



沈金

小心謀劃靈活應變

上周股市只有四個交易天，四日全升，開個滿堂紅。恒指收二二三八，較前周升三八三點，是第二周上揚，兩周共進帳六七四點。

過去五周的升降韻律為：跌升跌升升，打破了升降梅花間竹的走勢。至於十周的韻律則為：升跌升跌升跌升跌升，六升四跌，仍屬強勢。

現時之指數，較十一月底的二一九六高一四二點，若在餘下的三日半交市中保持此優勢，十二月將是上升的月份，這對明年開局會有良好的心理影響。至於二〇一五年全年計，除非出現奇跡，

否則二〇一五年是股市下跌年，已成定局。因為二〇一四年底恒指收二三六〇五，較現指數高一四六七點，除非本周能追回全部失地，否則就只有目送二〇一五年全年下挫了。目前，希望能達到的是將失地盡量減少一些，例如本周恒指若能收復二二五〇〇關，我頭牌認為已可以「收貨」。

對二〇一六年的股市展望，多數的分析員都認為充滿挑戰，難以樂觀，需要小心謀劃，靈活應變。我相信凡是具挑戰的一年，就一定是風險與機遇同在，就看每一個投資者如何訂定投資策略，如何

應對困難，如何趨吉避凶了。我舉一個例子，渣打銀行由於虧損而供股集資，在壞消息接連披露和股價跌至多年新低時，如果你吸納和願意供股，相信贏面會高得多。這就是一個壞消息入貨的經典了。

二〇一六年股市短線的機會估計會增多，所以我強調要靈活，若發覺所選擇的不對路，就要在小蝕下即刻「壯士斷臂」，以免泥足深陷。今年不少實力股，從高點計下跌二、三成者，數不在少，說明一個道理，只有「人棄我取，人取我棄」才是正途。

實力雄厚
信譽超卓

天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

協鑫新能源(00451)



行業回暖光伏企業業績可期

近期外圍走勢十分波動，港股反彈至22000點乏力再上。臨近年尾，美國已完成加息部署，加息0.25%。港元由於與美元掛鈎，有人擔心明年股市亦受影響。但筆者認為，美息上調代表企業的借貸成本上漲，表面上不利股市，惟04年6月美國落實加息，港股一直上升至2007年底，恒指升近32,000點。換言之美聯儲加息並非是決定港股市場漲跌的決定性因素，也許短期內會影響港股走勢，引發小幅下跌，但長期看，股市或可真正迎來一次小陽春，今時今日正是儲貨良機。

行業方面，12月初北京首次啟動霧霾紅色預警，PM2.5濃度嚴重超標，及至月中時，京津冀及周邊地區灰霾面積增加至66萬平方公里。清潔能源已成大勢所趨，發展刻不容緩。而光伏作為最主要的清潔能源之一，在政策支持加強、國內市場不斷啓動的情況下，逐步走出低谷，2015年更是加速回暖。

隨着國內外市場需求旺盛，光伏電站投資熱情高漲。在諸多行業不景氣甚至虧損的情況下，光伏業卻逆市上揚。今年前三季度，中國光伏製造業總產值超過2000億元；中國光伏產品進出口、下游電站建設、企業盈利等領域全面向好。

至於光伏個股方面，投資者可留意協鑫新能源（00451），近期該公司及其母公司保利協鑫（03800）齊公布供股計劃。協鑫新能源以每股0.45元價格八股供三股，集資最多25億元。

經過早前保利協鑫完成非光伏資產剝離後，公司的資產負債率已經有明顯下降。未來保利協鑫計劃將旗下90兆瓦電站資產注入協鑫新能源。協鑫系預計將形成行業專注、分工明確的整體業務布局。而根據公開數據，協鑫新能源於2015年目標新增併網容量同比增長約211.2%—243.7%，同時亦有1.2—1.4吉瓦在建項目儲備，獲得資金後預計將有利其業務發展。

長遠而言，隨着光伏組件價格及融資成本逐步下調，協鑫新能源的開發成本將持續下降，此次供股後協鑫新能源將獲得更多資金作進一步推進光伏電站建設，未來發展可期。

TCL冀借互聯網服務轉型



子石

樂視剛剛宣布以近23億元代價入股TCL多媒體（01070）約兩成權益。這項交易最吸引眼球的地方，是樂視以31%溢價認購TCL多媒體（以下簡稱TCL）的新股。筆者可以預見，通過TCL的物流及售後服務，樂視的電視機銷售將會更有競爭力；尤其是據TCL管理層透露，TCL日後有可能分享其銷售渠道予樂視。坦白說，樂視的電視機業務做大做强，對TCL多媒體應該不是一件好事。當然，在某方面來講，TCL要有價值才會使到樂視願意溢價認購。

TCL近年積極尋求業務轉型，除銷售電視機，也希望開拓互聯網服務，把電視機作為一個平台，吸引用戶在TCL的平台上，使用第三方提供的消費娛樂服務，從而收取費用；更進取的想法是，在廣告收益上分成。TCL智能電視激活終端已達1100萬戶，活躍用戶則有400餘萬戶。為向客戶提供誘因使用TCL的平台，TCL現時有不少平台服務屬於免費性質，所以首三季互聯網業務服務收入只有1152萬元人民幣，但隨着平台用戶群增多，全年收入可達5000萬元人民幣。當然TCL要業務華麗轉身，絕非一朝一夕的事情，大家不妨拭目以待，看看他們業務轉型策略是否奏效。

關於電視的商機，TVB（00511）早前在頒獎典禮上派炸雞塊，這次植入式廣告成為城中熱話。植入式廣告的成效如何，往往難以測算，但若果市場在觀賞電視節目的同時，即時落訂單購買，成效就較容易掌握得多，而中國創意（08368）正嘗試進入此領域。據公司管理層表示，構思中的銷售手法是：當電視節目中出現某件植入式廣告產品時，電視機會發出超聲波音頻，觀眾的智能手機接收到訊號後，會出現該廣告產品的訂單提示，屆時觀眾可在智能手機落訂單。據中國創意管理層講，他們曾經以一部電影作試點，觀眾一面看電影，一面落訂單，反應不俗。

由樂視的電視零機價，到中國創意的植入廣告銷售策略，再一次印證內容為王的道理。可惜TVB近年在節目內容的投入，似乎出現「將貨就價」情況。面對市場挑戰，一間電視台並不是想方法提高節目的叫座力，而是努力控制成本，以保持利潤率，前景將會如何？或者從TVB股價走勢可以窺知一二。



▲港股剩餘三日半交易天，除非出現奇跡，否則二〇一五年是股市下跌年，已成定局

內地香港樓市各走兩極

信誠證券聯席董事 張智威



同樣是房地產業務，香港及中國兩地卻有天壤之別。本港樓市現正面步入寒冬期，大型新盤銷情不太理想，二手成交更少得水靜鰲飛，減價之聲此起彼落。反之，中國大陸方面，在中央政策配合下，不但成功去存貨，中國樓市在2016年更有望向上調整，真是羨煞旁人。

有這麼大的差距亦不難理解，香港面對的是加息的陰影，相反國內正享受着減息降準的利好因素。此外，中國政府更進一步於中央經濟工作會議提出扶助樓市的政策，包括鼓勵機構投資者購買庫存商品房，發展租務市場、鼓勵房企合併，提高產業集中度、鼓勵房企減價、取消過時的限制性措施。

在這政策的「眷顧」下，內地樓市自然被看高一線。事實上，市場上的心理因素亦有決定性的影響。樓市買家（不論是用家或是炒家），預期樓價明年會上升，自然會盡快入市，希望以較平的價格買入單位，形成市場上的需求上升。另一方面，若樓市買家預期樓價明年會下降，甚至出現較深的調整，自然會急於放盤，結果造成市場上的供應上升。最後兩者（心理影響及結果）循環不息，成為預期自我實現的出現。

雖然同樣是樓宇市場，但兩地的政策、息口去向、投資者心理等因素都有很大差異，所以會出現本地地產股下跌，但內房股卻企穩甚至上升的不同走勢。

港燈：2016年穩賺之選

英皇證券研究部分析員 林茂森

決定加大力度發展內地市場卻不被投資者看好，慘被基金換馬；五龍電動車（00729）自誠哥入主後欠缺其他驚喜；中外運（00598）炒作航運重組無功而還；以及比亞迪（01211）升浪比預期快結束。以上股份中，筆者相信五龍電動車及比亞迪明年仍會繼續炒作，因為新能源汽车仍是內地一大政策主題，若在此股錄得帳面虧損的投資者不用過分灰心，只需繼續耐性等候。

回到正題上，股市因QE而衍生成為資金市，港股作為非本土資金市場，成為提款機的機曾則更大。每每出現突發事件時，負面影響更易被放大。在港股中，具備「穩賺」概念股份已愈來愈少，這更顯得港燈的可貴。

港燈於2014年由電能（00006）分拆上市，當時集團便以高息作招徠。港燈業務主要就是港島區的供電，業務單一且集中，業務增長穩定。政府與兩電簽有利潤管制協議，就此「兩電」准許

利潤水平訂為公司固定資產平均淨值的9.99%。在此協議下，兩電明年將減價，代表着港燈高層對未來利潤早已心中有數，相信未來港燈交出來的成績表絕對有保證。港燈董事總經理尹志田早前已在立法會會議上預期，今明兩年利潤率將相若。

港燈業務風險也相對不大，至少暫時看不到誘因港島區的電力需求會出現減少。港燈的「中國概念」也不高，人民幣貶值或自由行放慢對其影響可謂少之又少。以上因素做成2015年年初以來，港燈股價易升難跌的局面，筆者相信，明年持有港燈投資者可獲息齊賺，回報繼續買贏恒指及盈富基金（02800）。建議投資者6.5元買入，現時股息率仍達6厘以上，若股價升約兩成至7.8才止賺，否則可一直持有，止蝕價6元。至於持有港燈逾三成的電能明年獲派港燈利息後情況將更水浸，則是後話，未來有機會再談。

投資森林

2015年即將完結，本文作為今年最後一篇文章，會嘗試總結過去幾個月以來推介股份。展望未來一年，幾個主要較宏觀因素都以偏淡為主，當中包括中國經濟增長放慢、強美元時代，以及低油價等。今年恒指回報很大機會微跌或收平為主，筆者暫不認為明年港股會有大起色，故認為今年曾推介的港燈（02638）可為2016穩賺之選。

今年筆者成功的推介有人保（01339）、聯想（00992）、招商局（00144）、IMAX CHINA（01970）、楓葉教育（01317）等。買入後已獲帳面利潤但未到目標價的有神州租車（00699）及現代牙科（03600）。買入後已獲帳面利潤，並未來可享高息憧憬的有港燈、金界（03918）、新意網（08008）、及匯控（00005）。恒指由8月底至回報2.2%，筆者認為今年推介股份的成績有交代。

失敗的推介當然也有不少。超盈（02111）始終屬細價股，故事未受市場注意；大家樂（00341

中建置地負負得正

黃子祥



在聖誕節前夕，不少投資者及基金經理均放假出外旅遊，所以大部分股份成交疏落，但亦有些股份選擇在這個時候「送大禮」，例如中建置地（00261）就公布可能賣盤於國家中央企業新興際華集團，隨即刺激其股價於上周二（12月22日）大升，現在處於整固階段，市場對新主入股產生無限憧憬，相信升勢未完。

上周二，中建置地和新興際華集團旗下深圳上市公司新興鑄管披露公稱，雙方簽署合作備忘錄，新興鑄管旗下子公司有意動用12億元認購中建置地股份，若交易達成，新興鑄管將成為中建置地控股股東。新興鑄管是新興際華集團的直屬核心企業，後者為國資委監管的央企，是國資委2015年公布的首批六家改革試點的央企之一，亦是世界500強企業之一。雖然新興鑄管在內地鋼鐵行業中處於領先地位，但是近年來也難以擺脫鋼鐵大環境影響，業績出現下滑。2015年首三季，新興鑄管實現營業收入為376億元人民幣，按

年下降23%；淨利潤為2.93億元人民幣，跌56.4%。

中建置地主營業務是製造及銷售電訊及電子產品、兒童產品的貿易業務和內地房地產物業發展業務三大板塊。2015年上半年，中建置地的電訊及電子產品營業額按年減少18.7%至3億元，佔總營業額68.6%，業績則盈為虧，錄得經營虧損600萬元；兒童產品貿易營業額減少7.4%至7500萬元，佔總營業額17.2%，雖然經營溢利增長2倍，但亦只有200萬元。主要由於其產品面向海外歐洲市場，受到了歐洲市場經濟增長低迷，以及室內無線電話行業競爭激烈的影響。最終集團營業額下跌11%至4.37億元，股東應佔虧損擴大1.2倍至3500萬元。

鋼鐵業困難重重，相信新興鑄管正在謀求轉型；控股中建置地可增加一個海外融資平台，支持公司轉型發展。而中建置地的業務則受海外市場低迷和競爭激烈影響，經營困難，相信控股股東有意淡出。兩者既然能各取所需，中建置地獲新主入股成事機會很高，此負負得正的新形勢值得期待。



上週聖誕假期，市場休市，美元指數仍疲弱，回軟至98.00水平附近行走，上方阻力98.95、99.45。關注未來美國公布的數據，會否有加息暗示。

利率期貨市場顯示，美國明年1月加息的機會為0%，3、4月加息的機會分別為48%及55%，6、7月加息的機會達七成。市場關注美國經濟表現。金價在每盎司1070水平整固，沒有明顯方向，上方阻力1095、1105美元，下方支持1060美元。

油組（OPEC）預期，油價2020年將升至每桶70美元，2040年將升至每桶95美元；預計到2019年油組原油供應將減少每日110萬桶；2015年11月的原油供應為每日3170萬桶；到2020年全球原油需求為每日9740萬桶，今年為每日9280萬桶；2014至2020年美國、加拿大原油產量每日增長250萬桶。

美國石油學會（API）上周精煉油

庫存增加80萬桶，前值減少180萬桶；汽油庫存增加310萬桶，前值10萬桶；原油庫存減少360萬桶，前值230萬桶。紐約期油重返每桶37美元以上，逼近38美元水平，趨勢整固稍強，上方阻力38.55、42.25，突破每桶40美元以上才有轉機。

美國11月耐用物品訂單無降，預期下降0.6%，前值上升2.9%；數據反映美國企業投資下滑，增加市場對美國製造業需求疲軟的憂慮。美國11月個人所得增長0.3%，12月消費者信心觸及五個月高位，美國12月密歇根大學消費者信心指數終值為92.6，預估值為92。利好的數據抵銷了令人失望的耐久品訂單對美元的拖累，美匯指數微升，仍在98以上行走。

日本上周五聖誕假期公布多項數據，日本12月東京核心消費者物價指數年率為0.6%，日本12月東京消費者物價指數年率為0.1%，日本11月家庭支出月率為-2.2%，日本11月求才職比為1.25，日本11月全國核心消費者物價指數年率

為0.1%，日本11月家庭支出年率為-2.9%，日本11月失業率為3.3%，日本11月全國消費者物價指數年率為0.3%。美元兌日圓下挫五日，上週五續跌，跌至120.00邊緣，趨勢往下，上方阻力120.95、121.40。

澳洲10月諮商會領先指標為102.5、前值103.5。澳洲10月諮商會領先指標月率為-0.1%，前值-0.1%。澳元反彈4日，上週四續升，升至0.7250水平左右，下方支持0.7190、0.7120。

英國11月BBA抵押貸款許可為7.63萬宗，前值7.79萬宗；英國11月BBA總抵押貸款為128.3億英鎊；英國11月BBA房屋抵押貸款許可為4.5萬宗，預期4.6萬宗，英國11月BBA淨抵押貸款變動為3.18億英鎊。英國第三季度GDP季率終值為0.4%；年終終值為2.1%。英國第三季度經常帳為-175億英鎊。英鎊續回軟，跌至1.4800邊緣後反彈，上方阻力1.4940、1.4995、1.5045。歐元在1.0900水平以上行走，下方支持1.0880、1.0820。