

中國GDP達標問題不大

□大衛

不過，昨日發表的政府工作報告中，今年中國三大經濟目標與去年完全一致，包括GDP增長百分之七點五左右、通脹上升百分之三點五左右以及M2（廣義貨幣供應量）增速為百分之十三左右。

反映當前經濟基調良好

維持去年增長目標不變，可見中國當局有意在深化改革、產業升級、結構轉型之關鍵時刻，保持經濟運行處於合理區間，守住穩增長、保就業的下限與防通脹的上限。

更重要的是，定出上述增長目標，反映目前中國經濟基調良好，去年實際GDP增長為百分之七點七，比預期的百分之七點五為高，按年GDP產值增加五萬億元，相當於一九九四年全年GDP，顯示經濟增長動力不俗。

即使中國製造業PMI指數從去年十二月的五十一，下降至今年二月的五十點二，但主要受到春節因素影響，中國經濟可望延續去年增長的勢頭，今年GDP達標問題不大。

事實上，正如國家發展和改革委員會主任徐紹史所言，四項因素支持GDP達到預期增長目標。一是全面深化改革，進一步增強經濟的內生動力和市場主體的活力。二是工業化、信息化、城鎮化、農業現代化「四化」同步推進，釋放巨大的需求，三是創新驅動將大大增強發展的後勁。四是宏觀調控的經驗、韌性和定力一定會創造很好的條件。

人民幣日升0.24%一年最勁

受到今年中國GDP增長目標維持百分之七點五的消息刺激，人民幣兌美元在岸價昨日一度大幅上升逾二百五十點子，收市仍升一百四十八點子，報六點一二八二，單日上升百分之零點二四，為一年多以來最大單日升幅，而人民幣兌美元的離岸價昨日亦由跌轉升百分之零點零七至六點一二三九收市。

經過上月下跌百分之一點三之後，人民幣兌美元本周已反彈了百分之零點二七，對唱空中國的外資大行有如當頭棒喝。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

面對世界經濟復甦艱難，中國經濟下行壓力不斷加大，但總理李克強在政府工作報告中定出今年GDP增長目標為百分之七點五，與去年一樣，反映當前中國經濟延續去年穩中向好良好勢頭，沒有出現太大變化，全年達到預期GDP增長目標問題不大，不斷唱空中國的外資大行，只會是自費心機，徒勞無功。

GDP目標7.5%與去年一致

今年世界經濟開局不利，先是拉美與東歐等新興市場爆發新一波股匯風暴，走資潮一發不可收拾，繼而是烏克蘭危機，環球金融市場震盪不休，今年稍後國際貨幣基金可能將世界經濟增長預測下調，尤其是新興市場經濟滑坡速度比預期為快，在這形勢之下，不少經濟分析家預測今年中國GDP增長目標可能略低於去年。

財經縱橫

□趙令彬

最近本港對內地客自由行的影響議論不休。除了對社會及政治的影響外，這也是個重要的經濟發展問題，而且只有在緩解經濟問題後，才有基礎去處理其他問題。因此對自由行的經濟影響，應更深入探討。

就此有兩大議題：一是在自由行帶來的外需大增下，是否出現了供給瓶頸，無法應付需求的上升。二是若出現供求失衡時，應否出台抑制外需的政策，和應採用何種政策？在需求急升下，由於供給有較小的短期彈性而難於大升，故會出現失衡，這時便應採取暫時性的抑制需求政策。目前社會上提出的抑制辦法有兩類：數量和價格限制，比較上前者有立竿見影之效，後者則較接近市場機制。

數量限制有定下人數上限和限制升幅等辦法。早前港府已與內地協議暫不增加開放自由行的城市數目，可算是已開始了數量限制，現時就看是否需要加強，如定下硬指標（上限人數或升幅等）。然而如何設限卻是個複雜問題，有許多方法可用而各有不同影響，如何做和由誰做（內地或香港）等，都要從長計議不能輕率。但這又將引發本港內部的諸多爭議，結果可能是議而不決。

另一辦法是收取入境或離境稅以收阻嚇作用，有人建議收100元。這對一般旅客的阻嚇效果甚少，但會對水貨客起點作用，只能解決部分問題。海外亦有限制事例，如不丹便實行遊客額及最低日均消費額等措施。香港是否設限要先作認真研究，因這有損其自由港及自由市場經濟的形象及功能，同時還會妨礙兩地關係的發展，故必須在極有必要時才採用。而且應先用更具針對性的措施，如限奶令、打擊水貨和限制雙非孕婦等，免因個別問題而影響全局。顯然，設限問題多又難於操作。

就本港接待旅客的承受力，去年底港府發布了專門報告，估計在去年5430萬人的基礎上，2017年會增至逾7000萬，到2023年更可突破一億。評估指到2017年口岸、交通、景點的承载力仍能應付，但酒店卻會不足而要擴地增建。這個報告未夠詳盡，今後要跟進的重點有：（一）檢視主要旅客使用設施（如重要景點道路等）是否須予改善。（二）保證重要公共服務如醫療、教育及文娛設施等港人可優先使用。（三）商界投入的景點、商店、運輸及其他項目如何應付顧客增多，應由企業自理，政府只在必要時干預（如限奶令及整頓水貨）。（四）從長遠看應在邊境禁區開放部分，設立面向內地的服務專區，提供購物、餐飲及其他專業服務，以減輕本港市區的負荷。以上的才是增強接待旅客能力的治本之道。

異動股

和黄創14年高位

□羅星

中國今年經濟增長目標維持百分之七點五，並無下調增長預測，但仍有外資大行唱衰中國，認為今年達標難度更大，上證綜指昨日借勢下跌十八點，而港股亦由升轉跌七十七點，以二二五七九點收市，國企指數全日則跌一一四點，報九六六一點收市，大市成交金額有六百四十九億元。

和記黃埔（00013）昨日逆市上升一元六角，以一百一十元七角收市，再創十四年新高，屈臣氏上市好事近，短期股價走勢續呈強勢。



心水股

- 和記黃埔 (00013)
- 金活醫藥 (01110)
- 海通證券 (06837)



◀中國經濟可望延續去年增長的勢頭，今年GDP目標百分之七點五，達標問題不大

海通建造互聯網金融平台

□勝利證券 高鵬

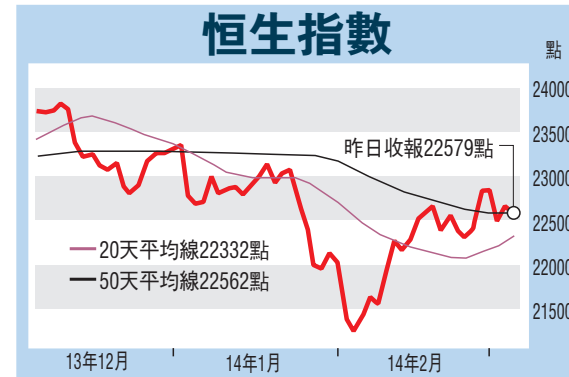
券商薦股

全球周三股市反彈，港股小幅高開，隨後受A股市場調整拖累，震盪回落，中資資源股、地產股、金融股持續回落，港股出現小幅跳水，跌幅擴大，恒指下試中期均線支撐。恒生指數報22579.78點，跌77.85點，跌幅為0.34%。大市成交649.59億港元。恒生分類指數全部下跌，金融分類指數跌0.47%、公用事業分類指數跌0.63%、地產分類指數跌0.79%、工商業分類指數跌0.08%。

投資者擔憂烏克蘭緊張局勢的情緒有所緩解，恒指周一的向下跳空，依然具有阻力，並未見可以明顯突破的跡象。未來的市場情緒很有可能繼續被一些熱門股所帶動，像和記黃埔（00013）、騰訊（00700）、中國銀行（00027）、金沙（01928）。

值得一提的是，和黄股價再創14年的新高，股價有過8年陷於低迷，之前每次股價上揚都是大市見頂之時。不過，過去一年卻大翻身，在分拆消息不斷刺激下，未來價值逐步得到釋放。和黄內含了大量優秀資產，其中最有可能的是分拆屈臣氏或歐洲3G業務，對於瑞信所給出145元的目標價，並不會很驚訝。

另一家同和黄系有關的企業，和記港陸（00715）或會有收購行動。主要在內地從事房地產投資和物業

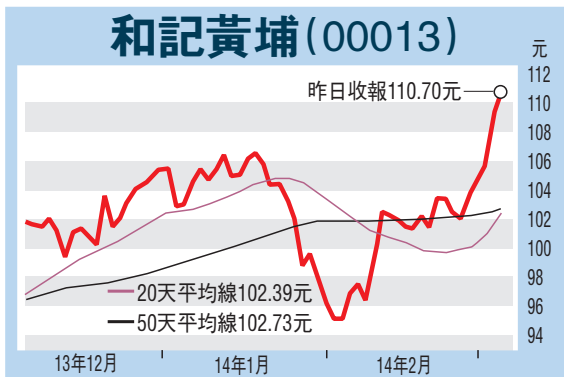


，目前只有兩個辦公室和上海的商業地產。未來是否有可能把和黄長江的內地投資地產裝在這家上市公司當中，以運作投資平台值得想像。

至於酷派集團（02369）突破了五元之後，繼續強勢。公司研發的手機，物美價廉的特性令人記憶深刻，優勢在於公司已率先攜手中移動（00941）推展4G手機，利於提升酷派的市佔率，公司已透過電商管道銷售智慧手機，並顯示市場需求大於供應，未來會隨著酷派將更多產品上線，增長趨勢將可持續。

央行持續正回購回籠資金，內地首單債券違約出現，恐給後市帶來影響。綜合來看，後市不利消息較多，關注恒指250日線能否保住。恒指若再下破250線，應控制倉位；若維持於250日線之上，繼續持股待漲。投資策略方面，關注業績持續增長的新興行業優質股，環保股與科技股仍為焦點。

個股推介：海通證券（06837）受國金證券推出的「佣金寶」及互聯網金融產品影響，整個行業經濟業務受到波及。海通未來會從帳戶、IT架構、電子商務平台等多方面打造互聯網金融平台，並將與互聯網公司合作，也是在管道上尋求突破。而海通作為上海唯一一家A+H股上市的券商，有望在兼併收購等各方面受益於上海國企改革。2014年公司還將繼續發行110億元公司債以及短融，2015年ROE有望提升至10%以上。目標價格12.5元，止蝕價格9元。



瀚華填補傳統銀行空白

□高飛

今天截止認購的瀚華金控（03903）是內地最大的民營信用擔保公司，自2004年以來向中小微企業提供融資方案，並建立良好市場聲譽。公司在2012年被評為「最具公信力中小企業信用擔保機構」及「重慶私人企業五十強」。公司管理層有經驗，風險管理控制好，未來發展空間巨大，故值得認購。

互聯網金融興起，如阿里巴巴小貸、餘額寶等大家看到的是大規模的資金來源解決了，但他們沒有解決資金應用。

瀚華正好解決了互聯網金融的資金應用部分，利用其深厚的中、小、微資金需求及風險管理系統，為互聯網金融提供了資產及資金應用的管道，因此互聯網金融不會對瀚華做成衝擊，反而將會逐漸產生共生互補、平衡匹配的關係。

另外，公司風險控制完善，利好小、短、多而分散來平衡風險。公司深入監測客戶，加上客戶是從事實業在業務，回頭客戶多。小筆貸款每筆金額50萬元（人民幣，下同）以下佔40.7%、500

萬以下佔86%。每筆擔保業務300萬以下佔50%、500萬以下佔74%。

短期貸款超過90%擔保業務是1年之內，小貸業務是3至6個月到期，更有些是分期每月還款。公司客戶眾多，去年頭10個月，服務3400擔保客戶及10,400小貸客戶。

公司客戶分散在不同的行業及不同地區，以減低單一風險。擔保業務28%來自製造業、30%來自商業、23%來自地產建築行業、10%來自家庭用品行業。小貸業務48%來自製造業、25%來自零售及批發行業、11%來自地產建築行業及家庭用品行業。

瀚華比銀行更具創利優勢，因為公司填補傳統銀行的空白，服務被忽視的中小微企業、利差比銀行高、成本比銀行低，以及比銀行更靈活創新。

因為銀行系統同時為宏觀經濟調控的工具，所受監管超出維持有效商業秩序的監管，瀚華則無此限制，發展空間巨大。



實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港國際貴賓專線 33號封套 33樓 3302室

電話: (852) 2967 2308 傳真: (852) 2967 2309 電郵: info@skyway.hk http://www.skyway.hk

上海辦事處 電話: (86) 21 6120 9458

個股管窺

□海通國際 潘鐵珊

金活醫藥（01110）主要在國內外從事名牌藥品及保健品之代理及分銷業務，其代理的品牌包括京都念慈庵川貝枇杷膏、喇嘛牌正露丸、曼秀雷敦及日本救心丸等，全為內地暢銷的有名品牌，而且集團之銷售網路覆蓋全國。

集團管理層早前透露今年的兩大計劃：分別為收購上游製藥廠及拓展電子商貿業務。現時網上售藥概念備受關注，如集團夥拍知名電商合作開發網上業務，將有助集團開拓新的銷售渠道，銷售業績有望進一步改善。而收購上游製藥廠則可藉收購以取得獨家藥物專利，並進行藥品研發，可改善集團毛利率並產生巨大協同效應，有利集團整體盈利能力。

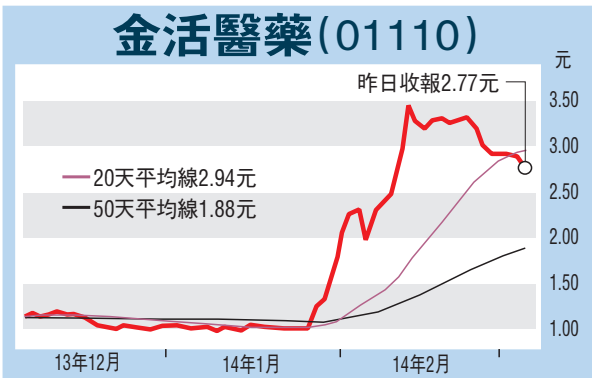
現時集團積極與全國性龍頭醫藥商業集團合作，現時分銷商客戶約230名，而該等分銷商總共擁有約668家子分銷商客戶的網絡。當中一級分銷商不乏知名企業如國藥控股（01099）、上海醫藥（02607）等。

集團最近公布以現金8000萬元人民幣全購蕪湖張恆春醫藥，收購協議包括5年盈利保證，雙方並計劃成立合營公司，以整合雙方的優勢。蕪湖張恆春藥業歷史非常悠久，集團始創於清嘉慶五年（西元1800年），迄今200餘年，與北京同仁堂、浙江胡慶餘堂、武漢葉開泰一起並列為四大國藥百年老字號大小品牌。

現時蕪湖共持有並經營65種藥物，其中54種為社保目錄產品，有2款屬獨家藥物，包括男士壯陽及止咳嗽膠囊。預期蕪湖的現有業務配合金活醫藥的全國性分銷渠道，將產生巨大的協同效應。

估值方面，集團銳意以垂直整合開發上游業務，以優化集團的毛利率及分散營運風險，並產生巨大的協同效應。現時集團市盈率不足30倍，相信集團成功整合上游業務後業績將有明顯提升，現價亦未充分反映整合後的協同效應。加上集團有夥拍知名電商合作的概念，如有關的合作概念落實，股價有望進一步上揚。預期股價於3元整固後再向上突破，目標價4元，止蝕位2.45元。

（筆者並未持有相關股份）



大行觀點

內險股首選平保國壽

花旗發表報告，預測中資保險股去年業績表現，由於部分已率先發盈喜，料總體業績不會令市場意外。該行料內險股去年新業務價值增長仍會較快，但關注財險業務的綜合成本比率惡化。

花旗表示，中資保險股現水平估值，低於過往增長時候水平，兼且若宏觀經濟好轉，亦有釋放潛在價值，該行的內險股首選為中國平安（02318）及中國人壽（02628）。

該行估計，內險股去年純利仍然強勁，但去年第4季或會按年回落，因需為投資組合按市價入帳（mark to market），料平保業績的波動性相對較小，因來自銀行業績表現會較為穩定。

花旗重申對中國人壽「買入」評級及目標價29元，料公司去年純利可按年升1.2倍，但料去年第四季純利將按年倒退。而該行亦維持對中國太保（02601）「買入」評級及目標價36元，料其去年可多賺80%。

高鑫零售睇12.1元

花旗報告稱，高鑫零售（06808）股價今年累跌16%，去年度業績符預期，更上調派息比率由40%升至75%。將評級由「中性」上調至「買入」。今年1月及2月同店銷售升1%-2%，勝去年第四季。

管理層預期今年全年同店銷售按年持平或略有增長。該行下調今明兩年盈利預測2%-4%，反映保守的銷售增長預測，目標價由12.2元輕微降至12.1元。新店方面，今年至2016年，管理層計劃年增50間至55間新店，高於該行預測。該行料毛利率可續增長，有助抵銷人工升幅的影響。

