

天高海闊
順勢而上


天順證券
SKYWAY SECURITIES

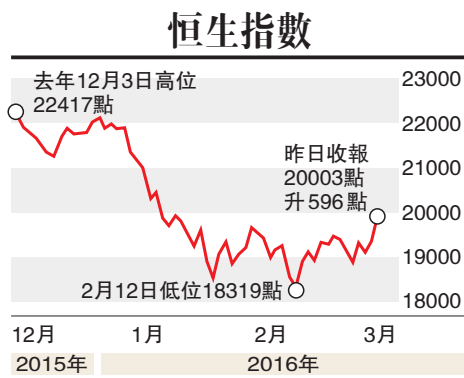
上市編號 (01141.HK)

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

做空中國吃悶棍



環球股市絕地大反彈，早前成為淡友狙擊對象的A股與H股，昨日乘勢急升約百分之四。即使穆迪將中國主權信貸評級展望從穩定降至負面，幫了淡友一把，但兩地股市照升如儀，而在岸與離岸人民幣兌美元匯價也保持穩定，迫使做空中國炒家再一次落荒而逃。



兩地股市報復性反彈

雖然中國製造業PMI指數表現較預期疲弱，加上穆迪下調中國信貸評級展望，但中國具有很大調控能力與空間，應對經濟轉型逆風，預期在穩增長措施陸續推出下，中國經濟可保持穩中向好，不會出現硬著陸，做空中國炒家只會自討苦吃。

兩地股市對穆迪降中國評級展望的消息無大反應，上證綜指昨日更報復性上升百分之四點二，以二八四九點高收，恒生指數則重上二萬點，以二〇〇〇三點收市，上升百分之三，而國企指數升幅比恒指更加凌厲，達到百分之三點七九，反映H股挾淡倉意味甚濃。事實上，穆迪以政府債務、外匯儲備下降及改革前景不明等三大理由，作為下調中國信貸評級展望的理據，顯然有點牽強。

穆迪降展望理據牽強

首先，中國債務水平處於健康。目前政府債務（不包括企業債務）佔GDP比重約百分之四十，遠比歐美日發達國為低，例如美國與日本債務分別佔GDP比重接近百分一百以及超逾百分之二百。至於中國十五萬億元餘額的地方債問題，確實存在個別地區偏高與償付風險，目前正實施債務置換計劃以降低風險。

其次，中國外匯儲備水平升降變動是十分正常。今年一月外匯儲備按月急降逾千億美元，並非全是資金外流所造成，部分是企

業為應對美元升勢，提早償還美元債務或是出於對外投資結匯需要，這是正常跨境資金流動。事實上，過去多年大量資金流入中國，現在有資金流走，實在不用大驚小怪。

離岸人民幣兌美元靠穩

第三，中國進行應側改革，推動經濟結構轉型，已取得一定的進展。目前中國第三產業比重已佔GDP逾百分之五十，消費對GDP增長的貢獻率達到百分之六十六。服務業與消費逐步成為拉動中國經濟增長主要動力來源。與此同時，產業升級速度比預期為快，去年通訊、設備製造等高新技術產業增長值增長百分之十點二，遠高於整體工業生產增加值四點一個百分點。更重要的是，以創新驅動經濟增長的策略，即大眾創業、萬眾創新，每天新增企業一萬多間，產生大量中小企業，不僅支撐就業市場，還成為經濟潛在新亮點。

現時中國有充足子彈穩定經濟，例如銀行存款準備金率仍高企百分之十七，年內預期可再下調一至兩個百分點，便可釋出萬億計流動性。因此，穆迪未敢對中國經濟前景看得太淡，維持中國主權信貸評級Aa3不變，深信可觀的財政實力與外匯儲備，給予中國有充足時間進行經濟結構轉型改革，可憐做空中國炒家又吃了一記悶棍。在岸與離岸人民幣兌美元昨日表現靠穩，壞消息之下，後者全日跌幅不到一百點子，今年更累升百分之零點七！



◀現時中國有充足子彈穩定經濟，例如銀行存款準備金率仍高企百分之十七，年內預期可再下調一至兩個百分點，便可釋出萬億計流動性

如飛殺上勇奪二萬關

頭牌手記 沈金

內地商銀降準，偏低的港股，借助外圍的升市一舉拿下恒指二〇〇〇〇關。港股由頭升到尾，最高報二〇〇五八，收市二〇〇〇三，升五九六點，升幅百分之三點〇七，這是自今年一月八日收二〇四五三點之後，重奪二〇〇〇〇點關口。換言之，港股要更上一層樓，二〇五〇〇是必需升越的一個阻力位。成交額有長足進步，近九百二十六億元，較上日增二百五十七億元。躲在一旁虎視眈眈的資金，昨日大舉入市，是促成股價與成交大幅上揚的原因。

此外，挾淡倉也是升市的動力。由於近期特淡，不少淡友侈言牛市可以溫食，熊市同樣可以賺錢，於是一空再空，沽期指之餘也空現貨，昨日可以講是當頭棒喝，如果不投降，過去所得很可能在一役之間「嘔突」。以前我頭牌也講過，股市有升有跌，有跌有升，乃主要規律。當大部分人都對大市失望而離場之時，便是洞燭先機的大好部署反擊的時候了。昨日正好是這一經典戰役的預演。

三月股市開局順暢，首次兩個交易日都升，合共進帳八九二點。以過往的

經驗，開局好可以預示往後的表現也不差，加上今年以來一月和二月共失地二八〇三點，亦即有大把水位反彈。三月北京開兩會，對當前的國民經濟必有論述，以中央的基調看，一定表明雖有困難但有信心能夠保增長調結構，所以後市仍然偏向看高一線。從走勢看，昨日有力升越二〇〇〇〇關，真的是快馬加鞭，如飛殺上，不由淡友不心驚膽戰者也。在氣勢上，昨日是贏了漂亮一仗。

當然，升得急時總會有回吐，預期恒指一九八〇〇左右可以力守，抖一抖後再推上，合乎步韻。四月是內銀派息之時，等了足足一年才是「燕歸來」，希望被質到無可再低的內銀股可以成為新一輪升市的火車頭。



▲港股昨日由頭升到尾，挾淡倉是升市動力

新中私有化不容再失

板塊尋寶 贊華

新世界中國（00917）的私有化要約已由2月27日開始，至本月21日截止，即接納私有化建議人士要在21日前表態。以新中的私有化作價每股7.8元計，現價7.51元，買入博私有化成功，約有4%回報尚算吸引。

新世界發展（00017）早前提出私有化新中時，因股東特別大會上「人頭」不足，最終方案被否決。當日建議的是「協議安排或資本重組」方案，只要獲得75%持份者票數兼不超過10%反對票就成功，可惜最後功虧一簣，輸了人數。

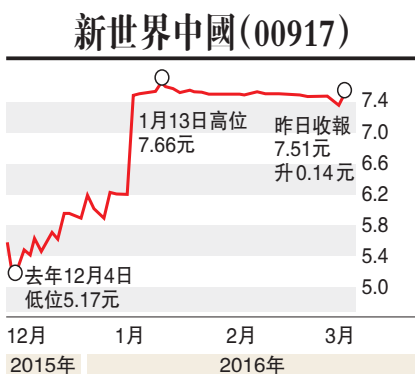
經一事長一智，所以今次新中的私有化方案改為「行使強制取得證券的權利」，簡單講就係全面收購建議，但須收到不少於90%新中的獨立股東有效接納方可成事。即係話接納建議股份要較之前更多，卻免卻敗於人頭不足之弊。

選用此方案，相信是新世界非常有信心新中股東會接納方案。老實講，純

以私有化作價計，這次每股收購價7.8元，遠較之前的6.8元高，吸引力也更大，惟以較資產淨值折讓率計，這次的29.4%與之前的私有化作價相若，所以很大程度看股東取態。

博華塞班賭場成績佳

另外，博華太平洋（01076）在塞班島獨家經營的娛樂場成績理想，2月份雖是春節傳統淡季，但臨時賭場貴賓枱轉碼數仍錄得19.49億美元。知名金融機構Cantor Fitzgerald則指其臨時賭場業績出色，給予目標價0.25元。

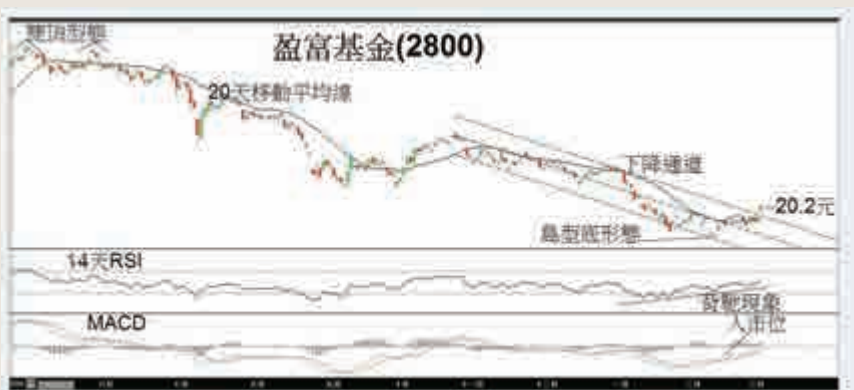


盈富基金目標22.5元

期股全攻略 東生行董事總經理 李慶全

盈富基金（02800）是在香港股票交易所買賣的交易所買賣基金（ETF），是香港交易所上市的一種投資信託，其買賣方式像股票一樣，截至2015年12月31日，總資產淨值724億元。投資者可透過購入盈富基金，而買入代表恒生指數的證券組合。信託的目的是複製恒生指數的表現，包括回報率和價格。由於盈富基金是一個開放式單位投資信託，而且代表了50隻恒生指數成份股的實益權益，投資者可在香港市場最大的股

票中即時獲得風險分散及承受。盈富基金給單位持有者提供定期派息（每半年一次）。在2015年4月27日到5月27日中，盈富基金，做成了典型的雙頂形態；從股票價格29元，一路順勢滑落，經過了大半年的回落後，在18.4元找到支持位置並呈現了島型底形態；開始企穩。技術指標14天RSI看到背馳現象，轉勢在即，而MACD也見到入市位置；更甚者，在3月2日突破了長期下降通道。相信股價可重拾升勢。如果後市沒有重大負面因素出現，它的股價又能站在20天移動平均線之上，走勢相當樂觀。現價是20.2元，目標價22.5元，跌破18元要止損。



電能股息率料4.9%

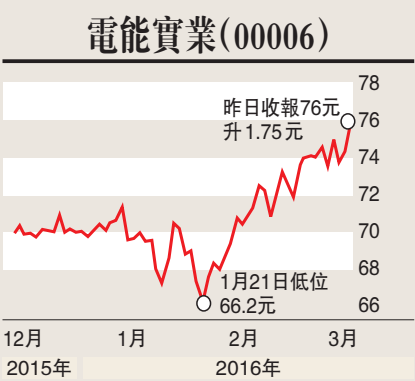
券商股評

大和發表報告，維持電能（00006）「持有」評級，目標價由70.5元升至78元，預期電能將於今年3月至8月期間，宣派特別息每股10至15元。由於市場對中國經濟硬著陸及人民幣貶值憂慮，促使投資者考慮港元現金狀況強勁的股份，而電能手持現金佔總市值達37%。大和相信，電能及長建（01038）最快於今年11月之後再次嘗試進行合併計劃，並指如果電能充裕的現金水平較現時低，合併成功機會將會大增，因為屆時股東將更加着重合併所提升的潛在價值。此外，大和下調電能2016、2017年預測每股盈利分別4%，主要考慮到英鎊走勢疲弱。

對於外電報道指出，電能、長和（00001）及長建正聯手競投澳洲新威爾斯國有電力公司Ausgrid 50.4%股權（估值約600億元），大和預期，集團很大機會中標有關項目，預測項目溢價上限

為約25%。另外，大和相信，如果公司以特別息方式全數派發手持淨現金，料電能派特別息每股10至15元。假設派息比率65%，電能在2017財年可持續的股息率仍達4.9%，相對於長建的預測股息率3.1%（派息比率57%）更為吸引。

相比電能，大和仍推薦長建，主要因為電能集中於能源資產以及潛在併購項目較少，同時更看好長建每股盈利和派息增長前景。



興科蓉醫藥 值得認購

股壇魔術師 高飛

正在招股的興科蓉醫藥（06833）是中國醫藥行業第三大營銷、推廣及渠道管理服務供應商，根據招股資料，公司與供應商訂立長期協議，業務穩定，而且產品組合主要為血漿藥品，市場增長快速，值得留意。

內地醫藥市場隨社會經濟水準的提升而高速發展，2010年至2014年，進口藥品市場的年複合增長率達18.3%。內地人口老化問題日益嚴重，政府持續加大對醫療保障和醫療的投資，加上現代生活方式中不健康的因素導致一些疾病發病率上升，因此醫療開支持續上升。興科蓉產品組合市場份額增長迅速，由2012年的0.3%增長到2014年的6.4%。

除芯能Q10外，興科蓉所有的產品均名列醫保目錄，其中以白蛋白注射液最受重視。公司進口藥品雖多以美元或歐元計價，匯率波動會對集團收益產生一定影響，但集團與供應商有協議在匯率波動較大時，會啟動重新定價的機制，可某程度上減少匯率的影響。

興科蓉分銷的產品如血漿類藥品因其特殊性而具有先天競爭優勢，公司憑藉多年在醫藥市場的發展，為國內外、小型供應商所提供多項在內地行銷、推廣及渠道管理服務；業務模式有發展空間。此外，進口藥品隨着內地人民健康意識日漸提高而擁有更大的發展空間。環顧香港的上市公司之中，暫時未有相同業務可以比較；而與現時醫藥分銷股份相比，估值有一定折讓。

鷹君盈利受冠君帶動

外資精點

高盛報告指，鷹君（00041）去年核心純利為17.8億元，同比跌7.2%，較該行預期的高4%。管理層預計，未來由於環球不穩定因素影響公司酒店組合，為核心純利帶來壓力。且2月份平均可出租客房收入錄得雙位數的下跌，部分由冠君（02778）出租率改善抵銷。該行降公司2016至2018年每股盈利4.8%、6.3%及6%，目標價由25.95元升至26.15元，維持評級「中性」。

瑞信上調鷹君2016、2017年每股盈利預測分別4.2%和12.5%，主要受惠於海外酒店業務向好，惟創目標價由21.3元至20.8元，以反映冠君產業信託目標價下調，以及朗廷酒店市值下降，維持「跑輸大市」評級。