



大衛

慎防股市大震倉

四月將是港股十多年來最牛的月份，在內地A股飆升帶動之下，迄今恒指與國指分別升幅高達百分之十四與百分之十九，累積大量獲利貨，而中證監對於內地全民炒股熱潮有戒心，一再發出股市風險警示，加上券商收緊融資融券孖展，隨時引發投資者一窩蜂獲利回吐，兩地股市可能出現突如其來的大震倉。

成交金額開始縮減

內地滬深A股昨日在一萬六千多億成交之下先升後跌，上證綜指未能企穩於四千

五百點，全日下跌百分之一點一。內地當局對於內地股民亢奮情緒有點不安，擔心股民風險意識不足。

過去半年滬A指數飆升了接近九成，股市予人只升不跌的感覺，股民容易受到賣房炒股傳聞所誤導，做出非理性、冒險投資行為。

落後股接力撐股市

今年首季內地新增股票帳戶逾七百九十五萬戶，按年急升四點三倍，主要是「八十後」，佔約百分之六十二，投資策略

普遍甚為進取，融資槓桿率較高。因此，中證監昨日收市後發出十一條投資者風險警訊，包括小道消息不可信、概念炒作危害大等，特別提醒新入市投資者，需要理性投資與量力而為。

同時，針對內地融資（股票借貸）規模快將突破一萬八千億元，券商為了平衡風險，紛紛收緊融資孖展，短期內地股市難免出現借勢調整，一窩蜂獲利回吐，港股無可避免受壓。

事實上，港股可能面臨內外夾擊，除了A股有急挫風險，外圍股市也不穩，今日

美國公布首季經濟增長率，可能只有百分之一，低於去年第四季的百分之二點二，早已大幅炒高的美股調整壓力可以預見。

下跌股份多於上升

醒目投資者已逐步獲利回吐，鎖定利潤。港股昨日成交金額縮減至一千七百億元，較前日下降了二百億元，是一個重要警號，若然大市成交金額持續減少至一千餘億元，升浪恐無以為繼。

除了成交金額減少之外，當前也有徵兆預示港股可能短期見頂。一是近日由落

後大藍籌股接力上升支撐港股。繼滙豐控股之後，中信股份昨日大升近百分之六。

二是港股在二萬八千點以上呈現激烈的平淡爭持，表面上昨日恒指微升九點，但上下波幅約三百點，更大震盪將在後頭。三是大市昨日下跌股份比上升股份還多，全日上升股份僅五百七十多隻，而下跌股份則為八百六十多隻，投資者紛紛趁高獲利回吐。

上述現象暴露港股疲態，需要一次較大的調整，畢竟四月恒指一口氣累升了三千五百點！

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



中信「舊愛」中興「新寵」

港股昨日在「群龍無首」下好淡持，恒指曾下跌一八二點，低報二八二五一，而高點則上到二八四五八，升一五點，收市時短兵相接，最終還是好友力保戰果不失，恒指收二八四四二，微升九點。全日總成交一千七百零六億元，較上日少二百零二億元。

滙控領軍兩個交易日，昨日已告泄氣，雖僅跌五仙，但已無兩日前之勇。石油板塊炒合併，證明是子虛，加上中石化有高層涉貪，於是兩隻油股同跌百分四，亦無法再領軍。幸而內銀股回勇，加上中信股份獲大行考慮調高評級至買入，大盤出動，掃到中信之沾家雞飛狗走。中信乃我頭牌心儀的愛股，已在一周前預示大家要逢低收集，結果昨日爆升近百分六，成為升幅最大的藍籌。中信一年的高價為十六元八角八仙，現價十五元七角二仙，仍有不少上升空間，繼續留意可也！

我之「新寵」為中興通訊（00763），已買了兩日，昨日入貨價為二十四元三角至二十四元四角，我已探過這個水位的沽盤，可謂零星落索，估計短期這個很可能是低位。如果大家有耐性，可持有收息兼收五送一紅股。有如此優厚之派送，而中興前景又非常秀麗，故值得多望兩眼。中興首季盈利勁升四成二，由於內地推4G，加上中興在海外的業務相當理想，所以盈利來源多元化。送股後市場流通量應有改善，料成交會逐步增加，目標價為二十七至二十八元。

有人說昨日反覆一度跌逾百點，這就是即市調整即市完成了。這一講法在大牛市中可以成立，也是常有的現象。總之，資金市是錢作怪，大家既要驚覺，但也不必過於怕狼怕虎。「勇氣來源於盈利！」，大家仔細咀嚼此句名言可也！

A股若大跌 港股隨風散？



谷運通

經過近期一輪暴升，A股已進入了風高浪急區域。如果想找一隻估值低、有安全邊際的A股，難度如同大海撈針。從任何角度講，A股即將進入調整應是概率事件。問題是，若A股出現暴挫，港股由三月底開始的大升浪，會不會受拖累，甚至就此腰斬？

一家內地投行上周赴海外路演，有幾點發現，一是大約有三分之一的投資者，對港股升浪依然處於徘徊糾結狀態，沒有明確的態度是否上車；另外三分之二的投資者對港股上漲持明顯的質疑態度，這中間以完全海外背景的投資者居多。也就是說海外投資者只有三分一上了車，這些人大部分有內地生活或受教育的背景，令他們對中國經濟的變化較敏感。由於海外投資者並非一面倒看好港股，故此隨着五、六月底內地公布數據轉好，海外投資者仍然可能會轉態看好中國經濟，到時首先受惠的還是中資股。

對於現時A股的風險，筆者認同內地一位曾是明星策略分析師、現轉作私募基金的程定華的看法

。他認為，這一輪牛市主要有兩個方向：一是傳統行業自發性由下而上的轉型動力，相關行業有互聯網、新能源和大健康領域；二是來自政府部門自上而下的轉型動力，相關熱點包括「一帶一路」、自由貿易區、京津冀、國企改革和環保等領域。在經歷了去年底以來的大升浪後，跟以上兩大方向有關的上市公司，估值均已很高，但風險在可控範圍內，預計投資者會繼續關注這兩大方向，特別是相關的內地股。

目前來看，A股的確有強大的調整壓力，但大跌的可能性不大，主要的支撐點來自政策層面持續增加的流動性，以及改革紅利。若A股調整而非大跌，對港股影響不大。除非A股出現預期之外的大幅下挫，比如短期跌幅超過15%或以上，那港股可能會被拖累。筆者看法依舊，港股相對A股，估值依然便宜，加上海外投資者對港股的態度並非一面倒樂觀，中國經濟在流動性放鬆的背景下逐步企穩，都會對港股市場提供支持。個股方面，筆者偏好於國企改革概念，也許是下一個風口所在。近期有傳媒報道稱中紡集團可能和另一家央企合併，可留意中紡在的上市公司平台。



▲港股相對於A股估值依然便宜，內地經濟在流動性放鬆的背景下逐步企穩，都會對港股市場提供支持



瑞信指，金風科技（02208）首季純利升390%至2.49億元人民幣，業績表現相當強勁，主要由於風機銷售量和風電場發電收入增加，營運現金流有輕微改善，淨負債率按季升29%，但按年則有下跌。該行指，金風科技訂單連續四季創新高後，進一步再升至12.6吉瓦，反映需求強勁，相信未來還會增加200萬瓦。

管理層訂立上半年純利目標9.92億元人民幣至11.57億元人民幣，增長前景正面，該行維持其為內地工業板塊的核心持股之一，並提升金風的銷售量及風電場貢獻預測，維持「跑贏大市」評級，目標價由22元上調至24元。

中旅盈利增長強勁

瑞信發表報告，首予香港中旅（00308）「跑贏大市」評級，目標價5元，潛在上行空間42%。其專注經營旅遊業務，可產生稀缺性溢價。此外，其盈利增長強勁，股東回報率正改善，且手頭有珍貴的土地資源。

該行預料，香港中旅2014-2016年核心盈利年均複合增長率可達到33%。未來有多項強勁催化劑，包括國企改革（股權激勵計劃及併購）及與戰略夥伴合作發展旅遊物業項目等。

廣發證券目標32.5元

瑞信發表報告表示，廣發證券（01776）今年首季純利25億人民幣按年升2.05倍，股本回報率25%，第一是受惠手續費收入增長強勁（按年升1.36倍）、第二是強勁的淨利息收入、第三是強勁投資收益（按年升1.86倍），第四是較低成本收入比率僅40%（對比去年第四季71%）。

該行稱，重申對廣發證券「跑贏大市」評級，上調目標價由31元升至32.5元；同時調高公司於2015年至2017年每股盈利預測各6%、7%及7%，分別至1.25、1.42及1.6元人民幣。

滙豐研遷冊港府回應速

趙令彬



滙豐研遷冊港府回應速

四月末的滙豐年會宣布了一個震撼性訊息：該行將研究何處是最佳的總部所在地：意即有可能遷冊離開倫敦。香港金管局迅速作出回應，表示若滙豐遷回本港會持正面態度。對於滙豐是否真想遷離倫敦，或即使真想最終能否成事尚難判定，事態如何發展可拭目觀之。但此事背後卻含藏重要意義，絕非滙豐的個別銀行之事，故值得探討。

滙豐之所以要考慮遷冊，歸納起來有三大因素：（一）監管成本高。英國政府已向其收取新稅，每年達10億美元。此稅按在倫敦註冊資產全面徵收，包括非英國業務在內。故如滙豐一類在英業務佔總量很低的銀行尤難接受，以遷冊省稅的收益亦較大，其他如渣打銀行的處境也相同。此外還有英國輿論的「不友善」態度：一些政客及評論認為滙豐已「大至不能管理」（too big

to manage）故應分拆，或認為其高層要為違規違法事件負上刑事責任，矛頭直指涉及瑞士分行事件的滙豐高層。

（二）對英國前景不安。滙豐高層曾表示英國是否會留在歐盟，反映了對英國脫歐政治力量增強的焦慮。其實英國的政治前景充滿各種變數，除脫歐外還有包括右翼的極端主義勢力冒起、蘇格蘭獨立運動和政黨政治的不穩定等。當年滙豐遷離香港主要是因政治前景不明朗，現時在英國又面對類似問題。

（三）業務的地理分布因素。滙豐從香港起家走向世界，但至今仍未改變主要業務分布在以香港為核心的亞洲這個歷史格局。有的評論也指出倫敦當局難以監管遙遠地區的業務。在年會報告中滙豐也指出了一些目前世界經濟的主流趨勢，包括新興經濟特別是中國正大量投入於城鎮化

和基建。很明顯，未來業務發展潛力的重點仍在亞洲，歐美等經過金融海嘯打擊後，經濟及金融業均難再急速擴張。

從以上各項可看到，滙豐要研究遷冊確有強烈客觀誘因，乃直視現實的作為。大企業對環境中的重要大趨勢不能視而不見，而要及早作出反應及適應。150年前滙豐在上海及香港創立，乃殖民主義時代西風東漸的產品之一，隨後雖退出上海，卻仍能在殖民管治下的香港成長。到了今天，亞洲的中印等古老文明大國復興，地區也成了全球經濟發展最具活力及潛力的熱點，且影響遠及歐洲，故東風有西漸之勢。歷史已走完了一圈，滙豐看來也應以重回亞洲來走一圈。英國最近不顧有「特殊關係」的美國的反對，毅然參與由中國牽頭建立的亞投行，正是深知歷史大潮不可逆而須趕東風，現且就看看滙豐是否也如此。

金利豐炒分拆看3元

贊華

港股大時代，日均成交額千幾千億元，已是新常態，證券行豐收幾可肯定，估值相對落後的金利豐金融（01031）具分拆概念，自然更添魅力。

大股東增持顯信心

本周一，金利豐申報大股東朱李月華博士及其家族以每股0.8元，行使15億股可換股優先股，相當於現有股本的12.38%，持股份量增至74.61%，信心已表露無遺。

金利豐主要從事酒店及博彩，以及年前獲大股東朱李月華注入的金融業務，前者受到內地反貪打擊，前景未宜樂觀。從集團截至去年9月底止的中期業績看，半年度酒店收入按年增長24%至1.35億元，與酒店客戶已全面翻身刺激一點增長不無關係。博彩業務方面，期內收益達3.79億元，按年增長15%，佔集團酒店及博彩業務總營業額的74%，較對上一年同期佔比少1個百分點。

相對於原本的酒店及博彩業，金融業務的表現就強勁得多，如證券經紀、包銷及配售業務分

部，期間收益1.48億元，按年增長103%，佔金融服務分類收益23%；保證金及首次公開發售融資（IPO）分類收益4.93億元，按年增62%，佔金融分部75%；包括企業財務顧問服務、期貨經紀及資產管理的其他金融服務收益為1,507.8萬元，按年減少2%，佔分部比例2%。

由此推斷，金利豐金融旗下的金融業務遠較原本的酒店及博彩業務吸引，難怪坊間一直相信金利豐早前所言的分拆業務，就是分拆金融業務上市。基於北水南調的概念，如今券商股在港的價值也水漲船高。

市帳率僅1.56倍

若較內地券商股，中信證券（06030）市帳率高達3.55倍，國泰君安（01788）約3.74倍，海通證券（06837）約2.88倍。至於金利豐金融雖然目前包括了酒店及博彩業務在內，但市帳率只是1.56倍，可見其價值被大幅低估，難怪有分拆之舉，就是要將公司資產的真實價值全面釋放出來。

目前，金利豐市值僅248億元，假設其金融業務以3倍市帳率上市，其市值相信會增加5成至372億元。因此，金利豐股價有條件上試3元。

金利豐(01031)

昨日收報2.05元



中信(00267)

昨日收報15.72元



中信追落後

羅星



內地股市昨日在高位出現震盪，上證綜指收市未能守穩四千五百點，以四四七六收市，全日下挫百分之一點一，港股昨日也在二萬八千四百點附近好淡爭持，收市報二八四二二，微升九點，而國企指數則微跌二十六點，以一四七一收市，全日成交金額有一千七百零六億元。即月期指收市低水十點。

中信股份（00267）昨日大升八角六仙，以十五元七角二仙收市，全日成交金額高達二十五億元，資金追捧落後股，短期中信有力上破十六元。

北汽新車型推動今年增長

豐發發表報告指，北京汽車（01958）首季稅後純利16.28億元人民幣，佔該行全年預測的24%。北京首季奔馳銷量按年增長45.7%，該行估計，應可為北京汽車帶來7.31億人民幣的盈利貢獻，佔該行全年預測的31%。北京現代汽車方面，估計首季的盈利貢獻為14億元人民幣，相當於年跌6%。該行指出，北京汽車的產品渠道強勁，北京奔馳本月推出SUV GLA，另外新GLC料於第四季推出。北京現代9月料將推出新Tucson。預料新型號將可推動今年增長。將北京目標價由11.2元調高至12.7元，評級「買入」。