

內銀內險跑贏大市

□沈 金

指跌百分四為多。在外圍，滙控繼續下跌，看來六十五元關失守的機會甚大。

滙控疲莫能興，自然使港股增添壓力。幸好內地股市相對平穩，不似美股近日的大上大落大波動，所以內地銀行及保險股應屬「換馬」吸入的對象。事實上，近來內銀內險股之強有目共見。如上周工行收五元五角半，就較前周升一角一仙；建行收六元三角三仙，較前周升一角四仙；中行收四元三角半，較前周升一角二仙；國壽收三十一元二角半，較前周升二角半。充分顯示這一批強勢的內銀內險龍頭股，可以頂住逆風，不跌反升。如果相信應吸納強勢股而放棄弱勢股的話，沽滙控買入內銀內險股，應屬「除笨有精」的做法。

」的做法。

從走勢看，上周低點二三六七七，未必是這次調整浪的底部。我頭牌預期二三三〇〇至二三七〇〇的區間，才有可能見底。粗略推算，今年高位的二四九〇〇，以一次調整回落一五〇〇點計，會見二三四〇〇，符合上述要求。

對於資金較充裕的投資者而言，由現在起逢低收集，應該錯不到哪裡去。

例如我頭牌在三十元左右吸入的國壽，現在已有一元多的利潤，至於以二十九元三角吸入的東亞銀行，也只是打平而無損失，可見只要選擇得宜，即使指數未到底，也可以開始慢慢買。

頭牌手記

上周股市三跌二升，恒指二四〇〇〇關不保，最低為二三六七七，收市報二三八二三，較前周下跌三四一點，是第三周回落，三周共失地一〇一六點。這也是羊年以來恒生指數下跌的幅度，約百分之四點一。

過去一直為港股「當然領導股」的滙控，三周的跌幅頗為顯著，由七十一元九角半跌至上周五的六十五元，跌了六元九角半，跌幅百分之九點七，遠比恒

財經縱橫

□趙令彬

上文談到台灣政局變化或令兩岸關係生變（本欄3月12日及13日）。馬政府上台後兩岸關係在「先經後政」的方針下，形成經濟關係改善而政治關係不前的「有經無政」格局，到去年「太陽花」運動後更成了經濟關係改善停滯的「無經無政」格局。若民進黨再上台，會否出現「經政雙退」的政經關係雙雙倒退局面暫難斷定，但兩岸關係的風險顯已上升。

去年初期兩岸關係前景還頗樂觀，甚至隱含了某種由經到政的發展可能，「習馬會」說法在台一時甚囂塵上，而民進黨大陸政策要作某種修正的說法亦不斷流傳。然而「太陽花」改變了一切，全島政情大變突變，先前的樂觀一掃而空且急轉悲觀，流傳更多的是對「政經雙退」的預期。在「太陽花」帶動下民進黨的「台獨」路線顯化激化，甚至國民黨也要隨之起舞。近期島上掀起的「反蔣」風，也是「台獨」意識上升的一種反映。

在這種情況下必須估算大陸的反應。筆者在上文已說過民進黨若再上台，島內外大形勢已與陳水扁時代不同，因此大陸的反應也會不同。

對此熟悉兩岸事務的前陸委會主席蘇起，便指出以習近平的行事風格及大陸力量已更大，北京不會如陳時代般被動地因應台灣變局，而會在選前便主動出手，並讓台灣「有感」。

事實上對台局變化大陸已有反應，一是不理會觸及台方敏感神經推出涉及台海中線的民航路線，二是推遲了國台辦領導的訪台，都似是向台灣發出警告。

有兩種情況尤其值得注意：（一）民調顯示民進黨幾可穩奪大選勝利再上台。

（二）即使民進黨上台後不公開宣布「台獨」，仍可厲行獨台政策，即推動「去中國化」活動和淡化台人的國家民族認同。事實上民調顯示即使在馬政府下，支獨台人數目持續上升，已超過及拋離支統人數。

在這些情況下大陸確有重新檢視兩岸關係的客觀必要，包括：（一）軍事上要為和平統一動力弱化做好準備，並協調應對台灣與應對東海、南海國際紛爭的策略。

（二）經濟上兩岸產業分工互補的格局或須改變，以免發生事故時產業鏈被打斷。對內地企業及人士到台投資、就業及求學的政策同樣須予調整。另方面台商也有必要更全面西移外移，大陸則應加大吸引及支持西移力度。外商同樣要檢討投資台灣及兩岸布局的計劃。

（三）外事上的兩岸外交及僑務「休兵」策略是否要終結，和大陸對台參與國際組織及協議（如TPP等）的政策是否要更嚴，都應作檢討。總之，羊年兩岸關係嚴重惡化的風險不容低估，更須對引爆突發事故有所防備。

外資精點

摩通升神州租車目標價

摩根大通發表研究報告指，神州租車（00699）於2013年，以收入計算是內地最大的租車公司，市佔率達到8.1%，公司去年銷售收入按年升30.2%，EBIT上升591%。

去年業績轉變是反映公司預期，因為推出網上程式「神州專車」。該行上調2015年及2016年，經調整每股盈利預測45%及65%。

公司今年上調車隊屬於長期租車的比例，去年為15%，今年升至40%，主要是為「神州專車」業務發展而增加。該行料車隊擴張由原先1.1萬架，增至4.7萬架，今年用作買入新車的開支升3倍至75億元人民幣。

該行上調今年盈利預期，但目標價由14元升至15元，升幅7%，予「增持」投資評級，因為於重大投資後，才會看到主要的銷售及盈利，但長遠自由現金流調整只會輕微。



心水股

海通國際 (00665)
長港敦信 (02229)
美麗家園 (01237)



▲過去一直為港股「當然領導股」的滙控，三周累跌9.7%；在外圍，滙控繼續下跌，分析料該股65元關失守的機會甚大

長港敦信延續漢能神話

□股戰士

；即其現價市盈率僅5.3倍，但息率卻高達7.2%，估值非常吸引。

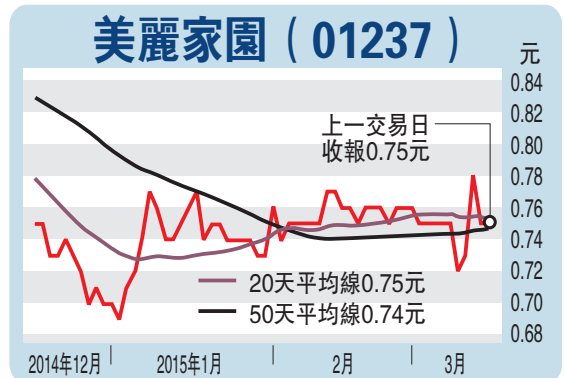
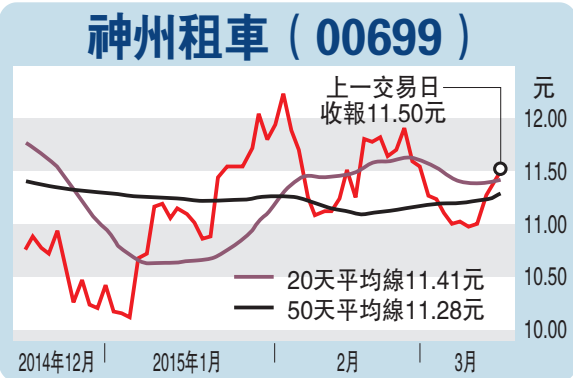
而且集團在完成收購漳州正霖的生產及配套设施，以及岩溪生產線安裝完成後，產能將會增加一倍。加上集團將擴大毛利率較高的撲克牌業務佔比，令整體毛利率上升，純利自然有較大增長。難怪集團股價於2月中急升及成交量大增，相信是有春江鴨率先買入所致；近期股價及成交量再次上升，明顯是為大升浪作出準備，隨時夾爆沽空機構而刺激股價急升。

美麗家園早與漢能合作

另外，美麗家園早於去年10月公布，與漢能訂立為期三年的戰略合作協議，雙方將共同開發新型智能家居木屋別墅與光伏組件木製產品，雙方將互為大中華區域各自行業的唯一合作夥伴，會共享市場渠道，協助對方在各自行業領域裡拓展市場空間。

美麗家園在業務上早已與漢能產生契合概念，而且其本身亦有如漢能的新能源及新技術概念。

集團近期公布，與國企中核集團旗下中國原子能科學研究院訂立戰略合作框架協議，以促進核技術於木材加工領域的有效應用，共同研發核技術於木材改性之應用及產業化。美麗家園將結合自身在行業中領先的研發、製造與營銷優勢，並負責研發成果的應用與推廣。



海通國際業務增長動能強

□時富金融策略師 黎智凱

經紀愛股

周內發布的衆多業績公告當中，海通國際（00665）交出了一份亮眼的成績單。去年收入為27.13億港元，按年升65%，盈利達10.2億港元，升92%，幾乎實現翻番，同時總資產實現按年64%的增長。海通國際前身是大福證券，2009年大福證券被海通國際全資收購，進而表現不俗，在2012、2013年盈利連續增長91%與80%的情況下，2014年仍能實現92%的增長，動能強大。

海通國際的各項業務全面開花，由一家傳統券商成功轉型為全能型投行。公司重新劃分後的七大業務部門，全部實現盈利增長，其中股票衍生產品和投資業務在2014年扭虧為盈。佔盈利近30%的企業融資業務搭上新上市和中資企業境外發債活躍的順風車，其首次公開發行數量顯著上升，年內完成15個IPO和21個債務發行及承銷。固定收益、外匯及商品（FICC）業務橫跨交易、銷售及研究，以人民幣點心債和中資美元信用債券為重點，實現了近三成的純利增長。

公司經紀及開展業務收入及盈利均實現近五成增長，大幅優於同業，同時提供給客戶的孖展貸款增加兩成。公司是滬港通最大的收益者之一，作為中資券商具有天然優勢，由於滬港通開通

初期為推廣收取較低佣金，由今年3月開始佣金收費正常化，未來佣金增長潛力巨大。據公司行政總裁自己估計，未來佣金仍可增長50%至翻一番。加之深港通有望在上半年獲批並在年內正式開通，對公司的股票經紀業務亦是一利好因素。

公司出彩的另一業務為投資管理業務，雖只佔年度總收入的4.6%和總盈利的2.5%，但按盈利計已經是上年的3.75倍，其迅猛增速和管理層的着重讓人難以忽視。海通國際素有人民幣產品創新的名聲，曾推出海通滬深300指數ETF，其RQ-FII額度亦為中資券商之首。在一帶一路政策帶動下人民幣業務將會進一步國際化，人民幣金融蓬勃發展，境外投資機會湧現；新「國九條」亦鼓勵證券期貨行業加強對外開放水平，公司作為中國證券化產品的龍頭將直接獲利。

公司在國際化方面亦不斷做出探索，如考慮在新加坡開展固定收益業務，其新加坡子公司已經取得資本市場服務牌照。此外公司還收購了日本上市的獨立證券研究機構吉亞（Japaninvest），希望建立泛亞太研究報告平台，拓展業務網絡。公司的優勢明顯，業務增長動能強大，建議投資者可考慮現水平吸納，股價有望上行至6.1港元。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新龍運街33號利園33樓3302室
電話: (852) 2907 2300 傳真: (852) 2907 2309 電郵: info@swa.hk http://www.swa.hk
上海辦事處 電話: (021) 6120 3408

個股管窺

滙豐摩通齊降特步目標價

滙豐證券發表報告指，特步國際（01368）去年銷售按年升10%，高於該行預測9%，主要受惠於補貨訂單的增長，以及特步童裝和電商增長加快。特步去貨趨勢十分健康，因為去年第四季同店銷售錄中單位數增長，因此即使今年第三季訂貨的訂單只有低單位數增長，仍會因特步較靈活的訂單系統，未來仍有補貨訂單增長的空間。

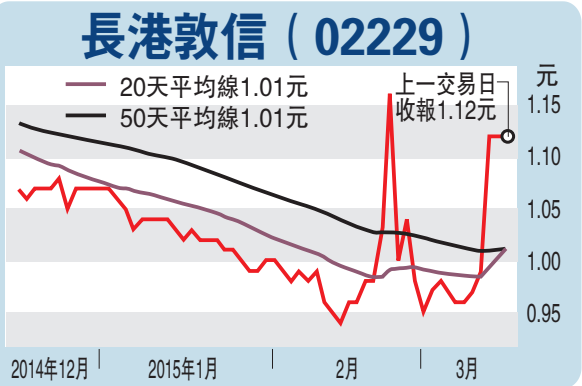
另外滙證指，特步去年廣告及推廣費用高於預期，但相信上述的開支將可支持銷售增長，而廣告開支對銷售的比率仍維持在13%，與過去11-13%的開支比率相若。該行維持特步「增持」評級，但下調目標價15%至3.8元，以反映高稅率以及因營運開支增加導致息稅前利潤率較低。

憂應收帳過期情況惡化

摩根大通則發表報告指，特步去年業績疲弱，稅後利潤低於該行預測20%，並低於市場預測16%；息稅前利潤低於該行預期11%，以及市場預測約17%，主要由於壞帳的撥備增加。

該行對其高水平的應收帳款仍然憂慮，現時逾期的應收帳款佔總應收帳30%，擔心應收帳情況會惡化，影響公司的財務水平，並會令市場擔心其去貨的水平。

摩通認為，除非其財務狀況有所改善，否則特步未來正面增長動力有限，若應收帳款情況未能改善，相信投資者會對其銷售動力加快的消息打折扣。摩通下調特步目標價40%至2.1元，評級維持「中性」。



商品動向

金價1180有阻力

□國泰君安研究部分析員 徐惠芳

市場關注美聯儲以及日本央行議息。

美國2月生產者物價指數月率為負0.5%，年率為負0.6%。美國2月核心生產者物價指數月率為負0.5%，年率為1.0%。美元指數仍企穩99水平以上，逼近100關口，外幣、商品價格回軟。美元指數下方支持98.80、98.35。

商品受壓，截至3月13日，全球最大黃金交易所基金（SPDR GOLD ETF）的黃金持倉量為2413.48萬盎司，按日減少0.3143%。黃金價格仍在每盎司1200美元以下，連跌多周，上方阻力1180、1200、1215美元。

國際能源署（IEA）公布，美國原油庫存2月份增長6300萬桶至4.68億桶，美國2月份原油產量每日增長11.5萬桶，上調全球原油需求增長預期每日7.5萬桶。高盛預計，美國原油庫存短期內將繼續快速增長，但將在下半年逐漸逆轉，估計油組（OPEC）2月份原油產量每日下降9萬桶。

IEA認為，美國原油產量較高且庫存大幅上升，油價的復甦依然脆弱，油價大跌引發油市再平衡尚未結束，對油價能夠復甦的預期過於樂觀。紐約期油連跌4周，趨勢往下，在每桶50美元樓下，上方阻力49.30、50.45美元。

歐洲議會主席容克，希望希臘盡早推出具體的投資和增長計劃，希臘需要制定有利於經濟和就業的計劃。德國央行行長魏德曼指，2015年的利潤預期將下滑，因為2014年的減息行動，144億歐元的風險準備金沒有變化，歐元區1月工業生產年率為1.2%，月率為負0.1%。歐元連跌多日，仍在1.06水平以下，上方阻力1.0675、1.0755。

英國1月建築業生產年率為3.1%，月率為負2.6%。英國1月貿易帳為負6.16億英鎊，1月貿易帳（非歐盟）為負17億英鎊。英國1月商品貿易帳為負84億英鎊。英鎊仍在1.50水平以下，跌穿1.48水平，上方阻力1.4950、1.5050、1.5090。

日本1月產能利用率月率為3.6%，日本1月工業生產年率終值為負2.8%，日本1月工業生產月率終值為3.7%。日本央行行長黑田東彥表示，隨著薪資增長和通脹預期上升，預計未來消費者物價將上漲，薪資增長對通脹可持續上升很重要。美元兌日圓連升多日，在121水平以上，趨勢整固，上方阻力121.80、122.45，下方支持120.90、120.35。

