

紅籌國企 高輪

張怡

板塊炒味濃 越地追落後

越秀地產(0123)



市場關注中美首階段貿易協議簽署會否再生變數，直接影響投資者的入市意慾，也限制了昨日A股及港股的表現。上證綜指昨收報2,876點，小升4點或0.13%。至於上周五跌逾500點的港股昨日亦現反彈行情，惟全日高低波幅不足120點，收市報26,445點，升98點或0.37%，主板成交縮減至670億多元。港股反彈動力不太強，觀乎中資股仍維持個別發展，尤以內房股的整體表現較佳。

瑞信發表報告表示，據易居中國旗下克而瑞信息集團(CRIC)公佈初始數據預測，該行追蹤的內地29個物業發展商於今年11月銷售物業按年升24%，但按月則下滑4%，若撇除恒大集團(3333)後按年增長率為25%(按月升5%)，優於市場預期。受相關因素刺激，恒大和融創中國(1918)均漲逾5%，為板塊中表現較突出的股份。越秀地產(0123)昨日也隨同業造好，全日收市升1仙或0.6%，表現無疑較為遜色，但因本身估值在同業中處於偏低水平，在板塊炒味轉濃下，料其後市仍具追落後潛力。消息方面，越地日前宣佈，集團旗下佛山市南海區星匯雲錦商住項目，透過廣州產權交易所掛牌出售，經已獲得廣州國資產業基金名下合夥基金投得，現金作價3.55361億元(人民幣，下同)，另須承擔債務9.97289億元，即合共作價13.5265億元(約15.028億港元)，交易預計錄得稅後收益2,794萬元。

10月斥近90億購母2住宅地

越地預期，出售事項將提升集團資產周轉率和提高現金回流，此將會提升該集團收購或投資其他土地或物業項目的能力。值得一提的是，集團於10月通過向母公司廣州越秀收購股權的方式取得廣州市一幅地塊51%的實際權益。該地塊毗鄰地鐵6號線香雪站，僅相隔600米，為黃浦區核心地區的僅有大面積地塊，總建築面積為935,795平方米。該地塊規劃用途為居住用地。代表該公司實際權益的土地價款約為人民幣48.67億元。另外，集團同月又通過向母公司廣州越秀收購股權的方式取得廣州市一幅地塊51%的實際權益。該地塊位於地鐵22號線陳頭崗站東面，為番禺區罕有大面積純住宅房地產開發項目，總建築面積為876,741平方米。該地塊規劃用途為居住用地。代表本公司實際權益的土地價款約為40.18億元。除了集團手頭可供發展的土儲較充裕外，該股預測市盈率約6.6倍，市賬率0.54倍，估值在同業也處於偏低水平。趁股價未發力跟進，上望目標為52周高位的2元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的1.63元則止蝕。

看好中國平安吼購輪29649

中國平安(2318)昨收報89.55元，升0.85元或0.96%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意平安摩通購輪(29649)。29649昨收0.13元，其於明年3月25日最後買賣，行使價100.01，兌換率為0.1，現時溢價13.13%，引伸波幅22.3%，實際槓桿14.6倍。

AH股 差價表

12月2日收市價

人民幣兌換率0.89943(16:00pm)

Table with columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, and H/A Ratio. Lists various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, 山東墨龍, etc.

股市縱橫

韋君

芯片需求大 中芯前景樂觀

內地11月製造業PMI反彈幅度好於預期，顯示經濟增速放緩改善，有利內地A股及港股反彈，恒指收報26,445，升98點或0.37%，惟成交670.63億元，能量尚嫌不足，反映市場投資者對大市反彈仍審慎。不過，芯片股在兩地市場依然受資金追捧，中芯國際(0981)重上10元關，可續留意。

中芯國際的最新動向，是上月20日宣佈透過瑞銀集團發行本金額度值2億美元的零息可換股債券，融資2.32億美元(約18.096億港元)，資金用作擴充產能的資本開支。上述債券於2022年到期，可按10.73元兌換價兌換1.68億股新股。持有中芯國際17%的大唐電信科技，和持有15.77%的國家集成電路基金擁有優先認購權。

美擬收緊政策 利內地業界

路透昨天引述消息，美國政府計劃收緊對華為的產品供應限制，阻止外國或地區企業向華為提供含有美國技術的產品。市場解讀為美國或向台積電下手，阻止台積電供貨華為。這則消息對內地芯片供應商無疑是正面消息，中芯作為芯片龍頭之一將受惠。

中芯第三季業績表公佈後獲大行調升目標價，有利中長線股價上揚。截至9月30日止，第三季銷售收入8.16億美元，下跌4.0%；盈利1.15億美元(約8.98億港元)，大幅增長333.5%。期間，毛利1.698億美元，下降2.7%；毛利率20.8%，較去年同期20.5%，稍增0.3個百分點。管理層表示，第三季業績大升，主要是利息收入由1,784萬美元增至4,153萬美元，增加97%，來自3月出售攝像頭芯片業務，套現1.13億美元削減債務。管理層更預期第四季毛利率介乎23%至25%範圍，預示盈利持續增長可期。

去年同期20.5%，稍增0.3個百分點。管理層表示，第三季業績大升，主要是利息收入由1,784萬美元增至4,153萬美元，增加97%，來自3月出售攝像頭芯片業務，套現1.13億美元削減債務。管理層更預期第四季毛利率介乎23%至25%範圍，預示盈利持續增長可期。

中芯年來股價一直相對低迷，主要是受台積電減持影響，直至月前始沽清，消除了長期沽壓陰影，加上5G效應推動，令中芯股價在過去一個月曾升上11.10元高位，其後隨大市回調消化獲利貨，曾低見9.37元，近期回升10元水平反覆。昨天收報10.10元，升0.12元或1.2%，成交逾2億元。現價往績市盈率42.98倍，市賬率1.19倍。內地5G及物聯網對高端芯片需求大，中芯盈利前景樂觀，可伺機小注吸納，上望11元，跌穿9.50元止蝕。

中芯國際(0981)



港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

12月2日。港股出現縮量回升，恒指漲了接近100點，但大市成交量縮減至不足700億元。經歷了上周五下挫逾500點後，對於目前的回升，暫時會以跌後反彈來看待，而26,800點會是現時的好淡分水線，另外要注意過去三周的波動範圍下限26,200點能否守穩。

盤面上，內房股表現最為突出，最新公佈的銷售金額數字理想是刺激消息，其中，融創中國(1918)漲了6.94%，碧桂園(2007)漲了2.75%，中國恒大(3333)漲了5.99%。恒指出現跌後反彈但是日內波幅不大，盤中高低點波幅僅有119點，資金入市態度依然謹慎，在阿里巴巴-SW(9988)掛牌上市後，市場正

內房股率先再度跑出

內漲幅超過10%的股票有39隻，而日內跌幅超過10%的股票有31隻。

關注26200關能否守穩

大盤出現縮量回升，估計屬於跌後反彈的行情，要注意中短期反覆震盪格局仍未能扭轉，而26,200點關口能否守穩依然是觀察重點。阿里巴巴-SW在上周四盤中見204.8元後持續回盤，再跌了有1.46%至195.5元收盤，開始回補前日的跳升缺口，掛牌初期的亢奮氣氛逐步回歸理性。而阿里巴巴的成交金額亦回降至52.1億元，連同騰訊(0700)的33.9億元以及美國-團(3690)的17.3億元，合共有103.3億元或佔大市總成交金額的15.4%，比對上周五的接近17%有所回落，資金過分集中的情況出現改善。

資金過分集中見改善

市場焦點開始轉移，資金過分集中的情況有所改善，相信將有利於新一輪個股行情的開展，而內房股表現最為突出，有再次引起市場關注的機會。內地11月份地產銷售表現超預期，以今年前11個月的銷售額來看，全年最終達標是大概率。另外，以開發商現時推盤的積極性、以及地方政策的微調來看，估計仍將有利明年的銷情。內房股普遍受到資金追捧而走高，其中，融創中國放量漲了6.94%創52周新高，而華潤置地(1109)、碧桂園和中國海外(0688)，分別漲了有4.28%、2.75%和2.66%，都站到了指數成份股最大漲幅榜的前三。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

A股受中美關係狀態所抑制



曾永堅 協同博動金融集團行政總裁

市場憂慮中美首階段貿易協議簽署或再生枝節，主因美國總統特朗普早前簽署《香港人權與民主法案》導致中美貿易協議談判似乎陷進停滯狀態，而《環球時報》則於推特上以英文發表帖文稱，中方堅持美國必須撤銷現有關稅，而不是計劃加徵關稅，作為首階段貿易協議的一部分。中美首階段貿易談判再現不確定性，抵消中國官方及財新分別編制的製造業採購經理指數(PMI)表現皆令市場感驚喜的正面因素，抑制A股昨天的升幅。上證綜合指數終盤輕微升0.13%，於2,876點作收；深成指終盤亦輕微升0.24%，滬深兩市成交金額繼續偏淡，與上周五持平，只有3,425億元人民幣。

未受惠經濟數據理想

11月官方製造業PMI回升至50.2%，較10月上升0.9個百分點，優於市場預期的49.5%，除創下今年3月以來八個月的最高水準外，亦是自今年5月以來首次重上擴張區間。至於11月財新中國製造業PMI亦錄51.8，較10月微升0.1

各線城市成交均報升

另一方面，中國指數研究院發佈報告顯示，11月樓市成交量同比和環比皆升，於其監測的十九個重點城市當中，各線代表城市均不同程度上升。一線城市：11月一線城市成交量整體環升22.3%，上海升幅較大，為34%。受相關數據激勵，房地產板塊昨天表現強勁，新城控股(滬601155)升4.1%，金地集團(滬600383)升4%，保利地產(滬600048)升3.7%。(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

12月開門紅 國產芯片概念活躍

滬深兩市昨日早盤高開，開盤後震盪走高，無線耳機、半導體板塊強勢拉升。隨後，三大指數逐漸回落，券商股小幅回調。臨近午間收盤，大盤橫盤震盪。午後，三大股指漲勢回落，滬指翻綠，深成指、創指漲幅收窄至0.1%。題材概念萎靡，科技股衝高回落。總體上，兩市個股漲跌參半，市場人氣再度陷入低迷，賺錢效應較差。

無線耳機全天走強

截至收盤，上證指數漲0.13%，報2,876點，止步三連跌；深證成指漲0.24%，報9,605點；創業板指漲0.28%，報1,670點。兩市成交3,425億元(人民幣，下同)，較上日基本持平。北向資金連續13日淨流入。盤面上看，國產芯片活躍。午後新能源汽車崛起。無線耳機全天強勢。券商衝高回落。此外，房地產、期貨、豬肉、建材板塊也表現不俗；高送轉、醫藥、稀土永磁、軍工板塊則跌幅靠前。昨日開盤前市場一度仍比較樂觀，畢竟周末的多重消息還是具備一定的正向刺激的，一方面是統計局公佈的11月製造業PMI錄得50.2，比上月上升0.9個百分點，僅

興證國際

低於3月，為年內次高。此前四季度對於經濟下行壓力是比較擔憂的，而衡量製造業數據的回暖，使得市場對於經濟的回暖也有了一定的預期；另一方面，接近監管人士表示IPO不會大躍進，會重視投融資兩邊的平衡，而且京滬高鐵的上市批文也被推遲，這個言論顯然對市場是有一定的緩解作用的。

券商板塊長線利好

此外，管理層打造航母級券商，這對券商業絕對是利好，但短期並不能一蹴而就，所以利好更多的是中長期的。在全年最後一個月當中，大家需要認清在此前多次提及的政策以及資金的拖底下，當前市場下方支撐較強。而階段性的輪動以及反覆，也表明目前結構性行情下市場韌性逐步加強。操作上，臨近年底，部分機構已經選擇落袋為安，年末操作需要更加謹慎。建議不要操之過急，在股指的趨勢未完全形成之前小倉位分周期的可進行抄底買入，同時需要謹防今年強勢板塊的補跌風險。行業重點關注：地產、家電、建築、鋼鐵、建材、保險、銀行等，主題建議關注自主可控、國企改革等。

證券分析

波司登迎銷售旺季 全年業績可期

在外圍消息逐漸消化後，現大市已進入反覆整固期，前期超跌板塊有望於近期迎來修復機會。而相比起A股，現港股的消費板塊中部分個股估值折價明顯，借助年末業績衝刺仍可迎來佈局機會。考慮到現已進入冬季時分，近期亦可重點關注波司登(3998)的銷售表現。

羽絨服線上線下保高增長

在業務層面，公司羽絨服業務收入為25.33億，佔收入比重57.1%，同比增長42.9%，繼續保持較高增速。此外，羽絨服業務毛利率同比增加2.3個百分點至52.9%，亦帶動公司整體盈利能力的提升。截至2019財年中，公司羽絨服業務的

幣，下同)，同比增長約28.8%。毛利潤同比增長32.6%，至19.3億元，毛利率增加1.2個百分點至43.5%。公司權益持有人應佔溢利增長36.4%至約3.43億元。此外，公司近年來派息慷慨，此次擬派中期股息3港仙/股，較去年同期增長50%。

零售網點較財年初淨增加533家至5,161家

零售網點較財年初淨增加533家至5,161家，其中自營網點淨增加294家至1,922家；第三方經銷商經營的網點淨增加239家至3,239家；波司登品牌羽絨服網點淨增加429家至3,872家。線下佈局進一步擴張，為後續業績提升提供有力支撐。另外值得注意的是，公司線上渠道方面也取得顯著成果，上半年財年公司旗下全品牌線上銷售收入達3.05億元，同比增長70.9%，其中羽絨服業務在電商渠道實現營收2.63億，同比增長91.13%，並獲得消費者的普遍認可。

新活力。而根據公司往年的經營表現，公司的產品銷售具有較強的季節性，公司財年下半年(10月至次年3月)為銷售旺季，往年下半年收入可佔到公司全年收入的約70%，下半年利潤佔比則能達到全年的75%左右，成為全年業績的主要增長點，故當前亦是最佳佈局時機。

在二級市場方面，公司11月中旬時創出上市新高4.5港元

隨後受大市情緒影響已回落至60日均線水平附近，但在該均線處能獲得較為強力支撐。現公司前期超賣現象有所緩解，加上近期大市回溫，公司於全年業績時可望5港元，跌穿3港元止蝕。

目前公司在今年已推出「米蘭時裝周」、「征服者」、「設計師」等多個系列新品，為品牌形象注入