

天高海闊 順勢而上
天順證券
 SKYWAY SECURITIES
 上市編號 (01141.HK)
 香港灣仔海濱道33號利國33樓3302室
 電話: (852)2907 2300 傳真: (852)2907 2309 電郵: info@swws.hk http://www.swws.hk
 上海辦事處 電話: (021)6120 9408

防大鱷伺機反擊

金針集

大衛

去年上半年開始步入寒冬的本港零售業，迄今仍未見起色，還進一步惡化之中。今年二月零售銷售額大跌百分之二十點六，創十七年來最大跌幅，在旅遊業持續放緩以及股市樓市等資產價格下跌的雙重夾擊下，內部需求正出現急速滑坡，本港經濟失去增長動力而陷入失速險境的風險正在急升，當局有必要推出一籃子提振零售與旅遊業措施，穩住當前經濟形勢，以免國際金融大鱷有機可乘。

標普加入唱衰中國行列

事實上，不知是否巧合，就在本港公布差劣零售銷售數據的同日，評級機構標準普爾突然將內地AA-信貸評級展望從穩定下調

至負面，而本港AAA信貸評級則跟隨內地而調整，展望亦由穩定下調至負面，惟標普將內地與本港一同降級的理據卻是十分牽強。

首先，標普直指中國經濟轉型步伐可能較預期緩慢，令經濟與金融風險上升，但這根本罔顧中國經濟結構調整、升級轉型已初見成效的客觀事實，創新與科技驅動力，一批高新科技產業正在崛起，形成經濟新動力，同時消費已佔GDP半壁江山，消費與服務業逐步成為拉動經濟增長動力，在工業化、城鎮化推動下，消費有很大增長空間，為何標普視而不見？

評級機構公信蕩然無存

其次，標普關注內地信貸增長，但事實是中國債務相比美國、日本等發達國天文數字規模並不嚴重，政府債務佔GDP比重僅百分之四十，而今年提高赤字率至百分之三，主要是減稅降費提振市場活力，對經濟利大於弊，標普不應盲目跟隨穆迪唱衰中國，若然評級機構為虎作倀，與唱衰中國的國際金融大鱷是同路人，其公信力可說蕩然無存。

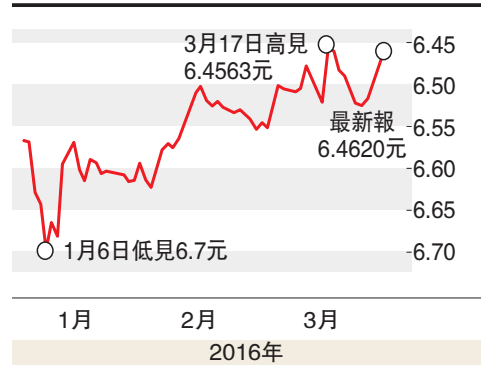
大鱷狙擊人幣屢敗屢試

第三，本港經濟轉弱是不爭事實，但未致於失控，加上有豐厚財政盈餘與穩健金融體系，標普下調本港評級展望令人費解。今年二月零售銷貨總值大跌百分之二十點六，

一定程度與旺角暴亂事件有關，而首兩月合併計算，零售額則跌百分之十三點六，當局仍有政策空間振興零售與旅遊業，包括可考慮推出消費券以及加強對外宣傳本港旅遊業，吸引內地以外遊客訪港，有助紓解零售與旅遊業困局。總之，目前本港經濟出現硬着陸風險不大。

今年首季人民幣兌美元不跌反升（百分之一點六五），做空中國的對沖基金面臨重創，昨日離岸人民幣隔夜拆息出現罕見負三厘七二五，反映人民幣資金充裕，估計早前大批沽空人民幣炒家大舉平倉，導致短期人民幣資金氾濫。然而，做空中國金融大鱷屢敗屢試，當局需要密切注視利標普下調內地與本港評級展望的消息而作出反擊行動。

離岸人民幣走勢



◀今年首季人民幣兌美元不跌反升，做空中國的對沖基金面臨重創

心水股

- 招商局國際 (00144)
- 招金礦業 (01818)
- 都市麗人 (02298)

四隻突出藍籌

頭牌手記 沈金

經過前日勁升四〇〇多點之後，港股昨日明顯的有回吐壓力，加上上星期二一〇〇〇的征途崎嶇艱辛，好友估計短期內不易推上，就算勉強推上去也不易企穩，為此，好友只作出適度的防守性吸納，任由獲利貨緩緩出籠。恒指初段報升，最高見二〇六八九，但很快就轉跌，最低為二〇六八九，收市報二〇七七六，跌二十六點。全日總成交回降至七百一十億元。

昨日表現最佳的藍籌為招商局國際，收二十三元〇五仙，升百分之六點二。去年招商局純利四十八億元，升百分之六，好過預期，而更令人刮目相看者為建議易名為「招商局港口控股有限公司」，亦即開宗明義將港口的發展列為核心業務，可以想像，未來的招商局將既併購內地的港口，亦會向海外投資外國港口業務。昨日大升，預料是看好其

未來發展的基金大手吸納所致，因為成交股數有八百五十萬，為今年來最多。第二隻有好表現的是華潤電力，收十四元五角，升百分之二點八。內地電力股既穩健亦具發展潛力，可攻可守長短皆宜。第三隻是中石化，收五元〇九仙，升百分之二。中石化被認為是偏低的好股，昨成交又是今年新高，有一億一千八百萬股，顯示有「大仔沙」強力入市。第四隻是佔恒指較大比重的中移動，昨收八十六元四角五仙，升百分之一點八。中移動已沉寂一段日子，直至近日才冒起，雖然去年業績只屬一般，但估計今年業績有較佳增長，尤其是4G的份額，依然是市場的「大哥大」也。內銀的業績公布期已結束，昨日所見，有一定回吐壓力，不過因為所減派息率不算多，六厘墊底，上望七厘，即使回調，相信也不會大跌。如果相信內銀股的最壞時刻會漸過，日後可擇低吸納。估計收息客不會放過一年收一次高息機會，只是拿捏入貨價位非易事。

都市麗人實力厚建議買入

財語陸
 獨立股評人 陳永陸
 逢周五見報

3月14日，滬港通「成份股」名單上，都市麗人(02298)榜上有名。記得都市麗人於2014年6月26日掛牌前我已經撰文推薦；進入滬港通成份股將會為都市麗人帶來更多內地投資者的關注，在行業整體低迷的大環境下，公司仍被納入滬港通成份股，不得不讓人另眼相看。業績的增長更是靠信息化管理、物流供應鏈、產品創新、與品牌打造，完全贏在實力。

都市麗人去年純利增27%，至5.4億元人民幣，派發末期息11港仙，升10%。營業額漲23.6%，毛利率更提高3.6個百分點，至驚人的42.7%，帶動盈利向上。集團去年不包括收購品牌之門店，淨增加1032家零售店，其中888家為特許經營店，144家為自營店，行政總裁鄭耀南表示，今年開店有兩大核心策略，一方面擴展滲透渠道，於滲透率較低的西南及華北地區開展分店。集團副總裁兼余振球表示，集團今年資本開支預計為2.5億元人民幣，主要用於建設天津物流中心、開設直營店及完善信息系

統，而天津物流中心已於去年4月動工，預計可於2017年開始營運。

上海迪士尼即將開幕，集團與華特迪士尼集團於去年訂立合作協議，印有迪士尼卡通人物的貼身衣物已推出市場，於內地十分熱賣，未來迪士尼卡通人物產品不只印於兒童貼身衣物，亦會用於成人貼身衣物，合約到2018年，有信心可以續約。都市麗人的信息化管理系統包含了信息化系統、全球眼和督導管理系統三層。不僅可以了解全國各個區域銷售點的銷售情況、店舖運營情況、產品陳列、員工服務等，還可以按照巡查結果進行店舖合理的管控和調整。於2014年開始啟動了庫存聯動項目，在完成了優化庫存聯動管理後，目前直營店的庫存下降了37%。到了2013年至2014年，保暖又美觀的打底褲突然爆紅，市場需求量一下子突飛猛進，而都市麗人在款式、面料、產品質量等也不斷加大創新改造，打底褲的熱銷使其這幾年獲得了30%的增長。「多品牌戰略」也是增長原因之一。為打造品牌，都市麗人近年來每年都會推出一場時裝秀。此外，線上不僅與天貓、京東、唯品會等電商合作，線下更是拿下了迪士尼未來兩年的在中國區的授權，還延續原來跟HelloKitty公司的合作。都市麗人由始至終都是我的心水推介，建議買入。

中行業績六大亮點

股海點評 曹牧

中國銀行(03988)新近公布的2015年年度業績，呈現六大亮點，包括主要財務指標表現良好，經營效益穩中有升；堅持服務實體經濟，資產負債結構不斷優化；多措並舉防控風險，資產質量保持穩定；充分發揮國際化優勢，海外業務快速發展；多元化平台不斷完善，稅前利潤同比大幅增長；打造「E中銀」品牌，網絡金融業務全面升級。

具體來看，該行去年盈利高於市場預測中位數，每股盈利0.56元（人民幣，下同），末期息達到17.5分，平均總資產回報率(ROA)達1.12%，淨資產收益率(ROE)為14.53%，淨息差2.12%。非利息收入佔比30.65%，同比上升1.02個百分點，繼續保持同業領先。其中，多元化平台稅前利潤比上年增長42%，在集團稅前利潤中佔比提高1.36個百分點，成為集團效益增長的重要助推器。

而資產質量保持相對穩定，2015年末，不良貸款餘額1308.97億元，不良貸款率1.43%，增幅低於商業銀行平均水平。同時，資本實力持續提升，資本充足率和一級資本充足率分別為14.06%、12.07%，同比提高0.19和0.72個百分點。

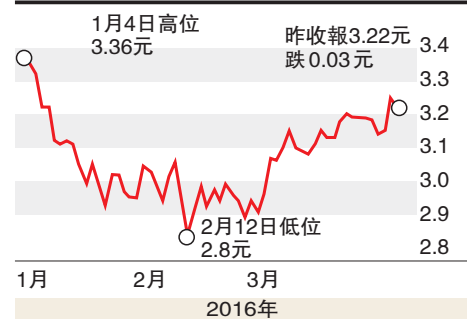
最值得一提的是，該行海外業務發展快速。從2012年到2015年，海外資產增長54.06%，在集團總資產佔比上升至27.01%；海外稅前利潤貢獻度提升5.05個百分點，佔比達23.64%，海外機構的不良率為0.17%。去年累計向「一帶一路」沿線國家新投放授信約286億美元，跟進重大項目約330個，意向性支持金額約870億美元，並在國際市場成功發行首支「一帶一路」債券。

人民幣國際化業務領跑市場，集團跨境人民幣結算量5.39萬億元，人民幣清算量330.96萬億元，保持全球同業第一。去年，再獲吉隆坡、匈牙利、南非和贊比亞人民幣清算資格，在全球20家人幣清算行中佔據半壁江山。

此外，該行全面加強金融互聯網化，持續提升電子渠道服務功能和客戶體驗，打造具有中國銀行特色和優勢的「E中銀」品牌。2598家網點完成智能化建設，手機銀行交易額同比增長152%，電子渠道對網點業務的替代率達到88%。

除了上述亮點外，再結合該股市盈率低、派息率高，現價值得買入。

中國銀行(03988)



財險建議14元吸納

個股解碼

永隆銀行證券分析師 葉國邦

港股近日走勢反覆，投資者在選股上傾向部署業績優於預期的股份，以捕捉市場就股份盈利預測上修可能性，同時在現市況下增添單一選股的防守性。

其中，中國財險(02328)在周初公布不俗的全年業績，集團去年44.5%的純利增長優於預期，主要受承保利潤提升和投資收益增長所帶動。佔比最重的機動車輛險之賠付率顯著下降4.3%至去年的60.5%，令整體賠付率得以進一

步降低1.7%，反映集團在車險的承保監控上具有一定的篩選能力，故即使費用總額和比率令成本上升，綜合成本率仍能持平於96.5%，以致承保利潤增長可直接貢獻盈利。

財險續後獲資金追捧，以2015年每股盈利1.473元人民幣計算，現價相當市盈率僅約8倍。雖然財產保險市場銷售主體正逐漸增加，令險企面對利潤率收窄的趨勢，惟以其財產保險市場的龍頭地位，以及汽車保險需求有望隨行業回暖而再度回升的潛力，集團仍有望保持充足的銷售動能以維持盈利增長。建議於14.0元吸納，目標價15.4元。（筆者為持牌人士，並沒持有上述股份）



◀建行股價遠低於基本因素

建行穩步爬升短線看5.95元

經紀愛股

獨立股評人 余君龍

環顧最近數個交易日，港股交投淡靜，在窄幅上落確認於20000點心理關口水平之上尋底，隨後出現強力彈升，在成交量稍稍增加之下配合市勢向升。有跡象顯示資金投向防守性較強，調整深度高的板塊如中資金融股，所以內銀股升勢強勁，帶動大市。料短期資金流向變化不大，中資金融類股份可望率先大市爬升。

從技術走勢分析，建設銀行(00939)的股價穩步爬升，較早前於4元31尋底之後，逐步回升，沿10天移動平

均線組成一條上升軌道，挑戰5元心理關口水平，而10天及50天支持線分別在4元94及4元7角。至於250天平均線則高企在5元85位，現水平股價遠低於此平均線，造成一定的反向上升動力，技術走勢支持股價向升。

集團剛公布業績，雖然派息減少，但以現水平計算，此股的預期市盈率仍在5倍以下水平，反映股價遠低於基本因素，再加上市場預期中國經濟仍維持增長動力，所以股價大幅偏低，成為投資機構入市作價值投資以及中長線投入的根據。

伺機在5元以下水平收集，第一個上線目標是去年11月反彈高位的5元95，而中長線目標則在去年中高位位的7元6角，下線參考位在50天線的4元7角。

中國擎天軟件值博

投資達人

比富達證券 何天仲

中國政府大力推進「互聯網+」，為信息科技行業帶來更多發展空間。今期筆者推介中國擎天軟件(01297)，因其業績表現理想，並持續受惠「互聯網+」及低碳經濟，增長前景吸引，值得留意。

出口退稅軟件業務是集團重要收

入來源，佔總收入超過四成。受惠出口企業對退稅系統需求上升，該業務收入較前年增長33.4%至1.21億元，增長趨勢明顯。估值方面，以3月31日收市價3.94港元計，擎天軟件市盈率及市帳率分別為23.37倍和4.36倍，惟考慮其高增長勢頭，估值並不算高。集團受惠國家「互聯網+」及低碳政策，增長潛力大，加上派息有所增長，攻守皆宜，建議投資者於3.65元附近買入，目標價5.0元，止蝕位3.0元。（筆者為證監持牌人士，並沒持有上述股份）