改以往節後 民幣走弱,資本回流的效應通過港 股(尤其是H股),經深滬港通管 道,影響內地股市下跌。數據顯 示,僅周一,滬深兩市港資淨流出 高達96億元。值得留意的是,節前 計跌幅達7.60%,中信一級行業顯示 A股「入摩入富」行情主要是由外資

A股日前急瀉受美股拖累

在經歷短暫兩天的喘定後,周四 上證開盤跳空,「向下跌離」今年6 月21日以來修築的箱體區域,隨後 加劇下挫。筆者認為,這一階段的 下跌主要受隔夜美股劇烈下跌引起 的全球資本恐慌情緒影響。當天, 美股三大指數經歷今年2月8日以來 最大單日跌幅,「恐慌指數」VIX 指數上漲7點或近44%,標準普爾 500資訊技術指數單日跌幅為七年多 來最大,其中科技股「FANG」成為 重災區。10月3日,道指見歷史高位

檔,主要受美長短債息走高以及美 者認為,情緒上,美股的走勢能夠 股高估值的擔憂。

一方面,從資產價格比較來看, 美國國債收益率(10年、30年)周 中分別創下七年、四年新高,美債 收益率進一步逼近美股收益率,美債 的中長期投資價值凸顯。從估值角度 來看,美債息率上行體現在折現模型 中,風險資產價值受到調低。從企業 盈利角度來看,美債息率上行將帶來 較高的融資成本,削減企業利潤。另 一方面,美股經歷了近十年長牛,在 今年特朗普税改政策支持下,企業盈 利繼續維持高增長,亦反映在美股的 高市盈率上。但是,投資者亦擔憂, 如此高的市盈率並未反映未來企業盈 利增速放緩的風險,尤其是對企業融 資成本上升、高負債、內需壓力、中 美貿易戰升級以及顛覆性創新缺失等 方面的擔憂。如此一來,形勢的轉變 和市場的擔憂醞釀了美股的暴跌。

那麼,內地股市後市怎麼看?筆

短暫影響A股表現,但除非美股暴跌 誘發系統性風險發生,A股料不會跟 隨美股持續下跌。一方面,今年6月 以來,中美兩地股市表現就出現分 化,A股震盪下行而美股步步高升, 前者提前消化跌幅,而目前估值相 對美股亦具備中長期投資價值。

跌幅提前消化 具投資價值

另一方面,A股走勢更加受內地經 濟基本面影響,假期間公佈的9月內 地 PMI 數據不容樂觀,加之政策傳 導有時滯,外部環境掣肘貨幣政策 發揮以及民企債務問題等,均在抑 制A股走勢。不過,央行及時降準和 基建政策仍在發揮積極作用,本周 基建產業鏈表現亮眼,較為抗跌, 下一步關注社融和信貸數據能否改

(筆者為證監會持牌人士,無持有 上述股份權益)

波動劇烈 仍處尋底行情



港股大盤昨日出現拋售後的反彈,恒指回 升了有超過530點,修復了周四927點的跌 幅有接近58%。雖然隔晚美股持續下挫,但 是港股技術性超跌狀態已見嚴重,加上人民 幣有震盪回穩跡象,相信都是支持港股先作 出反彈修正的原因。走勢上,恒指未可確認 已完成尋底,對於目前的回升以跌後反彈來

看待,要注意短期波動性風險未可散去。而在下破了26,650至 28,500點的交易平衡區間之後,26,650將會是目前的天花板阻 力,以2,000點的可操作空間來算,如果恒指進一步打低到24,650 以下,操作值博空間將可以打開。

★ 指出現急跌後的報復性回升, 在盤中曾一度上升570點高見 25,836, 連跌10日後的騰訊(0700)終 於止跌反彈,加上澳門博彩股和內

房股出現集體彈升,都是領漲的火 車頭。恒指收盤報25,801點,上升 535 點或 2.12%。 國指收盤報 10,299 點,上升207點或2.05%。另外,港

踏

估

對

線

投

資

者

吸

링

股主板成交金額激回降至1,111億多 元,而沽空金額有153.2億元,沽空 比例有13.78%繼續超標。至於升跌 股數比例是1241:552,日內漲幅超 過10%的股票有46隻,而日內跌幅 在。 超過13%的股票有22隻。

聚焦美半年匯率報告

目前,恒指過去兩日出現先暴跌 後急彈,波動情況依然來得劇烈 也説明了市場的總體穩定性仍有待 重新建立起來。事實上,以恒指波 幅指數來看,雖然在周五有所回落 至23.76,但是仍處於過去三個月以 來的最高水平,顯示恒指潛在的波 動性風險未可散去。

走勢上,恒指仍處於跌破交易平 衡區間後的尋底行情,而上一級交 易區間的下限26,650,可以看作為目

前的天花板阻力,在整體形勢未見 改善之前,恒指要回升至26,650以 上會有相當難度,而美國即將公佈 的半年匯率報告,會是市場焦點所

盤面上,騰訊連跌10日、累跌 19%後,終於出現超跌後的報復式反 彈,股價漲了8%至288.4元收盤, 而其9日RSI指標也從13.67回升至 37.57,技術性超跌狀態已出現明顯 修正,估計在反彈過後將逐步進入 盤整行情,而300至305元會是目前 的反彈阻力區。另外,澳門博彩股 也出現了集體彈升,其中,銀河娛 樂(0027)漲了6.65%至45.65元收盤, 股價超額修復了周四的跌幅,有找 到短期底部位置的機會。

(筆者為證監會持牌人士,無持有 上述股份權益)

茂宸證券

滬深股市 述評

反

彈

滬

指

重

興證國際

滬指昨日探底回升,盤中最低下探至 2.536.67 點,收盤上漲 0.91%,重返 2,600點,收報2,606.91點;上證50指 數表現搶眼,收盤大漲2.24%,收報 左四 2,444.13點。兩市合計成交3,089億元人 民幣,銀行、保險、黃金、鋼鐵、煤炭 底 等權重板塊強勢領漲。

盤面上看,權重股全線走強,保險股 領漲。白酒股漲勢強勁。鋼鐵板塊亦有 不俗表現。高送轉填權概念掀漲停潮。 環保股表現不佳;前期漲勢較好的燃 氣、油服等資源股連續回調。 整體看, 昨日早盤市場繼續回落,市場恐慌情緒 並未放緩,三大指數齊創新低,跌停家 數一度超百家。黃金板塊受避險情緒有 所表現,但市場整體見底信號仍沒出 現。

估值修復行情仍值得期待

短期保持謹慎,中期相對不悲觀,中 期築底很難一蹴而就。短期看,如果沒 有新的刺激因素,市場難以有明顯的反 彈,投資者需關注近兩天有沒有刺激信

號出來。目前市場向 下的基本面支撐不夠 強,市場普遍擔心美 股下跌對A股的共 振和國內經濟下滑的 影響。但從中期來 看,市場底部特徵越 發明顯, 政策底亦在 持續顯現,當前點位 對長線資金來說已具 投資價值,調整過後 的估值修復行情仍值 得期待。



證券 分析

資者憂慮收入增長放緩,另外計劃收購 Amer Sports 亦可能會對短期盈利產生負面 影響。安踏體育與私募股權投資基金方源 資本已向 Amer Sports 發出無約東力的初 步意向,按每股40歐元的價格以現金方式 收購 Amer Sports 的全部股份。根據彭博 估計, Amer Sports 於 2018 及 2019 年度盈 利為1.56億歐元及1.84億歐元,收購價反 映Amer Sports 的估值為46.6 億歐元(相 當於人民幣約370億元),對應為2018年 市盈率29.6倍和2019年市盈率25.3倍。

因收購稀釋盈利預期已反映

假設最壞的情況是安踏體育和方源資本 成立90:10 合資公司以收購Amer Sports, 代價通過100%債務融資而利息成本為每年 6.0%,我們預計安踏體育2019年盈利將減 少6.80億元(人民幣,下同),相當於市場預 測盈利為49.3億元的13.8%。截至2018年6 月30日,安踏體育持有淨現金約90億元, 可全部作收購之用。假設最好的情況是收 購代價將以100億元現金(每年利息收入為 2.0%)加270億元的債務(每年的利息成本為 6.0%)支付,我們預計安踏體育的2019年盈 利將減少3.2億元,相當於市場預測盈利為 49.3 億元的 6.5%。自安踏體育公佈潛在收 購以來,股價已下跌17%。因此,我們相 信因收購而產生的盈利稀釋效應已在股價 中全面反映。

作為回顧,安踏體育錄得較預期好的中 期業績。2018年上半年,安踏體育的收入 和毛利分別為 105.5 億元和 57.26 億元,同 比增長44.1%和54.6%。鞋類、服裝及配飾 分部的收入分別增長21.3%、64.6%及 51.3%至41.1億元、60.7億元及3.8億元,

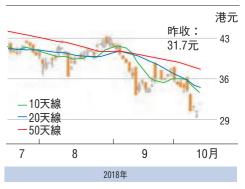
安踏體育(2020)股價跑輸大市,主要是投 分別佔收入約39%,57%及4%。服裝業務 的強勁收入增長主要受到FILA業務的推 動。由於三個分部的毛利率均有所提升, 整體毛利率由去年上半年的50.6%增加至 今年上半年創新高的54.3%。淨利潤飆升 34%至19.45億元。淨利潤率由19.8%下降 至18.4%,部分原因是廣告及宣傳開支佔 收入比率從去年上半年偏低水平的9.3%回 升至今年上半年的11.7%。基本每股盈利 增長29.4%至0.724元。中期股息增長22% 至 0.5 港元。截至 2018 年 6 月 30 日,公司

今明年盈利增長料續可觀

淨現金為90億元。

據彭博社估計,公司2018和2019年度的 收入將分別達到225億元和285億元,同比 增長35%和26%。2018和2019年度淨利潤 分別為39.7億元和49.3億元,同比增長 28%和24%,分別對應為18.1倍和14.5倍 的預測市盈率。我們認為安踏體育目前的 估值對長線投資者具吸引力,因此維持買 入建議,基於20倍2019年市盈率推算,12 個月目標價格為42港元。

安踏體育(2020)



行業 分析

工銀國際研究部 包仁誠、趙澤平、吳維佳

健身應用行業進入整合階段

份的運動人口約佔據全國運動人口

的三分之一,居民整體運動參與率

處在6%-8%之間。北京和上海的運

動人口佔據全國總運動人口約

8%,參與率分別為13%和12%,

雖遠超內地其他省份,但與美國

健康生活漸入人心,受益於龐大 的千禧世代人口、中產階級的崛起及 《全民健身計劃(2016-2020年)》的 落地,大量資金於2013-2016年間湧 入中國健身行業。在該行業獲得高 速發展的基礎上,國家目標全國體 育消費總規模於2020年達到人民幣 1.5 萬億元,且經常參加體育鍛煉人 數達到4.35億。從省份上看,區域 經濟發展水平對運動人口以及運動 參與率有着較為顯著的影響。

運動參與率空間巨大

跨應用合作帶來契機 艾瑞數據顯示,2018年廣東、江 蘇、浙江等人口稠密且經濟發達省

從跨應用合作機會來看,健身應 用用戶相較一般互聯網用戶表現為更 多地使用社交、健康管理、文化教育 和新聞類應用,更少使用視頻類應 用。這為跨應用獲取用戶和共同銷售 帶來契機。基於健身應用和飲食類應 用(例如餓了麼、星巴克)較高的場景 用戶黏性以及收入的提升。

隨着健身應用行業逐步進入整合 階段,未來頭部企業的市場優勢將 會進一步得到鞏固。由於健身應用 之間較低的滲透率,我們認為未來 健身應用企業將會繼續完善其社交 內容功能,以及增強跨應用間協作 以期提高用戶黏性和吸引新用戶。 變現方面,廣告植入、線上體育商 城、賽事門票以及健身輔導將會是 2017年平均19%的參與率相比仍有 重合度,應用間的共同營銷將有助於 其主要收入來源