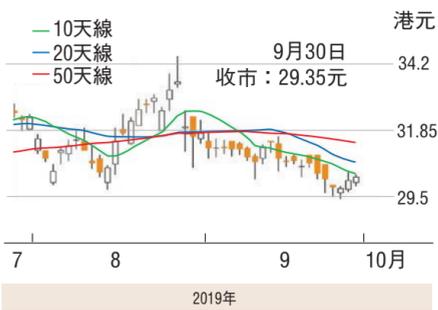


紅籌國企 高輪

張怡

蒙牛乳業(2319)



蒙牛調整期可部署低吸

昨日為第三季最後一個交易日，市況呈反覆向好態勢。今日為10月1日國慶公眾假期，股友可趁休戰日為第四季做定功課。被視為前期強勁的蒙牛乳業(2319)，於8月28日派發完成績表後，股價隨即見頂，由34.60元高位反覆跌至上週四的28.4元水平始獲承接，該股昨收29.35元，升0.15元或0.51%，因較高位回落幅度仍達15%，論值博率已增。

全購澳洲奶粉商利外拓

蒙牛較早前公佈的中期業績顯示，收入398.57億元(人民幣，下同)，按年增長15.6%；純利20.77億元，升33%，符合市場預期。不過期內毛利率下降了0.1個百分點至39.1%，則略感失望。據悉，原奶價格去年開始上升，蒙牛成本上升，是上半年毛利率下降的原因。最近蒙牛宣佈以不超過14.6億澳元(約78.6億港元)或每股12.65澳元對價，全購在澳洲有機嬰幼兒配方奶粉及嬰兒食品廠商Bellamy's。蒙牛認為這次交易與集團戰略一致，有助集團利潤率增長，以及掌握有機嬰幼兒配方奶粉，和嬰兒食品類在中國和東南亞地區的巨大發展潛力，長遠應有助公司拓展海外市場。

中國銀河國際日前發表的研究報告指出，為投資者舉行了蒙牛的電話會議，據公司管理層指出，與今年上半年相比，今年第三季度的收入增長勢頭維持良好，雖然第三季度原料奶價格按年上漲5%至7%，但蒙牛的毛利率仍保持按年穩定，主要由於產品組合升級和受惠增值稅下調。該行引述蒙牛管理層重申今年下半年運營利潤率擴張50個基點的指引。該行維持對蒙牛「增持」評級，目標價36.8元(港元，下同)。

蒙牛管理層指出，與今年上半年相比，今年第三季度收入增長強勁(15.6%)。高端UHT牛奶、特命蘇(Milk Deluxe)和純甄(Just Yoghurt(常溫酸奶))的銷售增長率略高於今年上半年(分別為22%和25%)。蒙牛的低溫酸奶在今年上半年僅實現了4%按年收入增長，但管理層表示，今年第三季度的增長已回升至雙位數。

博蒙牛反彈吼購輪15011

另一方面，港交所權益資料顯示，蒙牛獲富達國際FIL Limited於9月20日在場內以每股平均價30.0382元增持53.4萬股，涉資約1,604.04萬元。增持後，富達國際的最新持股數目為275,803,000股，持股比例由6.99%升至7.01%。富達國際一向無寶不落，其增持價仍高於現價，可見蒙牛股價於30元附近，已吸引大仔沙的注意。趁股價調整期部署收集，上望目標仍看52周高位的34.6元，惟失守28.4元支持則止蝕。

如看好蒙牛後市反彈行情，可留意蒙牛麥銀購輪(15011)。15011昨收0.106元，其於今年11月27日最後買賣，行使價32.88元，兌換率為0.11，現時溢價15.64%，引伸波幅46.8%，實際槓桿3.7倍。

Table with columns: Name, H Share (A股) Code, H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), and H to A Ratio (%). It lists various companies and their stock prices as of September 30, 2019.

證券分析

新世界增派息成亮點 惟宜觀望

新世界(0017)截至今年6月底止年度，公司收入為767.63億港元，同比升26.5%，當中物業銷售佔50%。期內股東應佔溢利同比跌22.18%至181.6億元，由於銷售及推廣費用同比上升99.5%至21.61億元及投資物業公平值變動減少33%至103億元所致。於今年8月31日，公司在香港的未入賬之應佔銷售為112.3億港元，而在內地亦有35.5億元人民幣。由於公司料可於2020及2021年陸續入賬，料可支持未來收入表現。

方呎的寫字樓項目，亦會在2020年內推出，再配合公司在2020年度於中國銷售目標亦料達180億至200億元人民幣，均有利支持未來銷售表現。

商廈陸續落成增現金流

土儲方面，於2019年6月30日，集團在香港持有應佔總樓面面積約910萬平方呎的土地儲備可作即時發展，同時於新界持有合共約1,690萬平方呎待更改用途之應佔農地土地面積。雖然近日公司將捐出300萬平方呎的農地予社企及非牟利組織等，佔集團農地土地儲備面積約17.75%，不過料對其估值影響有限，若因此而加快地段發展，則有望釋放其他農地價值。

租金收入方面，隨著綜合型發展

項目 Victoria Dockside及甲級寫字樓項目 K11 ATELIER KING'S ROAD的全面啟用；西九龍瓊林街甲級寫字樓項目、啟德體育園的商業部分及香港 SKY-CITY 航天城的甲級寫字樓部分在未來數年陸續落成並投入使用，料可大幅提升其經常性現金流。

公司另一亮點為派末期息0.37元，按年增8.82%，連同中期息0.14元，全年總共派0.51元，按年升



6.25%。公司的預期市盈率為12.15倍，市賬率0.44倍，股息率5.09%，不過目前地產股具較多不明朗因素，宜先行觀望。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

9月30日，港股繼續跌一天、漲一天的震盪狀態，恒指漲了有接近140點，又再回企至26,000點關口以上，而集資額接近有400億元的新股百威亞太(01876)，首日掛牌表現不錯，較招股價27元漲了有4%，對市場氣氛有一定幫助，也刺激大市成交量回升至730多億元。

目前，A股假期休市要待至下周二(8日)才重開恢復交易，於此期間，相信港股也將受到影響，繼續受到假期氣氛所籠罩，估計短期市況仍將處於弱勢盤面的震盪行情，而26,500點依然是恒指現時的好淡分水線。恒指出現反彈，在盤中曾一度上

升207點高見26,162點，但未能打破跌一天、漲一天的格局，仍處於弱勢盤面的震盪行情。在A股長假的影響下，加上市場仍存有較多的不確定性，資金普遍都採取了謹慎觀望的態度。恒指收盤報26,092點，上升137點或0.53%。國指收盤報10,201點，上升52點或0.51%。另外，港股本

港股未脫震盪狀態

板成交金額回升至732億多元，而沽空金額有107.2億元，沽空比例14.64%。至於升跌股數比例是805:867，日內漲幅超過10%的股票有40隻，而日內跌幅超過10%的股票有41隻。

內地製造業PMI勝預期

內地公佈了9月製造業PMI指數回升至49.8，雖然仍處於50以下的收縮水平，但表現較預期要好，並且是近年來的最高。經濟數據有回好跡象，但A股在長假前夕出現縮量下跌，上綜指下跌0.92%至2,905點收盤，而外資亦見有鎖定一下倉位的操作，滬深股通在周一錄得有6.34億元人民幣的淨流出。然而，以9月累計淨流入逾646億元人民幣創新高

情況來看，外資流入A股的勢頭未改，該有利後續延伸走勢發展。

操作上仍要保持警惕性

總結9月份，港股是有從低位反彈回升的，恒指月內漲了有367點，但是未能扭轉第三季的弱勢。在中美貿易磋商的不確定性因素困擾下，加上本港內部局勢未見穩定，全球經濟也在面對下行壓力，港股在第三季累跌了有2,450點，市場總體氣氛亦因此而變得謹慎觀望，要扭轉過來也不容易。操作上，仍要維持謹慎保持警惕性，但是對於正面看法的板塊，如醫藥、內需消費、5G設備、手機相關、以及半導體等等，可以繼續優先關注把握低吸的機會。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

內地9月官方財新製造業PMI雙報喜



曾永堅 協同博勤金融集團行政總裁

國慶70周年前夕，A股終盤未能上升報喜，主因市場憂慮中美貿易戰有蔓延至金融戰的風險。雖然9月份官方及財新製造業數據表現雙優於市場預期，但有海外媒體報導邪惡國家美國的流氓總統特朗普政府討論如何限制美國資金流向中國，導致市場充斥兩國金融戰可能一觸即發顧慮的陰霾。中國官方與財新製造業採購經理指數(PMI)於9月份皆優於市場預期。官方的9月份製造業PMI為49.8%，較8月回升0.3個百分點，表現優於市場預期的49.5%。雖然9月官方製造業PMI仍處於榮枯線以下，但整體景氣較上月有所改善。值得留意的正面訊號為：首先，生產需求雙雙擴張。當月新訂單指數為50.5%，環比回升0.8個百分點，為今年5月以來首次升至擴張區間。生產活動亦有所加快，生產指數為52.3%，環比回升0.4個百分點，當中農副食品加工、紡織服裝服飾、專用設備、電氣機械器材等製造業生產指數位於55.0%以上較

扶持措施落地提振信心

此外，外貿狀況有所改善。9月新出口訂單指數為48.2%，環比回升1個百分點。進口指數為47.1%，環比回升0.4個百分點。另一方面，高技術製造業持續擴張。高技術製造業PMI為51.3%，高於製造業PMI 1.5個百分點，連續八個月處於51.0%以上景氣擴張區間，當中，醫藥、電氣機械器材等製造業擴張較快。從需求情況看，高技術製造業新訂單指數為53.3%，環比上升0.9個百分點，反映市場預期向好。

更重要的訊息是：企業信心有所增強。隨着一系列扶持實體經濟發展的政策措施相繼落地，製造業企業生產經營活動預期指數環比上升1.1個百分點，達到54.4%，為第三季度高水準。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

A股節後預期進一步走弱

滬深兩市昨日延續近日弱勢震盪走勢，盤初小幅衝高後震盪下行，尾盤跳水，量能下降，成交量嚴重不足，表現出市場情緒低迷，臨近節日投資者無心戀戰。最終上證指數收於2,905點，下跌0.92%，成交1,426億元(人民幣，下同)；深證成指收於9,446點，下跌1.08%，成交2,099億元；創業板指下跌達1.21%，科创板下跌5.86%。從盤面上看，個股漲跌家數比約為1:3，其中非ST漲停16家，跌停20家。行業板塊方面，申萬一級行業僅有農林牧漁上漲1.13%，而電子、通信和非銀金融跌幅居前，概念板塊中，連板、豬肉和煤化工等主題活躍。

興證國際

式加速調整，最終以最低價收盤。我們維持此前的判斷，近期以電子、計算機為代表的累計漲幅較大的板塊出現深調，更多地源於長假前的兌現需求和恐高情緒，但對於科技板塊的中長期看好的根基尚未動搖。雖然昨天科技板塊無疑是重災區，但近期調整中一些回踩60日均線且實質性受益於5G產業鏈的標的可以适当關注。尤其隨着市場進入10月份，三季報密集披露，市場關注度將重回基本面。

不過整體的倉位控制及對於高位品種的回避需要進一步加強，畢竟外部的矛盾仍在升級中，近期除了油運進一步向消費電子蔓延，不論是實質業績影響還是市場情緒面擾動都可能打斷A股本身的炒作節奏。此外，從均衡配置的角度出發，除了前期提示的銀行金融，也可以適當關注周期性板塊四季度可能跑出的相對收益。

市場迎來國慶長假，我們此前也持續提示投資者降倉過節，畢竟外部風險事件和內部經濟健康程度都有太多好消息，等待調整後更好的上車時點。三大指數小幅低開後一度翻紅，給人以上周五拋盤已經出清的錯覺後展開了二段

證券分析

Friendtimes 受惠女性玩家增長

Friendtimes自2010年成立以來是一家專注於女性玩家的手機遊戲開發商、發行商及運營商。根據弗若斯特沙利文，公司佔2018年內地女性向古風手機遊戲市場總收益約31.5%，對應市場排名首位。其中三個皇牌遊戲：《熾妃傳》、《熾妃Q傳》及《宮廷手遊》，均於Apple Store中的iPhone暢銷遊戲榜上排名前列。截至2019年7月底，公司累計註冊近10億玩家。

女性手遊玩家未來增長潛力巨大：根據弗若斯特沙利文報告，2018年內地女性向手機遊戲市場按收益計佔內地手遊遊戲市場總額

26.0%。預計收益將於2023年達到人民幣958億元，2018年至2023年期間的複合年增長率為18.4%。女性手機遊戲玩家佔手機遊戲玩家總數由2013年約25%增至2018年約50%。過去十年間內地女性社會地位逐步提高，經濟能力及購買力亦有所提升。女性玩家人數及消費力上升推動內地女性向手機遊戲市場增長。

5款新手遊料陸續上線

經營業績方面：2016至2018財年及2019年3月31日止3個月，Friendtimes實現營業收入穩步上升，2016-2018年複合增長率約

60.4%，分別為5.7億元、7.0億元、14.7億元及4.0億元。海外市場收益約從18%增加至26%，其中主要增長動力來自韓國和日本市場，在內地遊戲行業監管趨嚴的情況下，逐漸減少過度依賴國內市場，有利公司未來發展；毛利率一直穩定在63%左右；淨利率方面分別為14.2%、16.8%、23.0%及22.0%；平均月活用戶分別為262.7萬人、420.4萬人、398.7萬人及301.9萬人，月計每付費用戶平均收益分別為240.1元、201.4元、395.4元及533.9元，雖然月活近年有所下跌，但每付費用戶平均收益增長迅速，

可見公司已培養成熟核心玩家。此外公司遊戲儲備也十分豐富，包括五款不同語言版本的新手遊，預計於2019年下半年之後陸續上線。估值方面：按全球公開發售後的22億股本計算，公司市值為33.4-43.1億港元，相比港股同行處於中游地位。2018年公司市盈率約為8.9-11.5倍，略高於行業平均；淨率約為3.1-3.5倍，高於行業平均。盈利能力方面，18年的ROE、ROA分別為58.7%和45.7%，處於行業中游地位。綜合公司的行業地位、業績情況與估值水平，我們給予其68分，評級為「中性」。