

# 四防守股任君選擇

□沈 金

## 頭牌手記

上周股市三跌二升，恒指多次挑戰二五〇〇〇關而未能成功，最接近的一次中段高點為二四九五五，僅差五點就能破關而上，可惜每接近這個心理關口，就有一股反作用的力量將之沽低，看來要升越這一高點，二月份還有待更大的能量與意願，未易為功。

上周恒指收二四五〇七，較前周跌三四三點，是連升五周漲一七三九點之後的回吐，從目下的情況看，尚在調整可以接受的水平，以漲一千點而調整升幅一半計，恒指可以回到二四〇〇〇點，為此，若本周

## 財經縱橫

□趙令彬

## 希臘新政險中求變

剛勝選上台的希臘新政府立刻推行了系列新政，卻令投資者深感不安拋售希股希債，令違約以至脫歐的機會大升。政局變天的影響或將十分深遠，且涉及經濟金融以外的政治問題，乃險中求變之背水一戰。

新政府由極左的激進左翼聯盟（Syriza）及右翼的獨立希臘人黨（IG）組成，而以前者為主。Syriza的主要政綱有兩大項：一是促請歐盟及IMF等債主削債一半，二是停止執行前任政府為換取歐盟等貸款援助而出台的收緊政策。

這種立場自引致與歐盟等的嚴重對立，如無法妥協則希臘脫歐便難於避免。

於2010年五月希臘與歐盟等達成了2400億歐元的援貸協議，但看來經過幾年的援助及調整，仍未能令希臘渡過難關，有估計指若無援助到年中財政便會乾塘，危機將再度爆發。

歐盟等已表明無法接受希臘的削債要求，但可考慮其他的一些緩衝措施，包括延長還款期限、放寬對削減財赤及收緊政策的要求，和稍減利息等。

新政府推出的新政確有一些新意，如要成立「透明部」（ministry of transparency）以加強對逃稅及貪污的打擊等。新政還將要打破財團壟斷以加強競爭降低物價，和逆轉一些前政府的收緊措施，如停止出售國有資產以助還債，恢復一些被裁減的政府職位，對窮人發放食品津貼，和提高最低工資等。

反逃稅反貪污反壟斷等，被視為有利增加競爭力的措施，但其他的則會導致財政失衡及損害競爭力。

無論如何，當前希臘的經濟情況嚴峻，GDP比海嘯前低26%，失業率高達25%（其中青年的逾五成）。

危機前經常帳赤字約為GDP的15%，現已有小額盈餘，表示希人的貨品及服務消費已大降四成。財政赤字亦已消失，轉為約GDP的2%的盈餘，表示財政開支下降。

財政及經常帳轉赤為盈本來是好事，但這卻是由極度收緊而非由增加生產得來，故要付出痛苦代價，也未必能持久。且如要減債及還債，希臘還須維持GDP的5%的財盈，但這將要出台更強力的收緊。

因此，看來單憑收緊已難挽救希臘，那麼削債又如何？現時希臘欠下公私債務共3200億歐元，為GDP的1.75倍，如削債一半則負債可降至1.1倍而符合歐盟要求。

支持削債者亦有一定理由，包括：（一）歐盟援貸款項其實只有約一成用於支持希臘政府，其他九成都用於付息還本，實際上是支持了歐美銀行，而希臘負債無減，只是債主由私人轉為歐盟等。

（二）之前已有先例：1953年西德獲英美等免債一半而得以重生。

## 個股點評

## 德銀看好富智康前景

德銀發表研究報告指出，富智康（02038）股價於過去三個月跌10%，主要因市場憂慮索尼、小米減少訂單。不過，該行估計，富智康2014年下半年業績符預期，因為毛利率強勁，可以抵銷收入疲弱。展望2015年，富智康收入及毛利率都會上升，令到經營盈利增長50%以上，現價是入市良機，該行今年的每股盈利預測高於市場平均28%，重申「買入」評級，目標價五元。

該行預期，富智康下半年純利達9400萬美元，按年升60%，比上年增89%，下半年銷售25.7億美元，按年升2%，較上半年升13%。索尼下半年兩次削減手機出貨目標，令到富智康訂單減少，但下半年純利強勁，是因為毛利率擴張及稅率低，該行預計，毛利率下半年達到6.7%，按年升1.8個百分點，按季升0.5個百分點，是由產品及客戶組合改善帶動。

該行預計，富智康今年的銷售增長15%，經營利潤增長51%，主要是小米海外擴張，其他內地手機廠的自然增長，新客戶加入及諾基亞的平板電腦訂單帶動。

## 心水股

首都金融（08239）  
騰訊（00700）  
華僑城（03366）

持續調整，二四〇〇〇至二四二〇〇是一個重要的防守區。

國際金融、貨幣、利率全部處於混亂狀態，對於量寬的作用，似乎不宜作太大的評估，因為你有張良計我有過牆梯，國際金融博弈仍在不斷進行中。

以股市來講，美股正進入中期整固的周期，很可能要考驗道指一七〇〇〇關，而內地股市也需要正本清源，應對繁複的國際與國內經濟形勢，所以已中止了一個勁上升的態勢，而是有上有落，持續發展。

## 港股二月略為整固

我頭牌認為，本周乃二月份第一個交易周，鑑於一月升了九〇二點，二月略為整固，也可以接受。我



▲恒指多次挑戰二五〇〇〇關而受阻，看來要升越這一高點，二月份還有待更大的能量與意願，未易成功

## 選擇成長需慧眼

□路 雷

## A股論道

對真正的投資而言，等待比參與重要，低永遠比高難得。當我們看到市場展開調整之際，有價值投資機會正在逐步顯現。儘管如此，大盤連續衝關未果後，中小盤指數再創新高又讓很多投資者莫名興奮。人們在紛紛猜測，市場風格的輪轉是否意味著中小盤個股的投資（更確切的是說投機）機會又要出現。

也許有一定市場經驗的投資人都熟悉「成長是永恆的話題」的股諺。正是在類似話語的激勵下，炒作成長概念，講故事成為A股市場中一道獨特的風景線。無論創業板、中小板乃至大盤藍籌股，每天充斥媒體的成長故事成為很多散戶追逐市場熱點的必備參考資料。

當創業板、中小板再創新高之際，這裡筆者特別提醒諸君，成長是永恆的話題，但虛偽的成長怎麼可能成為永恆的話題！選擇成長股，投資者一定要有一雙慧眼，識別真正具有投資價值的公司作為投資標的。

面對當下場內自己資金的騰挪，認真閱讀A股論道並且有所體會的讀者應當有自己的判斷。由於向上所要突破的多個重要關口，市場多方部隊所需調動的

個人的投資將偏向於保守類型，不求過分進取。以下就是我已持有及作投資的股份：

（一）長實，重組文件何時出台，宜密切注意。長實、和黃二者應選長實。

（二）湖南有色金屬（02626），應篤定可以私有化，出價四元二角，現價還有五厘周息。

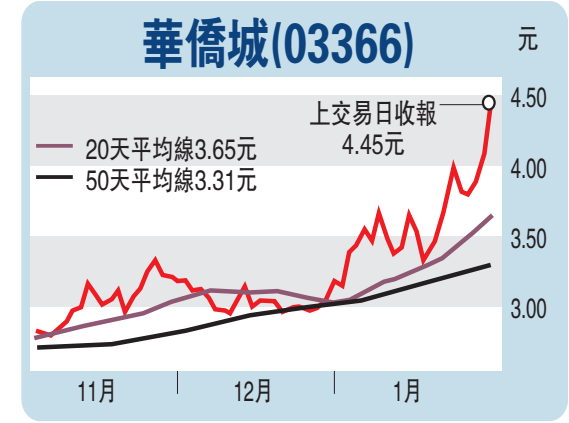
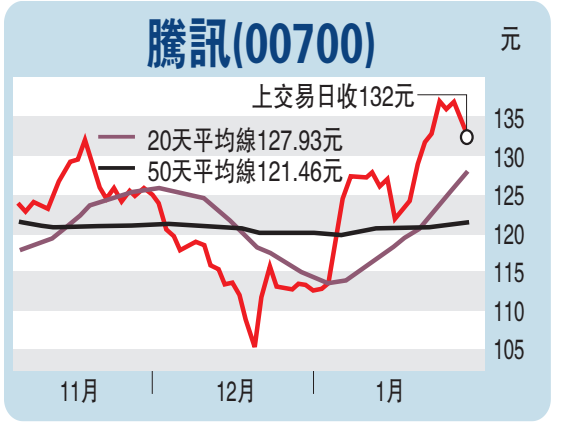
（三）港燈SS（02638），訂二月十日公布末期業績，料盈利與派送均佳，理由是國際油價大跌，助長了港燈一臂之力。

（四）香港建設（00190），原行政總裁黃剛將公司收購，每股出價二元五角，並維持上市地位。黃剛已取得七成多股權。上周五炒家已急不及待以二元五角半報收，高於收購價，料會有一股推上的力量。

兵力必須超過此前兵力方可攻城拔寨。市場多方力量的疲弱已經清晰的告訴我們目前並未有決定性的力量加入多方以推動股指再下一城。當多方力量無力組織大規模戰鬥之際，集結小兵力製造局部熱點（最近的電力板塊、國資改革）則合情合理。事實上，此類場景歷史上曾經出現過多次，我們也曾進行過詳細解讀，其目的就是為了讓讀者能夠面對類似的情況做到心中有數。這裡筆者再次和大家回憶判斷市場短期波動的一股定牛熊之絕技。今年一月三十日，大盤疲弱之際，電力板塊成為兩市中最具號召力的熱點板塊。其龍頭股上海電力繼一月二十九日漲停後，當天開盤後繼續保持強勢，早盤漲停。但是，面對空頭的殘厲反攻，上海電力於一月三十日十點四十五打開漲停。當時市場除了不具參考意義的部分次新股連續漲停外，並未有更具號召力的熱點板塊出現，此刻即出現了所謂絕佳放空點，股指期貨也同步展開一輪迅猛下殺。市場攻守力量的變換背後所蘊含的道理，我們曾經通過戰爭實例進行過通俗的解讀，投資者不妨溫故而知新。

最後，敬請投資者高度關注具備成長空間的小市值醫藥股，未來10年是生物醫藥的天下！

（作者係北京護城河投資發展中心董事長）



## 騰訊估值有較大上行空間

□時富金融策略師 黎智凱

騰訊（00700）自開年以來在諸多利好消息的刺激下漲勢喜人，並多次位列港股通十大成交活躍股，主要得益於移動廣告業務新引擎驅動。

騰訊廣告業務作為後起之秀，雖只佔總業務12%（2014第三季度），但比第二季度翻了3.6倍，其增長潛力獲得了市場認可。廣告業務首次在微信朋友圈發布即刻引爆市場關注，考慮到微信活躍帳戶已於去年第三季度達到4.68億，比上年同期增長四成。如此寬廣的平台和首次廣告投放的朋友圈引起的熱議皆為移動廣告業務發展提供了有力支撐。騰訊預測年內45%的效果廣告收入將來自移動側。

由於怕影響用戶體驗，微信遲遲沒有大面積開展廣告業務，但後知後覺並不影響筆者對廣告業務的看好。廣告盈利在互聯網行業已經發展得相當成熟，騰訊不必苛求創新，哪怕中規中矩都可以賺得盆滿鉢滿。Facebook的廣告收入佔總收入逾八成，其經驗可為騰訊借鑒。活躍客戶群體在廣告業務中幾乎可等同於現金，微信在該方面非常佔優。近一半的微信用戶年齡不到26歲，日使用次數超過十次的活躍客戶佔五成以上，是小

微廣告的理想客戶群體。

此外，春節臨近，去年春節時期微信紅包，騰訊的第三大業務支柱——電子商務交易將再迎來移動支付的高峰。微信主導了社交、娛樂、消費等生活的方方面面，並且入股大眾點評、滴滴打車等多家優質的線下消費企業，涵蓋了產品展示、營銷、支付等各环节，線上線下可形成閉環交易，並最終帶來充沛的現金流。前期O2O的成功布局覆蓋了大部分移動支付的可能場景，為用戶提供優質的本地生活資源的同時提高了用戶黏性。若移動廣告業務能與移動支付有機結合，形成的協同效應將進一步推高騰訊業務價值。

競爭格局洗牌，移動業務上位，騰訊是內地互聯網三巨頭BAT中反應較快、獲益較大的。即使增值服務趨穩，電商交易業務部分剝離，若能將資源及時調配於新的增長引擎，騰訊的估值仍有較大上行空間。其股價自一月以來雖已震動上漲逾兩成，相信仍未完全消化廣告業務帶來的估值上調。股價現為130元附近，剛經過急跌下調，投資者可考慮此波行情過去在128元附近買入，並緊盯移動廣告業務發展，股價年內或可達140元。

## 股戰場

□股戰士

## 首都金融背景顯赫

首都金融控股（08239）原來主要從事物業投資及中國與印尼間之煤炭貿易業務。截至2014年九月止第二季度業績，營業額4,708萬元，按年增加106%；同期虧損大幅收窄至564萬元，每股虧損0.58仙。

去年六月，集團正式完成對Prime Finance的收購，Prime Finance透過多家境內公司經營典當貸款、財務諮詢、委託貸款及小額貸款服務，完成收購後已為首都金融提供利潤保證。七月，集團董事會通過委任北京中微微金所平台之風險控制總監韓建立為行政總裁，掀開更換董事會及管理層序幕。

## 收購軟件為小額貸款

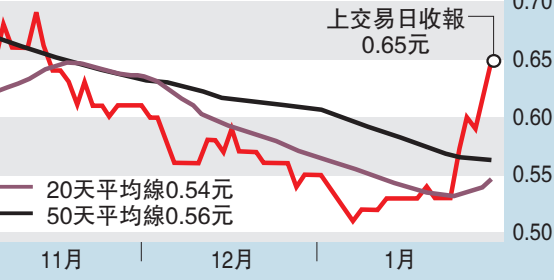
首都金融日前公告，以5,500萬元（人民幣，下同）購入北京奧拓思維軟件全部股權及Vibrant Youth全部已發行股本，大部分以發行定價0.46元的股份支付。奧拓思維軟件公司乃一家從事微金融軟件研發和銷售的公司，其軟件產品主要面向全國範圍典當、小額貸款公司、融資租賃公司、P2P公司等微金融領域，對於小型企業貸款融資領域IT系統平台建設及風控管理有豐富經驗，此項收購預計將為首都金融進一步發展融資貸款業務提供IT及風控支持。

注入Prime Finance之賣方其最終受益人，乃戴氏家族。戴氏家族經營地產、保險等業務，旗下包括以地產為主業的中發集團以及合衆人壽保險。合衆人壽保險包括金融、地產、醫藥、物業等資產，資產值超過500億人民幣。因而此次借道首都金融，既是在香港開展資本運作的一小步，也是在海外資本市場啓航的一大步。首都金融目前不足六億市值，而股價接近戴氏家族入股成本，在此價入場具持貨能力者應有不俗回報。

## 動力未盡加注華僑城

股戰士檢視踏入2015年首隻推薦的華僑城（亞洲）（03366），一月五日推股時預計其股價可呈現爆炸性升浪，至上周五不足一個月，股價已由3.3元升至4.45元，升幅足有30%。華僑城動力有餘未盡，如回調時不妨加注。

## 首都金融(08239)



## 商品動向

## 黃金價格趨勢走弱

□國泰君安研究部分析員 徐惠芳

上周新西蘭央行維持利率不變，但日本及歐洲央行今年已先後再度加碼放水，市場擔心澳洲央行本周二會減息，澳元受壓。英倫銀行周四議息同樣令投資者關注，英鎊整固。美元指數連升六周，上周稍為回軟，但企穩94水平以上，趨勢仍往上，下方支持93.65、92.70。

中國將公布PMI數據，對商品、商品貨幣走勢明顯有影響。周四紐儲行利率會議，稍為透露「寬鬆」暗示，令紐元承壓，紐元上方阻力0.7395、0.7465、0.7510。原油價格持續往下，連跌多周，未能扭轉下行趨勢，上方阻力，每桶49.30、49.70美元。油價上周五上漲，消息指出，石油公司因供應過剩而減產導致美國石油鑽井數量減少，紐約原油期貨收市上漲8.3%，報每桶48.24美元。

黃金價格連升3周後，上周回軟，跌至每盎司1,260美元水平左右，趨勢走弱，上方阻力1,275、1,285美元。截至一月二十九日，全球最大黃金交易所基金（SPDR GOLD ETF）的黃金持倉量為24,382,415盎司，按日增加0.7539%。

市場關注下周中國PMI數據，為匯市帶來啓示。紐元趨勢仍往下，上方阻力0.7395、0.7465、0.7510。澳洲公布多項數據，第四季度生產者物價指數年率為1.1%；第四季度生產者物價指數季率為0.1%，澳元連跌多日，趨勢往下，上方阻力0.7865、0.7895、0.7955。

歐元區1月消費者物價指數年率初值為-0.6%，為2009年以來最低水平，歐元區一月核心消費者物價指數年率初值為0.5%，為1997年有記錄以來最低水平。

歐元區負利率問題持續困擾整個地區，歐元受壓，希臘大選過後，政治氣氛進一步明朗化。德國財政部指出，德國將準備繼續與希臘合作，但是不會推動對希臘的幫助，若希臘希望實施改革，救助計劃的延期才有意義。歐元上周五重上1.13水平，趨勢整固，上方阻力1.1395、1.1465，下方支持1.1285、1.1215。

## 金價近期走勢

