

# 誰能代表股民的名義？

## 靈犀一點 靈修

《人民的名義》熱映讓更多人認識了原著作者周梅森，前陣子有媒體挖出他的一樁股壇軼事：05年因捲入某上市公司的股改紛爭，周梅森曾連發三封公開信炮轟大股東魚肉散戶，最終促使董事會提高送股比例。所以說，以「股民的名義」發聲鳴不平，周梅森算得上是老司機。

A股最新一起「為民請命」發生在日前，經濟學家韓志國在微博上喊話，指現任中證監主席狂發新股，給市場造成巨大衝擊，故建議叫停IPO。他特別提到，自劉士余上任一年多來，其家鄉江蘇有74家企業上市，位列全國各省第一。不得不讓人懷疑，「假借擴大直接融資之名以權謀私。」此番炮轟著實嚇人一跳，難不成「捉妖精、打大鱷」的劉士余主席，自己才是市場最大「害人精」？

### 「暫停IPO」言論惹非議

就在吃瓜群眾震驚之際，當事雙方很快「達成共識」。據韓志國透露，自己受邀與劉主席共進午餐，席間闡述了「對股市和監管的意見」，

並發現彼此的看法高度一致。「午餐會」過後三日，中證監即公布了減持新規，很快新股每周發行數量也打了對折。經此一役，韓志國在網上爆得大名，每日發帖必有無數擁躉點讚。

但有關「暫停IPO」的言論還是招來業界非議，韓志國最近也常與高善文、葉檀等隔空交火。其實「IPO是不是股市下跌元兇」本是老生常談，每逢熊市差不多都要拿出來說一下，卻難有定論。蓋因監管層能夠下定決心暫停IPO，通常就是股市連續暴跌民意沸騰；監管層敢於重啟IPO，也必定是股市節節攀升信心企穩。新股發不發完全看行情，其間的市場表現沒法作為量化參考。

再來看看劉士余主席的「狂發新股」歷程。本輪IPO提速始於去年下半年，A股並未出現「過敏」反應。至今年二月底的國新辦發布會上，劉士余重申新股發行節奏不會變，「現時資本市場具備加大IPO力度的條件。」明確表態之下，大盤走勢依舊平穩。

真正轉折來自4月中旬，銀監會數日內密集發文，嚴查同業融資風險，接下來一周A股累挫2.25%。其後通道業務收緊，個股暴跌現象層出，「漂亮50」開始一騎絕塵。

如此說來，以「新股超發」邏輯解釋A股二季度下跌不夠全面，劉士余主席有替人背鍋的嫌疑。韓志國及其擁躉應該再找銀監會反映一下問題。

### 改革繞不開IPO這道坎

歷屆中證監主席都曾與股民有過一段蜜月期

。劉士余去年2月20日接掌中證監，彼時散戶在股災餘震中驚魂未定，投資信心陷入谷底。他上任後連續祭出辣招，嚴控重組併購、重罰幕後交易、規範信息披露等一批舉措落地。這種務實風格獲得外界肯定，市場反映也較正面，大盤在接下來一個月裏上漲11.75%，股民稱之為「牛市雨」行情。

劉士余主席的改革決心昭然，但想要改革真正觸及靈魂，始終繞不開IPO這道坎。按照A股現有的新股審批制度，發行、定價、募資環節都有中證監的行政干預，背後不僅權利尋租空間巨大，市場與監管之間的關係亦難以釐清。在散戶眼中，熊市理應關停IPO的現實依據，根本就是因為中證監「能力越大、責任越大」。

### 「牛市雨」及「留市愚」

談及在IPO陽光化方面的努力，不得不提郭樹清，在中證監任職的一年半時間裏，郭樹清主席力主推動市場化改革。當年在證監會內部會議中，他的一句「IPO不審行不行？」驚呆了在座的發行部官員。但大盤從2012年下半年開始走熊，數次跌破2000點政策底，要求監管層救市的呼聲四起。10月26日浙江世寶完成上市後，A股迎來歷史上第八次IPO關停。隔年3月，郭樹清掛印去職。

如今劉士余主席面臨的輿論環境也很嚴峻，此前的多項新政遭受質疑，「牛市雨」也早成了「留市愚」。但希望他能夠堅守市場化改革的底線，畢竟誰都不願意看到，改革周期再一次讓位於熊市周期。

**天高海闊 順勢而上**  
**民銀資本**  
 CMC CAPITAL HOLDINGS LIMITED  
 上市編號 (01141.HK)  
 香港西九龍柯士甸道西1號環球貿易廣場66樓6601A, 6607-8室  
 電話: (852)2310 0000 傳真: (852)2907 2309 電郵: info@sws.hk http://www.sws.hk  
 上海辦事處 電話: (021)6120 9408



▲「IPO是不是股市下跌元兇」是老生常談，每逢熊市差不多都要拿出來說一下，卻難有定論

## 股水心

粵海 (00270)  
 吉利 (00175)  
 康健國際 (03886)

## 步步為營作反彈

### 頭牌手記 沈金

在科網、內銀、內險回揚帶動下，港股作出靜悄悄的反彈。恒指幾乎由頭升到尾，最高見二五八八三，升一七五點，收市報二五八五二，升一四四點。全日總成交七百六十七億元。

昨市的反彈，乃在步步為營下進行的，因為前日恒指重挫逾三〇〇點，淡友意氣風發，大家都不知道後市會否繼續調整，在觀望氣氛籠罩下，好友多數只在低位承接，不敢貿然掃貨，直至最弱的一環內銀股顯示有復甦之勢，這才引領好友拐去低價沽盤。

較為令人失望的是滙控，在大部分重磅股都回升的形勢下，滙控卻在初段不升反跌，拉低了恒生指數，好在中期移動回勇，這才抵銷了滙控的失地。不過滙控收市前殺上，算是小升一角半。

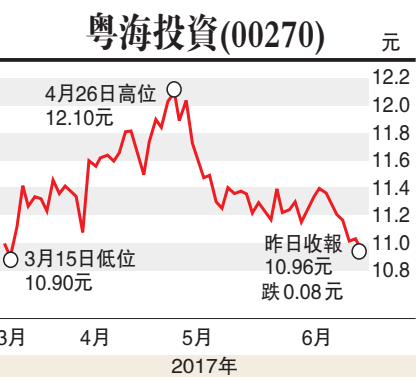
濠賭股續上，銀娛、金沙均創新高。同騰訊比，由於騰訊一口氣飆升，未真個調整，所以現時反彈均有壓力。反之，濠賭股較早時已有過一次似樣的調整，現在回氣再上，就輕鬆得多了。是以我頭牌一直強調歡迎合理適度的調整，這才能為下一次的上升營造基礎。

我之「六月選擇」以農行(01288)表現最好，收三元五角九仙，升四仙。農行周息率五厘二七，為內銀中最高息

者。另外，粵海(00270)好淡「格劍」最為激烈，好友初段曾將之推高至十一元一角四仙，而淡友中段及末段又將之推低至十元九角六仙，進銳退速，好淡都有大旗手，我自然希望好友最終可以打贏此仗了。

短期大市料會在二五六〇〇至二六二〇〇間上落。內銀股昨日升了一輪，希望還有後續。由於預期美國加息，本地金融股率先上揚，以示對擴闊息差表示歡迎，而本地銀行股的恒生、中銀、東亞昨日均保持升勢，表現不弱。滙控末段殺上，以三格小勝。

經昨日回升，恒指又到了可重拾失落的十日平均線的時候了。十日線約在二五八八〇左右，今日只需再升數十點，就可以重上這條平均線了。好友加油啊！



## 北水放緩後市波動增

### 股海一粟 谷運通

港股本周一上演了一場具有夢幻現實色彩的定價權大戰，圍繞着一間內地SUV汽車龍頭公司，外資主談，並累積大量淡倉；內地資金則認為估值低得過分，需要重估。於是經過一番布局後，北水發功，該公司股價單日暴升兩成，淡友完敗。

如果歷史是一面鏡子，我們似乎看到了那個熟悉的港股市場已變得陌生。公平點說，金融市場已經改變，如高盛所言：價值投資已死。在全球投資者都可以同時下單的平台上，各路資金、新玩家和新玩法，開始主宰這個市場，並仗着錢多有賤膽，痛宰他們看不慣的舊玩家。若想在新的環境下食大茶飯，膽子非大不可。

公開資料顯示，上周南下資金減弱，出現兩天負流入，全周日均流入僅五億港元，錄得2016年12月中旬深港通開通後最差的一周。各行業中，內銀是內地投資者撤出資金的主要板塊，「四大

行」共流出約28億港元，拖累股價平均下跌2.9%。保險、地產、港銀以及科網流入量則保持穩定。

北水放緩流入，原因很多。港大價股連升半年，估值已不便宜；半年結臨近，基金有套現需求。此外，有分析員認為，近期A股表現復甦可能是北水放緩的催化劑，因為上周北上資金出現加速，日均19億元人民幣，大大高於年初至今的九億元人民幣和去年的三億元人民幣。

可以預見的是，六月下旬過後，內地市場緊縮的流動性將會得到緩和，加上十九大秋天召開，A股走穩走強的可能性很大。如果真的發生，南下資金持續放緩的可能性大為增加，自然會削弱港股上升動力。

雖然如此，但從基本面而言，港股市場中的績優公司，仍然看高一線，理由估值水平與成熟市場相比，處於相對低位；互聯互通機制改善港股的流動性。

故此，宜繼續關注各行業的優質龍頭公司，利用每次的下調吸納，從而獲取估值和業績的雙重提升。

## 大摩料中鋁受惠供給側改革

### 外資精點

摩根士丹利發表報告，認為內地鋁業供給側改革將從三方面加強，中國鋁業(02600)盈利對鋁價變化相當敏感，預料成最受惠企業，市場尚未反應該利好，重申「增持」評級，目標價4.3元。

### 重申增持評級睇4.3元

該行表示，內地政府為降低北京空氣污染，料周邊28個城市的重工業冬季的生產將削減30%，令鋁的生產受到影響。部分企業會關閉，部分產能會重置，而產能重置料需要兩年時間完成。

此外，發改委將於九月完成違法建設項目的調查，預計約170萬噸已建成但未營運產能面臨取締，加上約255萬噸在建非法產能，合共425萬噸產能受到影響，佔中國的總產能約9%。

### 聯邦製藥目標5.6元

同時，摩根士丹利另一份研究報告指出，聯邦製藥(03933)之胰島素獲得批文，相信將令公司成為內地糖尿病藥市場的重要藥品公司，又預期均價可錄上升，投資評級由「減持」升至「與大市同步」，目標價由2.5元升至5.6元。

該行稱，目前內地市場有三種第三代胰島素產品，料聯邦製藥旗下產品銷

售明年有增長，加上料另一項胰島素產品可於2019年推出，相信2017至2019年的胰島素產品銷售可分別錄30%、32%及40%的增速，高於該行原先預期，加上其他藥物列入藥物名冊中，相信可帶動成品藥銷售在2017至2019年分別升10%、12%及15%。

大摩又謂，其6-APA產品的均價回升至每公斤170元人民幣，重返2015年初的水平，若價格穩定，相信其股價可較同業更具防守性。同時並預期公司今年可錄盈利，而2018至2019年則可錄6%及19%增長。

### 野村：歐舒丹睇18.6元

另外，野村發表研究報告，指歐舒丹(00973)去年純利為1.32億歐元，高於預期，主因實際稅率較低，收入為13.23億歐元，符預期。由於市場推廣、分銷及研發開支增加，經營溢利受壓。資產負債表維持穩健，手頭淨現金為3.8億歐元。該行下調歐舒丹目標價1.2元至18.6元，維持「買入」評級。

該行指出，以固定匯率計算，銷售見改善，主要由中國及日本帶動。管理層指中國銷售增長加速，而香港的跌幅進一步收窄。

該行將2018-19年的盈利預測下調6.8%及7%，主因推廣及分銷成本增加，同時歐洲的銷售放慢，但對中日等主要市場銷售則維持樂觀。

## 吉利銷售增有望續破頂

### 證券指引 陳志強

隨着今年內地的購車優惠政策減少下，今年以來內地汽車市場增長呈現放緩。內地衆多車企中各銷售成績表現不一。當中今年納入藍籌成份股的吉利汽車(00175)在整體車市增長放緩的環境下，其銷售增長比去年還要高出很多。值得關注。

吉利早前公布，五月份總銷售成績，期內總銷量逾7.6萬輛，同比增长67%；全年累計約44.2萬輛，同比增89%，並達至集團2017年全年銷量目標100萬部的44%。主要受惠去年推出的4款新車款，今年繼續暢銷市場。

集團新品牌吉利與富豪技術融合的新品牌「領克」。其定位在吉利及富豪汽車之間的中高端市場品牌。其新車款01 SUV在早前的上海車展正式發布，成為場內焦點，此車款將在下半年推出。有望成為集團新的增長點。

集團亦積極擴大產能，在陝西省寶雞建設的新1.5TD發動機項目，總投資達到70億元人民幣，有望於年內投產，規劃年產1.5TD發動機可達72萬台。新項目建成投產後該發動機將匹配至吉利、「領克」以及富豪品牌等高銷售車型上。應能應付日後高銷售需求。

集團母公司吉利集團公布，將收購馬來西亞汽車品牌寶騰汽車49.9%和英國跑車品牌蓮花51%股權，並且為寶騰汽車獨家外資戰略合作夥伴，預計雙方將於今年七月中旬前簽署最終協定。收購完成後吉利集團將同時擁有吉利汽車、領克、富豪、倫敦計程車、寶騰和蓮花六個汽車品牌，品牌結構覆蓋較全面有利集團全球化布局。未來在各品牌技術交換，及品牌間產生協同效應。集團將在內地車企中更具競爭力，亦有利上市公司的發展。

吉利股價由年初至今累積升幅近一倍，冠絕藍籌，相信在母公司全球的布局下，將使旗下海外品牌以及自主品牌產生協同效應，有助刺激今年銷售成績。另外市場亦對新品牌領克推出新車款充滿期望，相信在衆多的利好因素下股價有望持續破頂。建議可於10天線附近14.40元買入，中線上看18.50元，失守13元則先行離場。

(本文作者並沒有持有上述股票)

### 吉利汽車(00175) 元



## 康健仍有可博之道

### 板塊尋寶 贊華

雖然香港經濟表現欠佳，但美容市場增長仍能保持高單位數字，當中醫學美容的增長更達雙位數，已變身為一家綜合醫療及醫學美容集團的康健國際(03886)，早前與雪纖瘦美容服務達成戰略合作協議，進一步擴展醫學美容市場，前景看俏，短線目標1.2元，穿0.9元止蝕。

據市場研究顧問弗若斯特沙利文對香港的美容服務市場進行分析及編制的報告，2015年醫學美容服務分部收益達42億元，預計在2020年增至81億元，複合年增長率為13.9%。

傳統美容服務產生的收益預測從2015年的31億元增加至2020年的47億元，複合年增長率為8.9%。

康健於上月5日向Stand Forever收購志禧企業額外30%股權，代價1.08億元。完成後，買賣雙方分別各擁有50%股權。志禧擁有14間附屬公司，主要業務為以「雪纖瘦」品牌於內地及香港提

供醫療美容服務。

康健通過旗下Dr.Vio提供醫療管理服務，而Dr.Vio由2014至2016年間，營業收入年增長率達15.5%；除稅前利潤年增長率為13.3%，並於全港擁有129家連鎖醫療服務中心，包括53間全科醫療服務中心、43間專科醫療服務中心、10間牙科診所及23間輔助服務中心。

所以康健這次收購可與Dr.Vio進行交叉銷售，擴大協同效益，即使其現價計住績市盈率高逾百倍，市帳率達1.7倍，但相信未來業務有強勁增長下，股價仍有上升空間，況且還有國壽護航。

### 康健國際(03886) 元

