

創造新模式 釋放地產股潛藏價值

今個回香港股重創，主要是四個原因影響。一是內地互聯網平台經濟的大整頓；二是內地房地產開發商恒大集團的公司債可能出現違約事件；三是澳門賭牌即將重發而進行四十五天諮詢所引致的發牌條件「收緊」的揣測；四是外電發消息謂中央要求香港地產商「協助特區政府解決房屋問題」引發的本地地產股的大震盪。

頭牌手記

沈金

上述因素中，相信恒大事件可能引致的連鎖反應較大，蓋若真的全面違約和倒閉，將有內房企業的骨牌效應，銀行業的信貸危機以及廣大置業者的利益受損。為此，我相信問題一定可以在受控範圍內處理，這是恒大自己的責任，也是監管部門要盡的職責。所以，我不預期恒大是什麼「中國雷曼事件的翻版」。

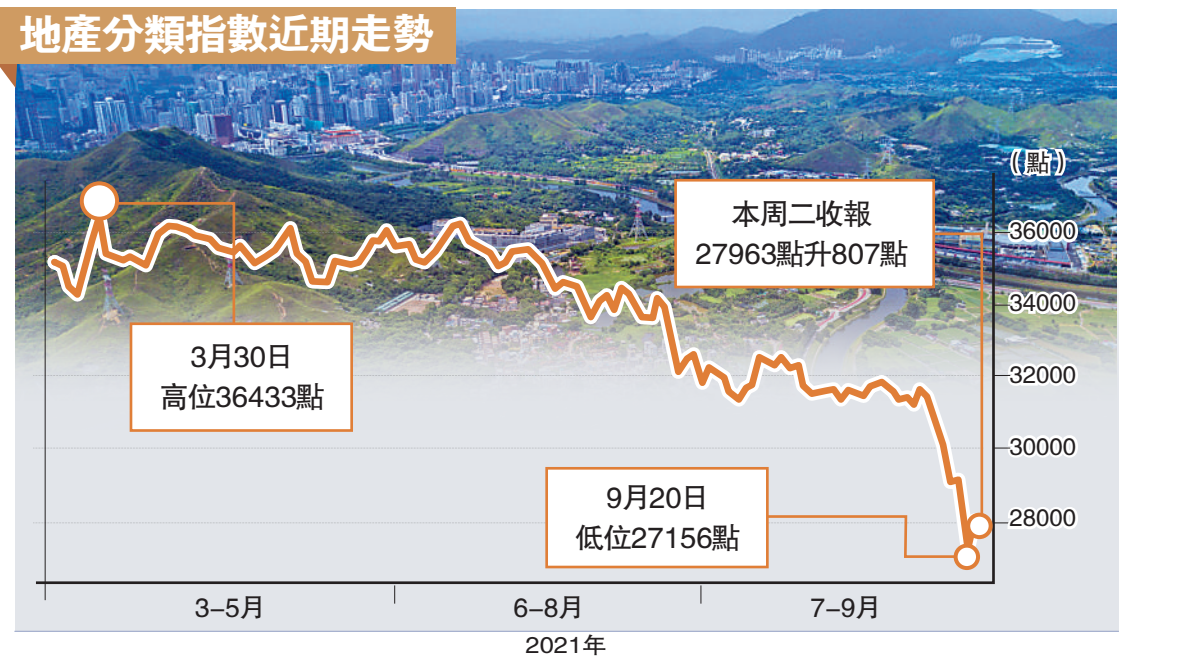
迄今為止，還未有債權人將恒大事件告上法院，說明各方都很克制，有信心可以不經過法律手段處理問題，這裏面亦包括銀行給予通融，以延長還息還本的期限。

設定限期 處理好恒大資產

恒大要解決，一定要將無序擴張的資產處理好。一是出售，二是關閉。出售洽商要點時間，大家理解，但若一味靠拖而不肯劈價，也不是辦法，所以解決要有個期限。恒大要負出代價，無可避免，誰叫你許大老闆胡亂投資，創造了一個無序擴張的「典型」呢？

恒大事件肯定對內地房產業、銀行業是一個教訓。這是用金錢買來的，各方必更加深刻認識，不可再蹈覆轍。有消息說，滙控也買了不少恒大債券，是否如此，有待滙控回應，但該股在美的預託證券已下跌百分之二，似「空穴來風，其源有自」。

另一個可討論的是本地地產股如何在香港新形勢下創造出新的營運模式達至企業與社會雙贏的問題。在香港，人們最詬病的是地產商在新界擁有大批換地證或農地，有的持有數十年，一直不發展，這就是囤地，這種方式應該改變，不能



再壟斷土地了，所以地產商要好好考慮怎樣與政府合作，大規模開發新界，而不是只捐一兩塊小幅土地出來，應該是整體規劃，納入發展的日程中。

大部分地產股的資產值較股價高出四、五成

甚至更多，如果上述行動得以展開，就是釋放潛藏價值的好模式，不但不會令股價下跌，反而可以因「餅越做越大而升值」。從這一角度看，上述傳聞不應視為壞消息，而是解決問題達至共贏的好消息。

需求增價格漲 兗煤值博 心水股

板塊尋寶

兗州煤業（01171）中期多賺近四成，受惠煤炭需求增加，價格持續上漲，盈利料進一步增長。近期股價回調至14元水平，不妨收集，中線有機會突破52周高位17.92元。

國家統計局的數據顯示，今年8月底主焦煤價格已漲至每噸3150元（人民幣，下同），較8月中旬上漲24.8%；二級冶金焦炭價格每噸升至3243.8元，較8月中旬上升12.6%；動力煤價格亦處於上行通道，每噸870元至1000元不等。

不少電廠在煤炭競拍過程中經常有加價搶煤的現象，大部分煤企的坑口煤價已漲到每噸800元至900元的歷史高位，港口煤價疊加運費的因素令漲幅更大。

另外，最近動力煤庫存不斷走低，雖然煤炭產能批覆有所增加，但受環保、安保與重大賽事活動影響，短期內供應端的約束仍然存在，以致增量較為有限。冬天臨近，意味需求旺季即將到來，而當前庫存天數僅約10天左右，因而支撐煤價處於高位。

今年上半年，兗煤純利62.78億元，按年增長38%，好過市場預期，主要因為來自煤化工價格大升帶動業務增長；煤價提升亦抵銷部分煤炭銷量下跌的負面影響。期內，自產煤銷售均價按年升24%，至每噸534元；單計第二季按年增7.9%及按季升22.1%，相信煤價會持續在高位，主要因為冬季本地煤炭採購、鋼鐵焦化廠補充庫存的需要，以及海外經濟復甦，導致煤炭需求增加。

由於煤化工業務量繼續上升，價格高企，有利兗煤盈利增長，預計今年盈利將達到150億元，升幅逾七成，估值相當吸引。

聚焦中環

甄榮

債券南向通將於9月24日啟動，是推動中國金融市場雙向開放的重要一環，在提升香港競爭優勢及穩固國際金融中心地位的同時，有望將市場體量提升到全新的高度，為眾多企業的發展帶來難得機遇。

華融金控（00993）作為一家在資產管理及金融服務領域擁有不俗專業優勢的上市公司，將長期受益於金融環境的改善。特別自去年下半年以來，華融金控圍繞「深耕另類資產、聚焦服務跨境企業專業資本性投行」的核心定位，堅定回歸並大力推進投行业務，多舉措化解風險，降低外部不良因素的影響，使財務狀況持續改善，在差異化、專業化的特色投行發展道路上取得了不錯的成績。

2021年中期業績報告顯示，華融金控投資產業板塊的收入及投資收益約2.28億港元，較去年同期顯著改善；同時，考慮到公司對部分投資項目計提了減值撥備，上半年該業務錄得虧損依舊較去年同期大幅收窄，證明其積極轉型的成效顯著，經營狀況快速回歸正軌，抵禦風險及波動的能力不斷增強。

值得注意的是，華融金控在債券融資業務方面也取得突破性進展，參與承銷發債規模同比增速高達1.5倍，交易筆數及承銷費收入亦實現同比大幅提升，帶來板塊業績的大幅增長，亦使其在香港債券資本市場的影響力和排名的快速提升。考慮到中資美元債券市場近年來的穩定增長及債券南向通落地，華融金控有望憑藉自身獨到優勢緊握難得的市場機遇，延續強勁的發展態勢。

筆者也注意到，中國華融於日前發布公告，宣布其與中信集團、中保投資、中國人壽資產管理公司、中國信達、遠洋資本簽署投資框架協議，擬通過認購公司新發行股份的方式對華融進行戰略投資。戰略投資者的引入，將進一步補充華融的核心資本，持續改善公司經營效益。同時，此次華融引入戰略投資者，也是華融系一個好消息，從多個方面向市場傳遞了積極的信號。

華融金控的五年發展規劃今年也正式開展，「投資+投行」與「牌照+主業」的發展戰略或可助力清收化險，並進一步強化其業務優勢，長期值得關注，可考慮長線持有。

譚仔疫市盈利穩 值得關注

股壇魔術師

高飛

新股市場近期較冷清，股民對新股的熱情冷卻，譚仔雲南米線及譚仔三哥米線餐廳營運商譚仔國際（02217）周四（23日）至下周二（28日）招股，以發售價每股3.33至4.17元計算，市盈率僅14至18倍，有望打破新股市場悶局。

招股書資料顯示，集團在香港市場份額64.4%，截至3月底止年度收入約17.95億元，增長6.1%，溢利則大升50.8%至2.87億元。上年度餐廳日均收益3.74萬元，顧客人均消費58.4元，每日平均翻座率則由2020年度的4.8次降至3次，主因疫情下實施堂食限制。

疫下的2019到2021財年收益複合年增長率為7.4%，遠勝同業，其中原因是譚仔食物適合外賣及送餐。另外，新開店舖收支平衡短至1至5個月；回本期由4個月至一年多不等，亦勝同業。

集團在經營上有不少競爭優勢，例如在人力成本上，由於無需高技術員工，加上靈活的人力管理系統，彈性工時安排，以時薪受聘，員工成本控制得宜。員工成本一直維持在31%至32%穩定水平。另外，在提升店效方面，集團致力改善效率，包括改善烹飪設備、新增電子裝置等，並實施客戶關係管理系統，制定更有效的營銷策略，增加客戶消費及光顧次數。

集團計劃運用集資所得將分別於香港、內地及新加坡新開設38、71及24間分店，並在未來進駐日本及澳洲市場，新開25間及15間餐廳。另外，將擴充香港的中央廚房及在內地、新加坡及澳洲設立新的中央廚房，以及翻新餐廳及提升經營設備等，前景可期。

各行業整頓利發展 人幣睇6.41

實德攻略

郭啟倫

人民幣在9月上旬表現理想，曾反覆嘗試突破6.42水平阻力，屢次測試該水平未能成功後，在9月下半月一開始隨即大幅轉弱，蒸發掉8月下旬以來形成的升勢。人民幣這一輪的跌勢應該是來自市場人士對中國經濟的擔憂所致，因此，人民幣有機會展現出急跌急升的勢頭。

首先，需要回顧近期中國經濟數據的表現，當中所帶出的負面情緒，引致投資者沽出人民幣的意欲遠多於趁低吸納人民幣的興趣。

中國8月份零售銷售去年同期比較只有2.5%的增長，比較7月份的8.5%同比增長足足回落了六百個百分點。特別要留意的是，中國6月份零售銷售錄得12.1%的升幅，很大可能是2021年以來最後一次的雙位數字增長。鑒於政府推動內需帶動經濟的策略，故此，非常依賴零售銷售這一項關鍵指標，有見及此，投資者對中國經濟後市展望變得非常謹慎，未有

在高位進一步追捧人民幣，相反地，在高位獲利回吐，以致人民幣於6.42水平掉頭下跌。

其次，反映國內經濟狀況的另一重要指標，房屋銷售數據亦令市場人士採取觀望態度。中國8月份房屋銷售額去年同期比較下跌19.7%，是自2020年4月當其時疫情最嚴峻時候以來，最大的同比跌幅，而8月份中國70個大中城市新建商品住宅平均價格按月比較，上升了0.16%，是今年以來最小的上升幅度。作為中國國內經濟引擎的兩個重要組合，房屋市道及零售銷售的顯著疲弱走勢，當然會惹起投資者對中國第三季度經濟表現的疑慮。然而，中國相關部門已經逐步改變大水漫灌的策略，改為針對不同經濟範疇的需要而投放資源來穩住經濟的方針，應該可以逐步有秩序地刺激零售銷售及房屋市道重回正軌。

如此看來，投資者對中國經濟後市展望的擔憂，有機會是短暫地因應經濟數據的不理想結果而已，當信心重現的時候，投資者趁低吸納人民幣的動作應該會逐步在市場出現，給予人民幣低位反彈的動力。

同時，投資者亦會關注中國政府對不同行業的整頓改革決心，因為所引伸出對國內金融市場的震盪，當然會窒礙投資者追入人民幣的意欲。然而，此等整頓動作應該會對相關行業長遠發展是好處多於壞處，人民幣的負面影響亦會有限。美元兌人民幣短期間觸及6.51水平後應該會乏力再上，可以於該水平看高人民幣一線至6.41水平。

（作者為實德金融策略研究部首席分析師）



碧服購富力物業正面 上望86.4元

券商點評

野村發表報告指出，碧桂園服務（06098）公布斥最多100億元人民幣向富力物業收購富良環球全部股權。為避免主要由於富力物業流動性問題造成潛在風險，交易將包括三個部分，其中包括基於表現保證，碧服以50億元人民幣收購富良環球的現有業務（8600萬平方米在管面積），相當於今年預測市盈率10倍。

該行認為，是次收購對碧服的影響正面，預料至今年底集團的在管面積規模可增加8600萬平方米，未來會再有6600萬平方米的增加。野村維持對碧桂園服務股份「買入」評級及目標價86.4元。

海爾智家目標46.7元

麥格理發表報告，指海爾智家（06690）透過高端化，料其毛利有進一步改善空間，上調2021至2022財年

