

# 從恒指成份股看港經濟發展

港股上周三跌二升，恒指升越二六〇〇〇關後，最高見二六四七四（中段高點），最低為二五九〇九（中段低點），收市報二六一五六，較前周升四四四點，是繼前周勁升一六〇五點之後的第二周上揚，兩周共漲二〇四九點。

## 頭牌手記



現指數為今年七月九日收二六二一〇之後最高。

升降韻律續有改善。五周為：升升跌升升，四升一跌，強勢。十周為：跌跌跌升升升升跌升升，六升四跌，亦為強勢，若本周再升，這個韻律將改寫成七升三跌，更強了。

上周五收市後，恒生指數公司公布季檢，並且首次將成份股數目擴至五十二隻，剔出老牌英資公司太古（00019），加上三隻，包括美團（00019）、安踏（02020）、百威亞太（01876），均為消費類型股份。

太古的告別恒指成份股，對香港老股民而言，亦不免有若干感慨。少了太古後，在成份股中的英資公司，便只剩下滙控了，美資現時有友邦和金沙，組合兩大外企，我希望香港作為中國的國際金融中心和國際城市，體現「一國兩制」，融合中西文化，歡迎外商投資，恒指成份股的外企

應作適當的保留，這是香港傳統也是開放包容之必要。

中資（包括國企和民企），在恒指成份股中的實力不斷增重，既反映了現實，也有香港經濟活動的大勢所趨，對此，我們應予熱情的支持和欣喜的期待，而新經濟股的比重繼續增加，也是理所當然的事。

值得考慮的是香港原有的華資，亦可稱為財困股，在面對國企、民企的巨大競爭壓力下，港華資企業應在保存既有優勢的同時，亦應與時俱進，向內向外拓展。長和系在海外的投資，新世界、恒隆、恒地、長實在海內的投資，均取得良好效益，並不斷累積成功的經驗，值得繼續發揚光大。

從恒指成份股的交易，既看到香港經濟的發展，也看到企業板塊的盛衰循環，箇中的學問，確乎值得細細品味。

本周港股料可在二六〇〇〇至



▲三隻消費類型股份晉身恒指成份股行列，美團正是其中之一

二六七〇〇間上落，逐步推上之走勢未變，而守穩二六〇〇〇關亦信心十足。十一月將繼十月之後再成上

升月。現指數二六一五六，較十月三十日的二四一〇七已升了二〇四九點。

## 融創服務估值難測 謀定後動

### 【集股淘子石】

物管股IPO臨到壓軸最後高潮，3隻重量級物管股趕在2020年結束前上市。融創服務（01516）剛結束公開新股認購，華潤萬象生活、恒大物業接洽準備上市。融創服務招股價介乎10.55元至12.65港元，市值最高接近380億港元。融創服務的業績非常有意思，今年首3個月盈利6730萬元（人民幣，下同），按年增長394%；首6個月股東應佔利潤已增至2.5億元，增長367%，即次季賺1.8億元。假如2020年全年業績有3.6倍增幅，盈利就有12.4億元（約14.55億港元），預測市盈率26倍。

若是以3倍業績增幅而言之，預測市盈率26倍盈利12.4億元，在其他物管股2020年預測市盈率仍高

企於40倍之際，融創服務大股東亦怎會願意以不足30倍估值安排業務上市，益街坊。如果推斷下半年盈利與上半年相若，即全年盈利5億元（約5.8億港元），預測市盈率65倍，這個估值水平就略嫌昂貴。據報道指出，融創服務2021年預測市盈率为22.2倍至26.8倍，這個估值水平算是合理，只是這個報道引述的數據是否可靠就不得而知。融創服務在上市前的業績異常強勁，上市後盈利增長惟恐減速，投資者不沾手為上算。

融創服務2018年、2019年經營活動現金淨流入1.58億、7.06億元，數據不俗；2020年上半年則錄得淨流出1759萬元，稍為多於2019年同期的1215萬元，主由是疫情影響貿易應收款項回款放緩。如果因為疫情而導致現金淨流出稍

為擴大500萬元，這情況可以接受。然而應收款項變化卻需要關注。

融創服務2018年、2019年貿易應收款3.92億、5.83億元；2020年上半年增加至10.76億元。融創服務同樣以疫情為由，影響貿易應收款項回款進度。為應對應收款項回款問題，該公司就收取貿易應收款項設定內部目標，而內部目標能否達成，與相關業務人員的績效評估及員工福利掛鉤。至於這些應對方法是否有效，投資者要密切留意。

報道指融創服務新股公開發售部分僅錄約兩倍超額認購，反應冷淡，市傳以招股中間價定價，反映物管股熱潮降溫，大家不妨候低吸納「老」物管股。

### 心水股

美團(03690)  
騰訊(00700)  
港交所(00388)

## 同店銷售轉正 寶勝上望2.8元

### 【大行點評】

大和發表研報稱，寶勝國際（03813）公布今年第三季業績，收入按年下跌0.3%至66億元人民幣，純利則按年減少6.1%至1.67億元人民幣。

該行表示，集團管理層在電話會議上提到同店銷售轉正，在10月增長7%至8%，主要由於十一黃金周假期及沒有外遊團推動了內地消費，而11月1日至11日期間的網上銷售亦按年上升50%。另外，雖然對銷售增長仍有信心，不過管理層預期今年11月及12月的定價壓力會持續。

大和上調寶勝股份目標價，由2.5元升至2.8元，評級維持「買入」，今年收入及盈利預測分別下調3.6%及9.8%，以反映有更多店舖關閉。

### 銷售向好 澳優睇15.3元

同時，大和另一份報告認為，澳優（01717）管理層目標今年收入按年增長20%，其中配方牛奶粉增長25%，配方羊奶粉銷售則仍



受壓；預期明年渠道庫存水平將回復正常，配方羊奶粉銷售有望改善。

報告引述澳優管理層透露，第三季渠道庫存將回復至約2個月的正常水平，而為了避免分銷商相互競爭，公司對產品價格及折扣策略制定嚴格規則，並計劃主攻低線城市，以進一步提高其產品滲透率及分銷覆蓋面。

該行將澳優2020至2022年每股盈利預測降低6%至15%，預期羊奶粉產品銷售對毛利率造成壓力，將今年收入預測上調0.4%，並將2021至2022年收入預測則下調1.1%及1.3%，目標價由18.4元降至15.3元，重申「買入」評級。

## 15國簽RCEP 利好進出口企業

### 【拔萃觀點】

明星股榮昌生物-B（09995）在港上市，上周五收報67.1元。公司自主研发的抗體偶聯藥（ADC）新藥注射用維迪西單抗近日獲得美國食品和藥物管理局針對晚期或轉移性胃癌以及胃食管結節部腺癌的臨床試驗許可，維迪西單抗胃癌適應症也被授予快速審批通道認定。

集團股東陣容豪華，基石投資人中可以看到著名的投資機構Blackrock、高瓴等，及醫療行業明星投資人OrbiMed、清池資本等。

拔萃資本認為創新藥是醫療行業最具前景的領域之一，看好細分領域的龍頭公司廣闊的增長潛力。

至於11月15日，區域全面經濟夥伴關係協定（RCEP）正式簽署。成員國包括東盟十國（印度尼西亞、馬來西亞、菲律賓、泰國、新加坡、文萊、柬埔寨、老撾、緬甸、越南）和中國、日本、韓國、澳洲、新西蘭，覆蓋世界三分之一的人口，作為世界上參與人口最多、成員結構最多元、發展潛力最大的自貿區，這是多邊主義和自由貿易的重要勝利。值得注意的是，中日

兩國此前並沒有雙邊貿易的機制，通過RCEP實現了歷史性突破，兩國之間的經貿關係有望得到進一步的發展。RCEP生效後，成員方以外的國家在一定時間段內沒有資格申請加入，但印度獲得了豁免權；若印度加入，RCEP將會覆蓋世界總人口的一半。預計RCEP將繼續推動降低關稅壁壘，促進區域內的相互貿易投資，將利好從事相關進出口業務的外資企業。

（作者為拔萃資本集團助理副總裁兼分析師、為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點。）

## 美元又走軟 儲局或再印鈔谷經濟

### 【商品動向】

徐惠芳  
隨着市場消化拜登勝選，美元觸底回升，美債收益率創近8個月新高。市場預期，若美國第二輪刺激計劃規模少於預期，美元可能走軟；美元繼續暗淡，觀望美聯儲可能通過印鈔而非政府支出來刺激經濟。

目前市場似乎已進入新形態，即使不考慮新冠肺炎第四波的風險，有效的疫苗也需要時間分發，經濟需要時間恢復，長期的政治不確定性仍然令市場擔憂。

黃金ETF的資金流量趨於平穩，但在不確定性的風險刺激下，黃金仍將升值。

截至11月12日，全球最大黃金交易所基金（SPDR Gold ETF）的黃金持倉量為1239.57噸，按日減少1.17噸。金價上周五收於每盎司1888美元水平整固，上方阻力1905、1945美元。

至於美國上周EIA原油庫存增加427.7萬桶，前值-200萬桶；汽油庫存減少-230.9萬桶，前值100萬桶；精煉油庫存減少535.5萬桶，前值-160萬桶。紐約期油上周五收於每桶40.08美元，趨勢整固，收市不跌穿39.65美元水平，趨勢仍往上，下一個支持在37.55美

元。美匯指數交投於93關口附近，市場繼續交易美國大選和疫苗消息。投資者認為，從疫情中恢復是一個相當長的過程，即使疫苗投入使用，全球GDP回到危機前水平也至少需要一年，就業數據和經濟增長的恢復則需要1至2年時間。美匯指數上周五收於92.72水平，上方阻力93.20、93.80，下方支持92.25。

本周留意美國10月零售銷售數據，若增速放緩，加上美國新一輪財政刺激計劃短期內無望通過，美元指數可能繼續受壓，或下望92.2前低位。

11月中旬，脫歐談判期限逼近，談判已進入最後階段，消息指，雙方再度傳出未能達成共識的消息。

英鎊波動加劇，英鎊下行壓力增。英國截至9月的3個月GDP月率為15.5%，前值8.0%修正至7.9%；英國9月製造業生產月率為0.2%，預估為1.0%；英國9月商品貿易賬為-93.48億英鎊，預估為-93英鎊。英鎊上周五收於1.3198整固，趨勢往上，下方支持1.3120、1.3055。

（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

## 科網巨頭藉反壟斷法調整 低吸良機

### 【進退有據】

王子森  
近來中美兩國都有聲音傳出要加強監管市場上的科網巨頭。上周，中國發報反平台壟斷的意見稿，令一眾中概科網對龍頭借勢調整，因為螞蟻集團上市暫緩令股價走勢特別弱勢的阿里巴巴（09988）之反彈更是疲弱。然而，反壟斷對市場發展確是利，也不一定影響這些巨頭的發展。阿里巴巴股價偏弱都是低吸良機。

11月10日，中國市場監管總局發布《關於平台經濟領域的反壟斷指南（徵求意見稿）》，其中根據《反壟斷法》的相關規定，要對互聯網平台進行反壟斷約束，包括「濫用市場支配地位行為」、「濫用行政權力排除、限制競爭」等。

有投資人認為，反壟斷指南的目的是維護市場公平競爭，對當



前平台公司的商業模式其實並不會形成實質衝擊，「因此，平台公司的股價大跌不是這些公司的基本面變了，而是市場短期情緒導致。」

騰訊（00700）高管稱，會花一些時間與監管交流以理解他們希望達成什麼。騰訊稱，政府依舊非常支持互聯網科技行業，騰訊正與監管合作以確保符合文件要求。阿

里則暫時未有太多回應。反正集團股價因為螞蟻集團上市暫緩，本來就偏弱。

翻查歷史，市場不是第一次出現監管機構調整市場生態的政策。2018年就曾推出《電子商務法》；2019年遊戲版號審批又被暫停，又推出《禁止濫用市場支配地位行為暫行規定》。2020年推出《關於防止未成年人沉迷網絡遊戲的通知》，稅務局又要求電商自查漏稅。反正一直走來，中國科網巨頭之路都不是平坦，但一路走來，股價表現如何投資者心中雪亮。

在太平洋彼岸，美國也不停地有反壟斷調查。同樣地，說到底美國的反壟斷不是要打死巨頭，或割巨頭的肉，而是摑住巨頭，給創新型中小企業成長的機會。所以，每次反壟斷之後，往往會有一波創新浪潮。