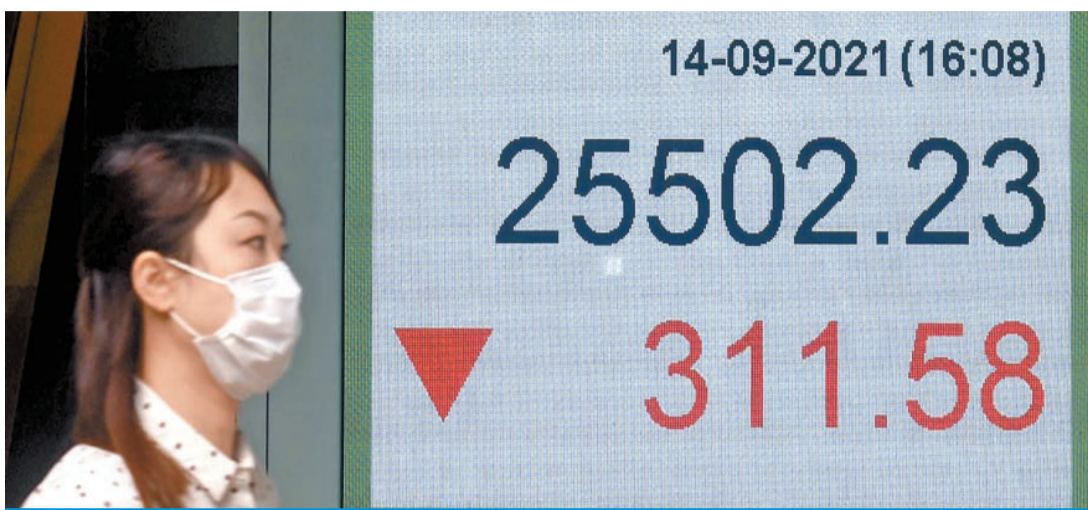


# 恒大陷債務危機股價插水

## 港股兩日累跌700點



【香港商報訊】中國恒大(3333)債務危機持續升級，負面消息不斷！恒大預計9月物業合約銷售持續大幅下降，出售資產亦未有進展，市場憂慮或對其現金流及流動性造成巨大壓力。另一邊廂，據外電引述知情人士報道，內地當局計劃安排包括會計師和律師事務所所在內的聯合工作組進駐恒大，對其財務狀況進行摸底調查，可能是為恒大潛在重組作相應準備。恒大系包括中國恒大、恒大物業(6666)及恒大汽車(708)股價昨日分別跌11.9%、12%及24.7%，其他內房股及內銀股也被波及，普遍下跌。

經過持續下跌，以今年高位計，恒大系上述三股蒸發的市值分別為約1931億元、1698億元及6639億元。換言之，受債務風暴拖累，恒大系「三寶」市值較今年高位合共蒸發約1.03萬億元，相當於1.2間滙控(005)的市值。

### 恒大系市值較年內高位蒸發萬億

就市傳恒大將會進行破產重組，恒大集團昨日發聲明澄清網上流傳破產重組的言論失實，但承認現時確實遇到前所未有的困難，集團正想盡辦法恢復正常經營。恒大表示，已聘請華利安諾基(中國)及鐘港資本為聯席財務顧問，將與公司共同評估目前的資本架構、研究流動性情況、探索所有可行方案，以緩解目前流動性問題，爭取盡快達成對所有利益相關方最優的解決方案。同時，正積極接觸多家潛在投資者，商討出售中國恒大新能源汽車、恒大物業部分股份，同時也考慮為公司及附屬公司，引入新投資者，但尚未與投資者簽訂任何有法律效力的協議，是否能實

現有出售意向有不確定性。另外，恒大表示，9月物業合約銷售持續大幅下降，又指為緩解流動性問題採取的其他措施未取得預期效果，將加強相關措施。恒大債務危機引起骨牌效應，多隻內房股及物業股也被拋售。融創中國(1918)跌11%；富力地產(2777)跌7.7%；碧桂園(2007)及萬科(2202)跌5.2%；華潤置地(1109)都跌3.3%。另外，碧桂園服務(6098)挫4.6%；華潤萬象生活(1209)跌4%；融創服務(1516)跌7.8%；世茂服務(873)跌7.2%。

### 恒大事件或波及內銀股

另外，內地媒體報道指，大部分銀行在房地產領域的不良貸款餘額、不良貸款率，均出現「雙升」；必須高度警惕房地產領域潛在違約風險，向金融體系蔓延。在此報道下，令市場憂慮恒大事件或波及內銀

恒指昨日跌311點，成交1409.45億元。 中新社

股，一眾內銀股普遍向下。招行(3968)及郵儲銀行(1658)收挫3.3%及3.7%；建行(939)跌2.4%；工行(1398)、中行(3988)及交行(3328)分別跌1.4%至1.8%。大市方面，由於恒大債務憂慮因A股及港股，加上北水將於本周四暫停，影響入市意欲，港股兩日挫逾700點。恒指昨早在25800點水平爭持，午後恒指曾挫436點，低見25377點，收市報25502點，跌311點或1.21%。國企指數收報9081點，跌157點或1.7%，恒生科技指數收報6502點，跌92點或1.41%。主機板全日成交金額錄得1409億元，港股通淨買入900萬元。大型科網股昨日也普遍股價下跌，騰訊(700)收跌1.1%；阿里巴巴(9988)跌1.5%；美團(3690)跌1.1%；小米集團(1810)跌0.6%；阿里健康(241)成為表現最差藍籌，跌6.8%，快手(1024)跌2.4%，唯京東(9618)逆市升0.1%。

# 內房債務危機勢必拖累內銀股

當前內房巨頭中國恒大(3333)債務危機十分棘手。截至今年上半年為止，恒大的負債總額多達19665.34億元人民幣，昨日收市計恒大市值才393.53億港元(約326.1億元人民幣)，若恒大破產，勢對內地及本港金融系統及經濟造成連鎖反應。

恒大雖然債務龐大，但其資產眾多，擁有眾多優質地皮及房地產項目，問題是一下子所有的債主都上門追債，恒大流動資金枯竭，根本周轉不及。近日恒大

出現債務違約，旗下不少在建的樓盤停工，甚至有大批員工因為所購買的恒大財富理財產品到期未獲有兌付，湧到深圳恒大總部大樓聚集維權。

### 內銀股受拖累

市場消息稱，內地當局已安排聯合工作組進駐恒大，摸底財務狀況，應對恒大潛在重組安排，這是好消息，當前當局宜當機立斷，盡快接管恒大，有序地處置其債務問題，盡可能減少小投資者損失，

避免危機進一步擴大，影響金融市場以至社會穩定。

以恒大的資產規模，若能提供多些時間給予恒大沽售資產，只要有資金回籠就有機會化解這次危機。當然這次債務危機勢必令恒大元氣大傷，恐怕要養幾年！恒大是否要破產？如果順應市場運作，那些向恒大貸款的銀行，難免會被迫削價，可以預見未來一年，內房債務危機，勢必拖累內銀股的表現。

必勝

# 跨境理財通締造新活力

「跨境理財通」業務試點實施細則上周五發布，具體何時正式運行尚未有詳細時間表，筆者了解不少同業在第一時間宣布相關籌備工作已經就緒，把握先機。未來，一旦獲得監管批准，估計機構將即推出相關服務。不少金融機構亦積極準備，爭取早日取得監管機構同意，以便推出相關服務。

### 在大灣區擁分支機構具優勢

參考報告，不少金融機構以金融超市模式爭取市佔率，有內資銀行將為「南向通」客戶提供超過百種中低風險類型理財產品，包括基金、債券、存款及外幣兌換服務，並已準備提供環球各地著名資產管理公司的多元化環球資產配置方案，選配有人民幣、港幣、美元等超過十種主要貨幣服務供客戶選擇。

筆者亦了解不少同業為打好基礎，特別在人手、設施、系統、產品及服務等積極準備，力爭成為首批提供「跨境理財通」業務試點服務的金融機構。筆者估計，在大灣區擁有分支機構的銀行有一定的優勢，始終在大灣區若擁有零售網絡，將能隨時為大灣區客戶提供無縫跨境理財服務體驗。為參與「跨境理財通」業務試點，不少規模較小的機構擬定內地合作銀行，謀求建立和優化線上線下服務渠道，不讓大行專美，依然全力爭取成為首批開展「跨境理財通」服務的銀行。

過去一個多星期，筆者多次與業界討論市場發展，同步亦接受中央廣播電視總台及新華社訪問專題討論大灣區發展新趨勢，的最近期一系列涉港澳政策出台，先有橫琴，再有前海，上周五再發布「跨境理財通」業務試點實施細則。筆者多次與業界討論，認為相關傳媒報告內容甚具參考價值。「跨境理財通」試點啟動將推動內地與香港金融市場互聯互通，為香港金融業發展注入新活力，與此同時，按筆者了解不少機構和從業者早已摩拳擦掌，積極籌備相關工作，以把握大灣區新機遇。

資深投資銀行家 溫天納

A股證券代碼: 600610 A股證券簡稱: 中毅達 公告編號: 2021-067  
B股證券代碼: 900906 B股證券簡稱: 中毅達B

### 上海中毅達股份有限公司 股票交易異常波動公告

本公司董事會及全體董事保證本公告內容不存在任何虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏，並對其內容的真實性、準確性和完整性承擔個別及連帶責任。

重要內容提示：  
●上海中毅達股份有限公司（以下簡稱「公司」）A股股票於2021年9月10日、9月13日、9月14日連續三個交易日內收盤價格漲幅偏離值累計超過20%，根據《上海證券交易所股票交易規則》的相關規定，屬於股票交易異常波動的情形。  
●經公司自查并詢問公司控股股東信達證券-興業銀行-信達興融4號集合資產管理計劃及其管理人信達證券股份有限公司，截止本公告披露日，除公司于2021年5月20日披露的《發行股份購買資產并募集配套資金暨關聯交易預案》涉及發行A股股份購買資產（集團）有限責任公司100%股權并募集配套資金事項（以下簡稱「本次重組」）外，不存在其他應披露而未披露的重大信息。  
●本公司提醒投資者應充分了解股票市場風險及本公司披露的相關風險因素。敬請廣大投資者關注公司後續公告，理性投資，注意投資風險。

一、股票交易異常波動的具體情況  
公司A股股票於2021年9月10日、9月13日、9月14日連續三個交易日內收盤價格漲幅偏離值累計超過20%，根據《上海證券交易所股票交易規則》的有關規定，屬於股票交易異常波動的情形。

二、公司生產經營情況  
（一）生產經營情況  
經核實，公司目前未發現對公司股票交易價格產生影響的需要澄清或回應的媒體報道或市場傳聞。  
（二）其他股價敏感信息  
經核實，在股票交易異常波動期間內，公司董事、監事、高級管理人員、控股股東及其管理人不存在買賣公司股票的情況。公司未發現其他可能對公司股票產生較大影響的重大事件。  
三、董事會聲明及相關方承諾  
本公司董事會聲明，除公司于2021年5月20日披露的《發行股份購買資產并募集配套資金暨關聯交易預案》涉及本次重組事項外，公司沒有任何根據《上海證券交易所股票上市規則》等有關規定應披露而未披露的信息或與該事項有關的動向和意向，董事會也未獲悉根據《上海證券交易所股票上市規則》等有關規定應披露而未披露的、對本公司股票及其衍生品種交易價格可能產生較大影響的信息。  
四、相關風險提示  
（一）本次重組的審批風險

上海中毅達股份有限公司董事會  
2021年9月14日

本次重組行為涉及有關報批事項，尚需滿足多項條件方可實施，包括但不限於取得上市公司董事會、股東大會對本次重組正式方案的批准、有關國有資產監督管理部門對本次重組事項的正式批准、國家市場監督管理總局批准本次重組涉及的經營者集中審查、中國證監會對本次重組的審批核准等。本次重組能否獲得上述批准或核准，以及最終獲得相關批准或核准時間，均存在不確定性。

（二）本次重組可能被暫停、中止或取消的風險  
1. 本次重組存在因上市公司股價的異常波動或異常交易可能涉嫌內幕交易，而被暫停、中止或取消的風險；  
2. 本次重組存在因標的公司出現無法預見的業績下滑，而被暫停、中止或取消的風險；  
3. 本次重組審核過程中，重組各方可能需要根據監管機構的要求及各交易所不斷調整和完善的重組上市、本重組的盡職調查工作與重組方案的措施達成一致，則本次重組存在取消的可能；本次重組存在公司在首次審議本次發行股份購買資產事項的董事會決議公告日後6個月內無效發出股東大會通知從而導致本次重組取消的風險；  
4. 其他原因可能導致本次重組被暫停、中止或取消的風險。

（三）審計、評估工作尚未完成的風險  
本次重組相關的審計、評估工作尚未全部完成。預案引用的標的公司主要財務指標、經營業績存在後續調整的可能。相關數據應以具有證券、期貨業務資格的會計師事務所、資產評估機構出具的審計報告、評估報告為準。標的公司經審計的財務數據、評估結果將在重組報告書（草案）中予以披露。提醒投資者注意，標的資產經審計的財務數據、評估結果可能與預案披露情況存在差異的風險。

（四）標的資產是否符合《首次公開發行股票并上市管理辦法》（以下簡稱「《首發管理辦法》」）相關規定存在不確定性的風險  
本次重組預計構成重組上市。本次重組的盡職調查工作尚在進行中，公司擬聘請的中介機構將根據《首發管理辦法》等法律、法規及規範性文件的相關規定開展盡職調查工作，後續不排除隨著盡職調查工作的深入，發現標的公司存在不符合《首發管理辦法》等法律、法規及規範性文件的相關規定，導致本次重組存在不確定性的風險。

（五）本次重組方案後續可能存在調整的風險  
公司披露的《發行股份購買資產并募集配套資金暨關聯交易預案》所涉的本次重組方案僅為初步方案。待本次重組的資產的審計、評估等工作完成後，交易各方可能會根據審計、評估結果和市場狀況對交易方案進行調整，最終方案將在重組報告書（草案）中予以披露，因此本次重組方案後續可能存在調整的風險。

（六）募集配套資金未能實施或募集金額低於預期的風險  
本次重組中，公司擬採用詢價方式合計不超過35名符合條件的特定對象非公開發行股票募集配套資金，如募集配套資金未能實施或募集金額低於預期金額，則不足部分公司將通過其他方式予以解決，可能對公司的資金安排和財務狀況產生一定影響。

公司于2021年7月15日披露的《發行股份購買資產并募集配套資金暨關聯交易預案（修訂稿）》中對本次重組及標的資產有關的風險進行了充分提示，敬請投資者認真閱讀相關風險提示內容，充分了解股票市場風險及本公司披露的風險因素，注意投資風險。

公司指定信息披露媒體為《上海證券報》、《香港商報》和《上海證券交易所網站（www.sse.com.cn）》。公司敬請廣大投資者關注公司後續公告，理性投資，注意投資風險。  
特此公告。

A股代碼 600295 A股簡稱 鄂爾多斯 編號: 臨2021-047  
B股代碼 900936 B股簡稱 鄂爾多斯B

### 內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司 關於控股股東及其一致行動人增持計劃實施完成的公告

本公司董事會及全體董事保證本公告內容不存在任何虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏，並對其內容的真實性、準確性和完整性承擔個別及連帶責任。

重要內容提示：  
●內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司（以下簡稱「公司」或「上市公司」）控股股東內蒙古鄂爾多斯新華城集團有限責任公司（以下簡稱「集團公司」）其一致行動人鄂爾多斯資產管理（香港）有限公司（以下簡稱「香港公司」）計劃於2021年9月3日起6個月內以不低於每股1美元，且不高於每股2美元，在此價格之間，香港公司將根據市場擇機進行增持，增持金額不低於1000萬美元，且不低於1010萬美元。  
●增持計劃的完成情況：上述增持計劃期間內，香港公司通過上海證券交易所交易系統累計增持公司B股5,540,000股，增持數量為上市公司已發行股份的0.3880%，增持總金額為1009.06萬美元，增持按計劃完成。  
2021年9月14日，公司接到香港公司的《鄂爾多斯資產管理（香港）有限公司關於增持內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司股份結束的函》，具體情況如下：  
一、增持計劃基本情況  
（一）增持主體：香港公司  
（二）增持股份的目的：基於對公司未來發展前景的信心及對公司價值的認可。

（三）增持股份的種類：公司B股股份  
（四）增持數量：以不低於每股1美元，且不高於每股2美元，在此價格之間，香港公司將根據市場擇機進行增持，增持金額不低於1000萬美元，且不低於1010萬美元。  
（五）增持股份計劃的實施期限：自2021年9月3日起6個月內。  
（六）增持股份的資金安排：自有資金。  
二、增持計劃實施情況  
自2021年9月3日起至2021年9月14日止，香港公司累計增持公司B股5,540,000股，使用資金1009.06萬美元，占公司已發行股份的0.3880%，增持計劃完成。  
本次增持前，集團公司及其一致行動人香港公司持有本公司股份合計930,891,188股，占本公司總股本的比例為65.1909%，其中A股775,406,529股，占本公司總股本的54.3022%，B股155,484,659股，占本公司總股本的10.8887%。  
本次增持計劃完成後，香港公司持有公司股份總數為161,024,659股，占本公司總股本11.2767%；集團公司及其一致行動人香港公司合計持有公司股份總數為936,431,188股，占本公司總股本的比例為65.5788%。  
三、其他說明  
（一）香港公司增持行為符合《證券法》等法律法規、部門規章及上海證券交易所業務規則等有關規定。  
（二）集團公司及香港公司承諾：在法定期限內不减持所持有的公司股份。本次增持行為不會導致上市公司股權分布不具備上市條件，不會導致上市公司控股股東及實際控制人發生變化。本公司將遵守中國證券監督管理委員會、上海證券交易所關於上市公司權益變動及股票買賣敏感期的相關規定。  
特此公告。

內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司  
2021年9月15日

# 美股估值是否過高？

德林觀察

標普500指數的市盈率最近一直維持在30倍以上，超過2008年金融危機前的水平，接近2000年互聯網泡沫頂部估值；納斯達克綜合指數的市盈率則節節攀升到100倍，遠超金融危機和互聯網泡沫時期的估值。如今股市如此高的市盈率，不免引發大眾的擔憂：如今的股市是否存在泡沫，美股估值是否太高，更有人會擔心，美股是否有崩盤的風險？

美股估值是否過高，首先需要考量的因素是美股估值的方法。股票估值有很多種方法，其中最為美國投資銀行廣泛採用的是自由現金流折現模型。今天我們主要關注無風險利率。理論上，無風險收益率走高，會導致股權資本成本提高，進而帶動加權平均資本成本抬升，最終減少公司的估值。

在發達經濟體中，無風險利率一般採用流動性強的長期政府債券，比如說10年期零息債券。在研究公司的估值及市盈率是否合理時，需要結合當下的無風險利率，以下我們用一個例子來詳細說明。

如果在2007年給公司A估值，當時的無風險利率為4.5%，股權風險溢價為4%。此外假設β系數為1，公司近一年的自由現金流為1億美元，接下來5年，股權自由現金流的年複合增速為10%，之後按照4%的永續增長率保持增長。基於上述假設，計算出來的股權價值為29.96億美元。

而當我們調低無風險利率，則會發現計算出來的股權價值隨之上升。如果我們將無風險利率由4.5%調整到現在1.5%的水平，在其他假設不變的情況下，計算出來A公司的股權價值將由29.96億美元增加至91.11億美元。

由上述例子可以看出，不同時代不同無風險利率背景下的公司市盈率並沒有可比性，因為無風險利率的不同會導致公司的估值出現極大的變化，這也是為什麼接下來我們需要重點關注聯儲局對利率的調整。此外，在判斷估值的同時，也需要參考歷史資料和趨勢。我們考察了最近5年及1970年至1990年這兩個時間段美國10年期國債利率及標普500指數的市盈率。

### 投資不應過度依賴單一資料

整個70年代至80年代初期，美國都在經歷大通脹時期，10年期國債收益率伴隨著高通脹居高不下，基本在10%以上，在1979年沃爾克就任聯儲局主席毫不猶豫的大幅提高聯邦基金利率，10年期國債上衝至16%。這個時期美國金融市場上演了股債雙殺，通脹走高抬升無風險利率利空債市，經濟不景氣企業盈利受損利空股票，1973至1974年高通脹時期，10年期美債利率上行123基點至8.13%，標普500指數下跌42.9%，指數的市盈率下跌至10倍以下；1980至1982年通脹時期，10年期美債利率高上行62基點，最高上衝至16%，標普500指數下跌13.8%。

此外，在2017至2019年的兩年間，10年期國債收益率在2%到3%這個區間，同時期的標普500指數市盈率在20至25倍間；當利率在2018年11月達到3%時，標普500指數的市盈率降至20倍，即無利率風險走高時，美股的估值會降低。

納指方面也呈現出了相似的趨勢，即10年期國債收益率下行時，股票估值會上升。

我們推測，如未來聯儲局退出量寬寬鬆，上調利率，導致美國國債收益率的走高，會造成股債雙殺局面的重演。一方面，國債收益率的上漲勢必會造成價格的下跌，利空債市；另一方面標普500指數的市盈率如今在30多倍接近40倍的水平，如果10年期國債收益率升至3%的水平，估值或會回到20倍的水平，在盈利沒有大幅增長的情況下，相信美股價格會有較大幅度的調整。

總而言之，在考察美股估值時，不僅僅要關注市盈率、市場回報，更要關注整個基本面及聯儲局的政策導向。事實上，前文關於無風險利率的例子僅僅是一種假設情況，無風險利率的變動也會導致其他因素的變化，比如低利率環境表明聯儲局對預期通脹和實際增長也都保持在低位，相對應的自由現金流的增速及市場風險溢價也會受到影響。投資是一項系統性的決策，不應該過度依賴單一資料如股票的市盈率。作為投資者，接下來需要關注聯儲局對利率的調整及市場基本面的變化。而作為公司的決策者，則需要考慮在低利率的環境下如何把握機會調整公司債務和股權的資本結構，降低企業的資金成本，獲取更大的收益。

德林控股集團聯合創始人及首席執行官 陳寧迪



A股代碼 600295 A股簡稱 鄂爾多斯 編號: 臨2021-047  
B股代碼 900936 B股簡稱 鄂爾多斯B

### 內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司 關於控股股東及其一致行動人增持計劃實施完成的公告

本公司董事會及全體董事保證本公告內容不存在任何虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏，並對其內容的真實性、準確性和完整性承擔個別及連帶責任。

重要內容提示：  
●內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司（以下簡稱「公司」或「上市公司」）控股股東內蒙古鄂爾多斯新華城集團有限責任公司（以下簡稱「集團公司」）其一致行動人鄂爾多斯資產管理（香港）有限公司（以下簡稱「香港公司」）計劃於2021年9月3日起6個月內以不低於每股1美元，且不高於每股2美元，在此價格之間，香港公司將根據市場擇機進行增持，增持金額不低於1000萬美元，且不低於1010萬美元。  
●增持計劃的完成情況：上述增持計劃期間內，香港公司通過上海證券交易所交易系統累計增持公司B股5,540,000股，增持數量為上市公司已發行股份的0.3880%，增持總金額為1009.06萬美元，增持按計劃完成。  
2021年9月14日，公司接到香港公司的《鄂爾多斯資產管理（香港）有限公司關於增持內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司股份結束的函》，具體情況如下：  
一、增持計劃基本情況  
（一）增持主體：香港公司  
（二）增持股份的目的：基於對公司未來發展前景的信心及對公司價值的認可。

（三）增持股份的種類：公司B股股份  
（四）增持數量：以不低於每股1美元，且不高於每股2美元，在此價格之間，香港公司將根據市場擇機進行增持，增持金額不低於1000萬美元，且不低於1010萬美元。  
（五）增持股份計劃的實施期限：自2021年9月3日起6個月內。  
（六）增持股份的資金安排：自有資金。  
二、增持計劃實施情況  
自2021年9月3日起至2021年9月14日止，香港公司累計增持公司B股5,540,000股，使用資金1009.06萬美元，占公司已發行股份的0.3880%，增持計劃完成。  
本次增持前，集團公司及其一致行動人香港公司持有本公司股份合計930,891,188股，占本公司總股本的比例為65.1909%，其中A股775,406,529股，占本公司總股本的54.3022%，B股155,484,659股，占本公司總股本的10.8887%。  
本次增持計劃完成後，香港公司持有公司股份總數為161,024,659股，占本公司總股本11.2767%；集團公司及其一致行動人香港公司合計持有公司股份總數為936,431,188股，占本公司總股本的比例為65.5788%。  
三、其他說明  
（一）香港公司增持行為符合《證券法》等法律法規、部門規章及上海證券交易所業務規則等有關規定。  
（二）集團公司及香港公司承諾：在法定期限內不减持所持有的公司股份。本次增持行為不會導致上市公司股權分布不具備上市條件，不會導致上市公司控股股東及實際控制人發生變化。本公司將遵守中國證券監督管理委員會、上海證券交易所關於上市公司權益變動及股票買賣敏感期的相關規定。  
特此公告。

內蒙古鄂爾多斯資源股份有限公司  
2021年9月15日