

# 按業績優劣「換馬」

## 投資全方位

## 頭牌手記

洪金

香港股市上週三跌二升，由於上升的進帳遠比下跌者為多，所以對比之下，恒指收報的二六六九〇點，仍較前週升九六六點，令升降韻律略有改善。

最近五周的韻律為：跌跌升跌升，二升三跌，仍然呈弱。十周則為：升跌升跌跌跌升跌升，四升六跌，較以前的三升七跌有少少好轉，不過整體而言，未有根本性的轉變。

兩大影響港股的因素仍然存在。中美貿易戰談判有待十月才展開，具體日期未定，相信談判前景仍然艱難重重，因為有個特朗普的「神經總統」，成為雙方談判的最大障礙也。

另一個因素是香港的社會暴亂。止暴制亂目標還未達到，談不上什麼加強溝通了解。首要任務仍是止暴制亂，只有堅決果斷地把暴亂分子繩之於法，才可以進行溝通對話。我很奇怪的是，林鄭落區，用意是好的，但能達到什麼效果？沒有和平環境，林鄭一出現反而成為暴徒暴亂的藉口。所以，今日最迫切的是以所有可以行得通的



▲港股近五周的升降韻律是以下跌為主，是故應以業績優劣來調整投資名單，會是穩妥的安排，其中長實正是可靠之選。

合法手段去堅決制止暴亂。

在目前環境下，港股絕無大升機會，上上落落已經不錯了。現階段，二七〇〇〇至二七五〇〇阻力強大。支持位第一在二六〇〇〇至二六二〇〇，第二支持在二五五〇〇至二五八〇〇。

業績是個別發展的決定因素，如果業績好，股價是會有表現的，這是正途，所以當前各大企業上市公司，可以做的是把自己的企業業務經營好，向股東交出一份好的成績表，這樣就是功德

無量了。

個人投資者來說，無妨憑業績優劣去調整自己的持股名單。應沽出業績劣的，伺機吸入業績優的，這就是眾所周知的「換馬」。

七月及八月連跌兩個月，共抹去二八〇〇多點，希望九月好一點吧。現指數二六六九〇較八月底的二五七二四高九六六點，這一優勢若能保持甚至加強，應是大家樂見的事，問題是：社會環境要配合，不要再亂下去了！

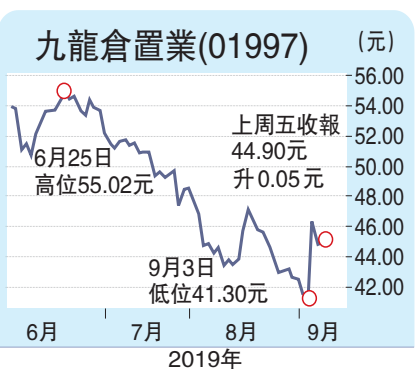


## 集股淘子石

### 九倉置業基本面強勁 回調後值博

上週介紹過大酒店(00045)，今期繼續在周期股中尋寶。本地零售銷售下滑，收租商場股價不斷尋底。在商場收租股中，領展(00823)是最熱門的選擇，只是估值偏高，宜另覓其他選擇，九龍倉置業(01997)應該是值得大家留意的收租股。

九龍倉置業在港持有項項物業，包括海港城、時代廣場、荷里活廣場，上述商場去年零售銷售額相當於全港零售銷售總額的10.2%。此外，該公司亦擁有卡佛大廈及會德豐大廈等商廈。基本因素方面，在扣除投資物業重估、外幣借款折算匯兌差額，及非經常性項目後，九龍倉置業於2014年至2018年間的基礎淨盈利分別為73.52億、82.76億、85.16億、95億、100.5億元，乍看上升勢頭良好。再看這幾年盈利增長率，分別為升4.5%、升12.5%



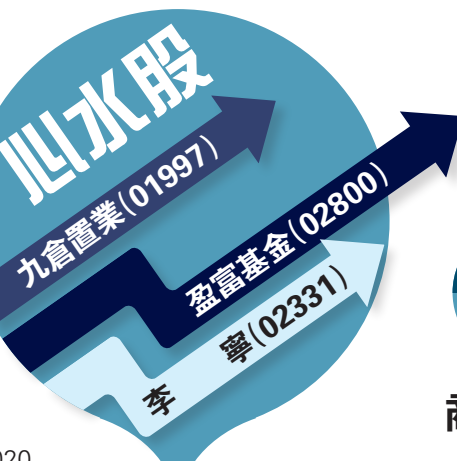
、升2.9%、升11.5%、升5.8%，發現步伐時快時慢，算不上穩步增長，直接損害其投資價值。在2019年上半年基礎淨盈利微升3%，至51.84億元，增長動力繼續減弱。

至於如何評估九龍倉置業買入價，第一要問，本地零售銷售要跌到何年何月？第二要問，潛在累計銷售跌幅？第三要問，九龍倉置業旗下商場潛在銷售及租金跌幅？

基於環球經濟及本地社會風險，7

月零售銷售價值按年跌11.4%，首七個月跌3.8%。7月份鐘表珠寶等名貴商品銷售價值跌24%。較悲觀態度預測，本地零售業在明年見底，而今年明年零售銷售累跌30%。九龍倉置業既有商場、寫字樓及酒店，2020年基礎淨盈利或倒退四成。這個預測是沒有參考數據，僅屬於審慎估算。倘若如是，九龍倉置業每股基礎盈利將會降至1.986元。換算買入股價如何？

在本地暴力事件惡化前，九龍倉置業股價處於55元，換算每股基礎盈利的往績市盈率為16.6倍；若每股盈利降至1.986元，對應股價為33元，但股價要有三成折讓才算吸引，即23元。當然後市如何，須注意零售業狀況，然後再調整買入價。



### 貿易局勢趨好轉 美元避險需求降

國泰君安研究部分析員 徐惠芳

在2019年下半年和2020年進一步推低GDP。美匯指數上周五歐市在98.45水平整固，上方阻力98.90、下方支持97.85。

截至9月5日，全球最大黃金交易所基金(Spdr Gold ETF)的黃金持倉量為889.75噸，按日減少6.65噸。金價上周下挫，上周五歐市在每盎司1505美元整固，上方阻力1530、1550，下方重要支持在1490美元。

日本7月家庭支出年率為0.8%，符合預期；日本7月實際現金收入年率為-0.9%，預估值為-0.7%；日本7月勞動現金收入年率為-0.3%，預估值為0.1%。日本7月領先指標初值為93.6，預估值為93.2；日本7月同步指標初值為99.8，預估值為100.7。

日本央行行長黑田東彥表示，正考慮各種額外寬鬆政策的可能性，認為20年期、30年期國債收益率下跌得有些過度。美元兌日圓上周五歐市，反彈至107.00水平，趨勢往上，下方支持106.35、105.80。

澳洲7月出口月率為1.0%，前值1.0%；澳洲7月貿易帳為72.68億澳元，前值80.36億澳元修正至79.77億澳元，預估值為72.00億澳元。澳洲7月進口月率為3.0%，前值-4.0%。澳元上周五歐市，在0.6835水平整固，趨勢往上，逼近保壓加通道上軸，50天線阻力在0.6870，下方支持0.6755、0.6640。

## 大行報告

高盛發表報告指出，早前發表的報告主要針對現時香港的情況對友邦保險(01299)潛在盈利的影響，但並無談具體的影響或時間點，但該行認為友邦在不同的場景下，盈利下行空間亦有限，但料香港新業務價值或受影響，特別是向內地客方面的銷售，而對友邦而言海外客戶(特別是內地客)佔2018年新業務價值的66%。

該行表示，將友邦今年下半年新業

### 高盛下調友邦盈利預測

務價值預測下調12%，以反映香港銷售放慢的影響，意味全年新業務價值預測亦將削5%，該行同時將友邦今年純利預測下調14%，以反映股票投資虧損的影響，決定將其目標價由98元降至94元，重申為「確信買入」名單。

高盛指出，友邦股價已自七月高位下跌14%，同期恒指跌幅約為11%，該行估計了額外兩個情況下的影響，一個情況是內地客停止自2020年起來港投保，另一情況是若續保變得困難，內地投保人決定放棄所有現有保單。該行

的分析顯示兩個情況將帶來19-23%的負面影響，而公司股價跌幅亦已反映內地客來港投保大跌七成的影響。但該行相信，只要香港人壽保險保費仍較內地相同產品便宜，以及香港保單繼續以美元計價，相關情景發生的可能性很微。

另外，高盛認為友邦100%持有其中國運作公司，有助轉移香港保單銷售減慢的影響，而友邦內地七個較富有的市場點，在保障類產品中亦是重要的參與者，相信即使客戶決定由境外轉向境內，仍能補足相關的需求。

## 股戰場

富臨集團(01443)做的是酒樓生意，旗下飲食王國相信大部分香港人也幫襯過，惟受累當前社會環境，飲食行業十室九空，上週網上更傳出富臨全線結業，有月餅券好快些兌換云云。消息令富臨上週急挫17%至0.29元收市，以當日低位0.28元，較之上週三高位0.45元，三個交易日足足下跌37%，致令該股投資價值高得異常。富臨事後亦澄清網上傳言是惡意中傷，集團未來會努力提升品質，增加競爭力，為股東長遠創造更佳的回報，並重申絕不支持、參與、鼓勵一切暴力或傷害市民之行為。

再簡單從數字分析一下富臨，其截至2019年3月底止全年賺

### 富臨每股現金高過股價



2549.6萬元，按年下跌39.97%；每股基本盈利1.96仙；末期息卻高達每股0.79仙。當其時集團可用現金及銀行結餘約4.969億元，以發行股本13億股計，每股現金高達0.3822元，以上週五收市價0.29元較之，仍有24%折讓。就富臨沒有殼價的價值，品牌也不值

錢，零資產，賣現現金每買一股就賺0.0922元(每股現金減去股價)。

投資者要搞清楚富臨是一家上市公司，不是普通酒樓，就算無生意要清盤，她的上市地位仍然是有價有市的。目前市況不佳，主板殼價至少仍值3.5億元，即富臨的潛在賣殼價值每股為0.269元，與每股現金相加之後則為0.65元。

可能會話計死數是無用的，富臨現在要賣殼嗎？無市何來有價？投資者要的是前景，現在整個香港投資前景亦被評級機構降級，將來的事誰說得準？無錯將來的事無人知，但可以從往績得到合理推算，香港股市過去半個世紀以來，經歷過無數大大小小的股災與世界大事，都熬過了，這次相信也會重見艷陽天。

## 拔萃觀點

### 港股超跌 短期回彈概率大

拔萃資本集團助理副總裁兼分析師 張照

恒生指數上週累漲966.03點或3.76%，收報26690.76點。國企指數上週上漲347.47點或3.45%，收於10430.67點。

拔萃資本認為，目前中美貿易方面傳出利好，英國硬脫歐幾率大幅下降，內外圍環境不確定性減弱，同時由於前期連續的下跌，港股存在一些超跌的現象，接下來短期內港股出現小幅回彈回補一些之前超跌的概率還是比較大的。然而從中長期來看，受限於香港以及全球經濟增長放緩的壓力，出現大幅上漲的空間有限。

債市方面，美債收益率曲線趨平。截至上週五收市，2年期、10年期美債收益率分別位於1.5402%、1.5602%。上週的利好事件使得投資級中資美元債需求受到支撐。從一級市場來看，新發債的最終定價相對於

初始指引普遍縮窄了20至60基點，也顯示了投資人對高評級債券的追捧。整周指數表現較為溫和，預料在上週五人宣布降準注入資金後將提振市場風險情緒。

高收益部分，儘管地產商中期業績多數向好，債券市場承壓，投資人普遍追逐BB評級的名字，較弱信用資質的B評級債券表現則較疲弱。其他民企部分，中融新大遭到標普降評至CCC+，並列入負面觀察，主要是因為銀行間市場債務融資工具餘額佔境內債券融資餘額比例超出募集書約定，觸發了投資者保護條款。山東玉皇化工亦遭到標普降評至CCC+，且列為負面觀察，主因為公司面對的融資渠道不足以應付即將到來的償債壓力。

(作者為證監會持牌人士。以上僅代表個人觀點。)