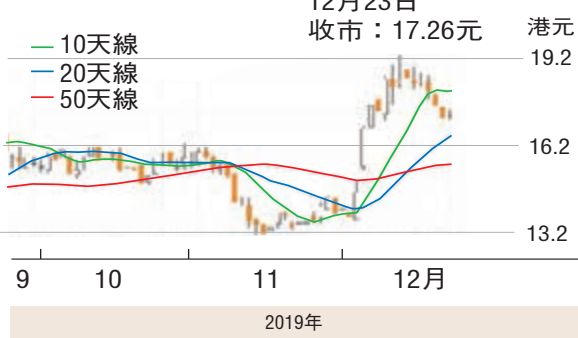


紅籌國企 窩輪

張怡

板塊炒味濃 華虹候低吸

華虹半導體(1347)



內地股市衍生品四年來首擴容，首個股指期權昨日上午上市，但上證綜指卻退至2,963點收收，跌1.4%。儘管A股表現欠佳，惟在騰訊(0700)力撐下，港股昨日出現欲跌還升的走勢，收報27,906點，升35點或0.13%。港股長期表現偏穩，觀乎中資股仍以個別發展為主。

美股三大指數近期勢如破竹屢創歷史新高，計及今年以來的表現，道指累積了21.98%，標普500升28.5%，而納指更升達34.51%。在美股眾多的板塊之中，期間以費城半導體大漲60.48%最突出。

被視中資半導體龍頭的華虹半導體(1347)昨收報17.26元，升6仙或0.35%，相比今年2月26日所造出20.6元的52周高位，現價較高位回落約16%；若相比2018年所創出的30.6元的歷史高位，現價較該高位，回落的幅度則近44%，在美國費城半導體指數愈升愈有下，該股無疑顯得較落後，適逢其近日處於整固期，因而也提供趁低建倉的機會。

華虹較早前公佈截至今年9月底第三季度業績，營收2.39億元(美元，下同)，按年跌0.9%，但按季則上升3.9%，稍稍優於公司指引的2.38億元，銷售按季增，主要受嵌入式快閃記憶體和分立器件業務帶動。期內母公司擁有人應佔溢利4,520萬美元，按年下滑6.4%，按季則上揚4.3%。期內毛利率為31%，按年下降3個百分點，按季持平。公司預期第四季銷售收入約2.42億元，毛利率約在26%至28%之間。

產品組合料會進一步改善

高盛發表報告指出，華虹半導體的產品組合升級至更高電壓。高端產品如分離式元件所帶來的收入貢獻佔比，從2016年的33%提升至2018年的63%。而隨着12寸晶圓廠投入生產，預期8寸晶圓廠的分離式元件產品組合將會進一步得到改善，並從2020年下半年起，將其高端分離式元件產品轉移至12寸晶圓廠進行生產。高盛估計，華虹半導體於2019年至2021年的收入年均複合增長為21%，其分離式元件料將佔2019年收入的41%，而分離式元件相信將為2021年度的強勁盈利增長動力。高盛重申該股的評級為「買入」，目標價為23.4元(港元，下同)，即較現價尚有約36%上升空間。

華虹現價預測市盈率11.5倍，預測市賬率0.86倍。相比費城半導體指數預測市盈率19.4倍，預測市賬率5.5倍，華虹估值顯得較為吸引。趁股價回氣部署收集，博反彈目標暫看1個月高位阻力的19.36元，惟失守50天線支持的15.9元則止蝕。

阿里走高 看好吼購輪13847

阿里巴巴(9988)昨曾創出210.2元的上市以來高位，收報208.4元，仍升0.68%。若繼續看好該股後市表現，可留意阿里國泰君安購輪(13847)。13847昨收0.28元，其於明年10月7日最後買價，行使價210元，現時溢價14.2%，引伸波幅38.4%，實際槓桿4.2倍。

證券投資

領展拓海外市場具潛力

領展(0823)首次進軍內地及香港以外的海外市場，斥資6.83億港元(約36.49億港元)向私募基金黑石集團購入一幢位於悉尼100 Market Street的10層高甲級商業辦公大樓。項目的淨可供出租總面積為28,385平方米，目前由一個主權基金、一個聯邦政府機構及一家屬S&P/ASX 100指數成份股的地產投資公司全數租用，加權平均租約約滿期(以租金收入計)為8.45年，於2027至2030年間完約，每年淨收入約2,670萬港元。

而以淨收入約2,670萬港元計算，回報率約為4%，高於本港辦公室物業約3%的資本化率。此外，雖然公司的資產負債比率將由12.1%升至13.5%，不過仍處於較低的水平。

可為物業組合更多元化

雖然新項目只佔公司資產值的不足2%，對盈利的推動作用或較為有限，不過公司收購可令公司的物業組合更多元化，同時亦可捕捉內地及本港以外的機遇。公司預期旗下香港

物業將佔整體物業價值的70%至75%，內地物業不多於20%，海外物業則不多於10%。資產類別方面，領展預計資產以零售為主，而辦公室物業佔比將增加至15%至20%，繼續多元化其物業組合。

事實上，公司亦表示將繼續尋求提升資產機會，並以達到雙位數的投資回報為目標，同時亦將在領展企業廣場設立中國內地總部，以集中管理持續擴展的中國內地物業組合，進一步加強內地的業務佈局。

目前公司擁有126項香港物業及5項中國內地物業。本港方面，公司的大部分物業與公共屋邨相連，並享有穩定的客源。於今年9月底止，在本港的租用率維持於96.9%的水平，而整體物業組合的續租租金調整率維持於18.1%，不過則為2008財年以來首次低於20%。

公司未來除會繼續回購外，於明年1月起，亦將每基金單位由500減少至近8,000，有助拓闊基金單位持有人基礎。

估值上，公司預測市盈率28倍，市賬率約0.9倍，股息率3.6%，建議投資者調整至約80元部署。

凱基證券

股市縱橫

韋君

資金續傾向炒股唔炒市

臨近聖誕節假期，昨日港股已籠罩節日氣氛，市況全日上下不大，恒指早市一度升穿28,000關，高見28,025點，其後反覆倒跌，曾低見27,830點，收報27,906點，回升35點或0.13%，主板成交縮減至僅655億多元。港股充斥觀望氛圍，惟炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，部分消費零售股的表現便有不俗的表現，當中中國旺旺(0151)昨曾高見7.37元，造出52周高位，收報7.35元，仍升7仙或0.96%。

啤酒的華潤啤酒(0291)昨一度走高至43.8元，收報43.35元，仍升0.6元或1.4%，美銀證券日前調升其目標價至50.5元，評級「買入」。被視為板塊強勢股的潤啤，預測市盈率達46倍，市賬率6.55倍，論估值則不便宜，也可見啤酒股享有高估值。

半新股的百威亞太(1876)昨退至27.5元即獲承接，最後平收27.65元，該股預測市盈率約44倍，市賬率約4.12倍，估值也不算便宜。不過，該股自高位回調，現價離上市價也不遠，在潤啤連走強下，百威也不妨加以留意。

百威是於9月30日來港掛牌，上市

價為27元，為招股範圍下限介乎27元至30元。公開發售錄超購2.64倍，國家發售獲輕微超購。百威招股反應平，公開發售中籤率為100%，但上市初期表現卻見不俗，在六個交易日便創出32.65元的上市高位，其後股價調整，日前更迭出27.15元的上市低位。百威現價已較高位回落了逾15%，在短期沽壓有收斂跡象下，可考慮作為趁低建倉對象。

百威沽壓收斂可留意

業績方面，集團較早前公佈首三季經營業績，公司股權持有人應佔正常化溢利按年增長4.9%至9.57億美元，未計及行使超額配股權的正常化每股盈利7.35美仙，行使超額配股權後正常化每股盈利則為7.23美仙。期內收入按年倒退1.5%至53.44

億美元，總銷量77.75億公升，按年減少2.5%。毛利28.94億美元，按年增長1.3%，毛利率自去年同期之52.7%提升至54.2%。正常化除息稅折舊攤銷前盈利按年增長9.1%至18.51億美元。

大行匯豐環球研究最近發表的研究報告，首予百威「買入」評級，目標價33元，指啤酒於亞太市場發展迅速，相信受惠於市場消費者眾多，及消費者偏好高端產品等有利因素所帶動。該行並預計，在百威亞太更好管控成本的情況下，純利於2019年至2021年複合增長率可達15.5%，至2021年達到14.8億美元。趁股價走勢趨穩伺機上車，中線上望目標仍看上市以來高位的32.65元，惟失守近期低位支持的27.15元則止蝕。

投資觀察



憂慮與不利政策預期困擾A股



曾永堅 協同博勤金融集團 行政總裁

內地股市繼續關注中美能否如期於明年1月簽署首階段貿易協議，加上，市場再認為中央短期內仍堅守「房住不炒」的基調，意味房市調控政策將不會放鬆。市場再關注中美關係的不確定性與房市的政策預期，利空A股昨天表現。雖然人民銀行昨天為連續第四天向市場注流動性，但未能扭轉A股昨天跌勢。上證綜合指數甫開盤失守3,000點，且盤中愈跌愈急，午後受科技板塊及地產板塊急跌的拖累，上綜指終盤下跌1.4%，創今年11月12日以來最大單日跌幅，於2,963點作收；深成指全日更下跌1.7%，創業板指跌近2%。滬深兩市全日成交為5,372億元(人民幣，下同)，較上周五成交減少5.9%。

市場再關注中美關係

市場再關注中美關係，主要源於兩國元首近期的電話會談。美國總統特朗普上周五表示，與中國國家主席習近平進行非常好的電話會談，當前正安排正式簽署貿易協議的事宜。

然而，中方的說法較為強硬，政府通稿指，習近平表示中方對近一段時期來美方於涉台、涉港、涉疆、涉藏等問題上的消極言行表示嚴重關切，認為做法干涉了中國內政、損害了中方利益，不利於雙方互信合作。習近平希望美方認真落實中方多次會晤和通話達成的重要共識，高度關注和重視中方關切，防止兩國關係和重要議程受到干擾。

中方的姿態令市場對中美能否如期於明年1月簽署首階段貿易協議產生疑慮。另一邊廂，昨天於北京召開的住建部工作會議強調明年要着力穩地價穩房價穩預期，保持房地產市場平穩健康發展，意味「房住不炒」基調不變，再加上深圳住建局暫未考慮制定專門的人才購房政策及調整港澳居民購房政策，導致房地產板塊昨天明顯下跌。(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

興證國際

悲觀情緒加速釋放 更佳佈局時點

滬深兩市昨日低開後略有收盤，隨後開啟全天加速殺跌走勢，量能略有收縮。最終上證指數收於2,963，下跌1.40%，成交2,185億元(人民幣，下同)；深證成指收於10,056，下跌1.69%，成交3,187億元；創業板指下跌4.23%。從盤面上看，個股漲跌家數比約為1:7，其中非ST漲停25家，跌停33家，行業方面，申萬一級行業指數絕大多數調整，其中計算機、傳媒和電子板塊領跌，而僅建築材料板塊收紅，概念板塊方面，僅ST、高送轉和連板主題收紅。資金上，北向資金淨流入32.06億元，其中滬股通淨流入14.89億元，而深股通淨流入為17.17億元。

需注意兩方面風險

科技板塊利空疊加外資流入空窗期擔憂，市場悲觀情緒加速發酵。我們在周報中已經明確提示了本周需要注意的風險事件，重點提示的有兩方面，其一，本輪行情的主線科技板塊連連遭受不利打擊，除了上周龍頭股尾盤的快速走弱外，周末大基金對於半導體行業標誌公司的減持雖然體量和時間節點沒有過多預期，但對於本來已經畏高的情緒面心理打擊較大。尤其我們知道近期行情亢奮和賣方推票的成功率之高不無關係。但從結果上看，情緒最火熱的時候卻是臨近聖誕節、選舉及過

年等對板塊存在重要影響的時點。節奏上看，過硬行業景氣回升邏輯也需要月餘的修整，目前走勢看，今年的預演行情似已落幕，年後是更好的佈局大科技的時點；

其二，這輪行情不論漲跌都受到了北上資金的持續加持，這是投資者信心的重要來源，而本周恰逢境外重要節假日，對於外資缺席的擔憂使得本來想先出來一下和仍然有所搖擺的資金在行情的持續下跌中都選擇了賣出從而強化了下跌的趨勢，而這一面因素預計下半周會逐步消除。此外，白酒板塊則存在甜蜜素等利空影響，我們認為隨着近三年食品飲料板塊持續的高相對收益，明年的科技主線不會有它太多的表現空間，但踩雷時的情緒套利佈局可以對絕對收益有所加強。

總體來看，市場情緒面由過熱迅速轉入悲觀，短期仍有調整需求。本來成長股的行情就有尖頂的特徵，而當前資金面的負面展望和前期獲利了結的需求也要求行情隨科技主線而調整，而午後高貝塔屬性的非銀板塊調整則更坐實了行情進入休息階段的判斷，預計下半周有望跌勢收窄。短期相對確定性的方向在於汽車、新能源和房地產竣工產業鏈，而中期(尤其年後)我們仍看好今年下半年開始演繹的TMT行情。

證券分析

第一上海

奧園健康輕資產運營 回報率較高

2019年12月12日，奧園健康生活(3662)發佈公告稱，公司以8,200萬元(人民幣，下同)購置佔地面積約3萬平、建面約7.6萬平的為期50年的上海奉賢區地塊，用於發展成為康養及醫療美容產業綜合體。12月19號，公司補充公告稱，公司定位是輕資產服務運營商，未來發展多元化的大健康產業也會以輕資產模式進行。

具體表現在：1) 首先公司購買上海奉賢區地塊初衷在於看重本項目的優越的地理位置，是全國大健康、醫美產業的學習基地，有助於獲取更多大健康產業資源。奉賢區有「東方美谷」之別稱，不斷吸引着若干化妝品及個人護理產品的大型直銷商家及眾多其他知名化妝品品牌，同時也是中國唯一榮獲「中國化妝品產業之都」稱號的地方。

2) 其次，考慮到公司始終定位於輕資產運作模式，因此後續公司將與地產開發商進行合作，地產開發商將負責項目前期的所有投資開發成本(包括土地款)，有計劃可能回撥土地款(總地價約8,200萬元，樓面地價僅約1,079元/平米)

的70%-75%給公司)(也就是說公司前期僅投入2,025萬-2,460萬元)，公司最終僅佔有項目權益25%-30%，待項目開發完成後，公司負責後續的招商引資、物業管理以及大健康產業運營服務業務，公司將享受項目成熟運營後長期穩定收益的25%-30%，以輕資產模式運作，前期投入較小，回報率較高。同時，公司未來也能享受到資產升值空間。截至2019年中期，公司已於其在管的物業設立及營辦兩間中醫中心和一間醫美診所，目前公司正在積極佈局，不斷拓展健康板塊。

上調目標價8.5港元 予買入評級

我們預計，公司2019年-2021年歸母淨利潤將持續提升，預計複合增長率超過60%。對於估值方面，採用分部估值法，大健康板塊尚處於佈局期，暫時不予考慮。對於物業板塊，我們認為物業板塊業績高增長確定性強，在管面積穩步增加，預計全年在管面積增長50%至1,560萬平，

考慮到在低基數的基礎上，新盤交付面積的大幅增加，物業管理服務單價有望保持穩定增長，基礎物業管理業務將實現量價齊升，保證基礎物業收入保持高增長態勢。按照2020年物業板塊預計業績貢獻給予20倍市盈率，對應物管估值34.2億元。

對於商業運營板塊，截至2019年12月，公司已開業商場9個-10個，基本完成全年開業10個商場目標，考慮到明年商場外拓等存在不確定性，預估20年將下調新開業商場數至6家-8家，但考慮到2020年將有不少商場已通過2-3年培育的爬坡期，預計2020年租金水平將有較大幅度提高。在估值方面，我們認為前期市場定位及商戶招攬服務(屬於一次性收入)不具有可持續性，我們更看重公司商場運營能力，按2020年商業運營及管理業務所貢獻的可持續業績貢獻算，給予25倍目標市盈率，對應估值約21.4億元，合計公司目標市值約61.8億港元，對應股價約8.5港元，給予買入評級。

Table with columns: AH股 差價表, 12月23日收市價, 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their prices.