

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

會德豐及合和估值吸引

近期恒生指數譜出較獨立的走勢，未有受外圍及A股股市影響而回軟，走勢偏好。究其原因，應該與長實(0001)與和黃(0013)於1月9日收市後，宣布合併和重組的計劃，令投資者的目標再次放到香港本土之上。

長和合併反應佳

長實與和黃的重組方案，先是長實把和黃及部分赫斯基能源股份合併，合組名為長和和記實業的公司，然後再將從事地產業務的長江實業地產分拆出來。由於是次重組仍涉及控股架構的改變，由原來由李氏家族持有長實(43%)，而長實持有和黃

(49.9%)；變成由李氏家族分別持有長和與長地各30.15%權益。這個轉變，將令兩間公司的架構更清晰，並有助釋放兩家公司的潛在價值。

在消息公佈後，長實與和黃的股價都急升，每股股價跟每股資產淨值的差距收窄，即兩股的市帳率(PB)漸漸趨向1倍。長和的重組消息傳出後，不少老牌公司，例如是會德豐(0020)、九龍倉(0004)、新鴻基地產(0016)及合和(0054)等，股價都曾出現異動。

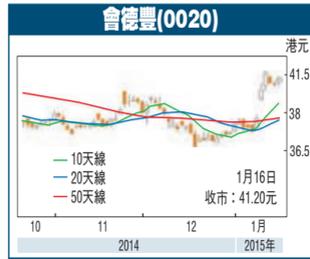
重組有助提升PB

假設重組是以提升PB為目標，則以

會德豐及合和的空間較大，兩者的PB分別只有0.47倍及0.58倍；至於股價未有異動的古太A(0019)，其PB約0.7倍，其實亦有潛在的重組空間。

另一方面，一些股權架構較為複雜的公司，亦具有重組空間，例如是尖沙咀置業(0247)與同系的信和置業(0083)及信和酒店(1221)；麗新國際(0191)及同系的麗新發展(0488)、豐德麗控股(0571)及麗豐控股(1125)；順豪資源(0253)及同系的順豪科技(0219)及華大地產(0201)等，都有潛質可以透過重組去釋放系內公司的潛在價值，以提升PB水平。

雖說上述公司有潛在的重組空間，



但公司管理層一天不出手，亦沒有投資者去狙擊，則有關股份很大可能仍會維持現狀。因此，若投資者憧憬上市公司重組，就要有心理準備，有可能要等一段極長的時間。再者，個別股份的交投疏落，流動性風險(Liquidity Risk)不低，投資者應注意風險。

本欄逢周六刊出 (筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份權益)

招金走勢轉好攀高可期

紅籌國企 高輪 張怡

上證綜指昨逆外圍而造好，進一步升至3,376點報收，續漲1.2%。反觀港股則於周末前出現獲利回吐，近日呈強的內險股續成支撐大市的動力。AH股方面，南北車A股均漲停，而兩隻H股則變動不大。此外，洛陽玻璃A股(600876.SS)升1.1成至停板，其H股(1108)也逆市走強，收市升6.18%。值得一提的是，日前獲馬雲旗下基金入股的白雲山AH股，再見受捧，尤以H股(0874)升勢較凌厲，走高至29.05元報收，升7.59%。

沉寂多時的招金礦業(1818)昨也逆市走強，曾高見4.61元，收報4.44元，仍升0.17元，升幅為3.98%。招金上月中宣布與博岩礦業共同收購冰華公司80%股權，前者斥不多於9億元(人民幣，下同)購51%股權，後者則以不超過5.2億元收購29%股權。冰華公司目前已探明儲量不少於40噸，平均品位每噸3.09克。該礦目前正辦理探礦權擴界，經審批許可後預期探礦權面積將增加1.7平方公里左右。招金表示，收購有助擴大集團資源儲備，提高盈利能力及競爭力。

就業績表現而言，招金截至去年9月30日之九個月的財務資料，營業收入為44億元，同比升20.28%；淨利潤錄4.08億元，同比跌18.7%，每股收益為0.14元。儘管招金去年業績難擺脫倒退，但預測市盈率約16倍，作為行業龍頭，估值並不算貴。招金上月底由3.69元的52周低位反覆回升，現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線，組合排列亦已呈強。趁股價走勢改善上車，上望目標為年高位的5.73元(港元，下同)，惟失守10天線的4.23元則止蝕。

國壽攀高 購輪 18310 較貼價

壽險股受捧，當中國壽(2628)曾創出32年的年內新高，收報31.75元。若繼續看好該股後市表現，可留意國壽摩通購輪(18310)。18310昨收0.34元，其於今年6月26日到期，換股價為31.5元，兌換率為0.1，現時溢價9.92%，引伸波幅40.7%，實際槓桿5.1倍。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投也不算疏落，故為可取的貼價之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：昨日截至收盤，滬指報3,376.49點，漲40.04點，漲幅1.2%，成交3,922.54億(人民幣，下同)；深成指報11,532.80點，漲49.12點，漲幅0.43%，成交2,318.62億；創業板報1,639.56點，漲53.22點，漲幅3.35%，成交413.71億。

【板塊方面】：從盤面上看，國產軟體、電腦應用、網路金融、雲計算、交通設備、黃金、大資料、智慧城市、鐵路基建等板塊漲幅居前，新三板、券商、民航機場、水利建設、人腦工程、高速公路、氟化工等板塊跌幅居前。國產軟體股現升停板潮，用友軟件等11股升停板；互聯網板塊也表現出色，生意寶等5股升停板；受國際金價大升逾2%提振，黃金概念股全線上揚。此外，電腦硬件、重型機械、文化傳媒等板塊升幅居前，而券商、海運板塊逆勢下挫。

【投資策略】：短期券商、銀行、保險等可以趁回調後考慮吸納，煤炭、有色、電力等二線藍籌可繼續持有；同時為應對指數短期的震盪，可逢低留意潛伏防守力較強的環保、傳媒、核電等題材概念股。此外，圍繞着政策導向，一帶一路、國資改革等依舊是全年炒作的的主要主題。

AH股 差價表

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like 浙江世寶, 山東墨龍, 洛陽玻璃, etc.

好淡惡鬥 港股波幅擴

美股周四晚先升後續跌，道指收市退至17,320點報收，再跌106點或0.61%。美股持續受壓，加上瑞士央行突然撤瑞郎與歐元掛鈎，導致全球金融市場大幅波動，拖累亞太區股市昨日大部分市場下跌，韓星日及港股均跌逾1%，但內地股市再成區內最強，逆市續升逾1%。港股繼周四受惠A股急升創近四個月新高後，昨早隨亞洲市低開154點，報24,196點，之後市況在約150點的區間內上落，恒指收報24,103點，跌247點或1.02%，主板成交949億元。現貨月期指則收報24,223點，炒高水119點，但夜期則轉炒大低水，反映好友角力已趨白熱化。



司馬敬

美股近期已明顯轉弱，上周首領失業金及費城製造業數據遠差預期，油價重現頹勢，加上業績欠佳的銀行股續掛沽，都成為當地股指受壓的藉口。除了美股由強轉弱，歐洲政經不明朗，相信也為市場不穩的主要原因。另外，希臘已定於1月25日舉行大選，市場憂慮最大反對黨激進左翼聯盟黨上台執政，導致該國退出歐元區，屆時勢引致政經動盪，料難免會對金融市場帶來影響。

深的調整，又是趁低收集強勁板塊或個股的時機，當中金融股尤其是保險股最值逢低建倉。

中州佳績支持有利低吸 中國證監會新聞發言人鄧舸在例行發布會上表示，中證監已對45家證券公司的融資類業務現場檢查結束，中證監對相關公司進行了處理，其中，中信證券、海通證券、國泰君安存在違規問題，採取暫停新開融資券帳戶三個月，對民生證券和廣州證券、齊魯證券等5家公司採取警示的監管措施。中州證券(1375)連升3日累升近6%後，昨現回吐走勢，收報7.65元，跌0.17元或2.17%。中州剛宣布按中國企業會計準則未經審核財務數據，去年12月份未經審計利潤總額約1.13億元(人民幣，下同)，較11月份的7,592萬元按月增49%。去年第四季度利潤總額約2.66億元，同比增加2.39億元，增長8.85倍。中證監已對45家證券公司的融資類業務現場檢查結束，中州可以「免疫」，無疑屬利好消息。中州為半年新高，股價上市後也一直保持強勢，近期雖現調整，但退至7港元水平獲得支持，若該股短期退至上述水平附近，不妨考慮伺機建倉。

Advertisement for '港股透視' (Hong Kong Stock Perspective) featuring 葉尚志, 第一上海首席策略師. Includes a photo of the analyst and a brief introduction.

下周高危期 宜嚴控風險 港股大盤出現掉頭回跌的走勢，雖然內地A股再度向上挑戰3,400點關口阻力，但是對港股未能構成支撐力。在內險股獨力難支的形勢下，要提防盤面穩定性已有逐步轉弱的可能。目前，外圍形勢依然是風高浪急的，相信波動性風險仍有加劇機會。另外，在周五收盤後，中證監宣布對45家券商完成業務檢查，並對違規相陶公司進行了處理，相信消息對於A股以至港股，有帶來震盪打擊的影響。總體上，我們對於港股短期後市表現，維持謹慎的態度看法，而未來一周將會是高危期，建議在操作上要提升風控級別。

匯豐成空倉狙擊目標 而恒指在創出四個月新高、完成追落後基本目標後，在周五亦出現了掉頭回跌，兩大權重股匯控(0005)和騰訊(0700)，分別下跌0.56%和3.94%，是拖累大市的元兇。值得注意的是，匯控在本月6日再度向下破底創新低後，在過去兩周都是空頭建倉狙擊的目標，每日沽空比例平均都超過20%，要提防空頭有隨時發難機會，對大盤帶來致命打擊。恒指收盤報24,104，下跌247點或1.01%。另外，港股主板成交量有949億元，沽空金額有93億元，沽空比例9.79%。(筆者為證監會持牌人)

國藥力拓銷售網可買入 內地媒體日前報道國藥控股(1099)母公司國藥集團將於短期內公布國企改革方案試行計劃。雖然計劃的細節未見公布，本行預計方案或包括母公司資產注入或配股權引入策略投資者。除了這個可能出現的交易外，本行對公司的經營表現及管理層積極增加銷售網絡。稍作回顧，2014年第3季，國藥控股營業額按年增長22%至520億元人民幣。本行認為營業額增長頗為可觀，畢竟行業銷售第3季僅增長15%。管理層指出公司的增長主要基於銷售網絡擴張及銷售渠道滲透入二三線城市。整體毛利率輕微下跌18點子至8.12%，主要由於醫院於國慶假期前買入較多低毛利產品作庫存。受惠於規模效應，銷售及分銷成本佔營業額比重下降9點子至2.45%，經營利潤增長24%至18.84億元人民幣。有效稅率上升150點子至23.2%，故此第3季純利按年增長20.6%至6.83億元人民幣。展望將來，管理層預期行業銷售增長會放慢，但公司的增長會較行業平均水平快。增長區份主要包括中國西南部、東部及北部地區，而二三線城市將是增長最快的地區。

珂萊蒂爾增長前景樂觀 我們拜訪了珂萊蒂爾(3709)，管理層表示對公司同店銷售增長、店舖擴張和電商平台的表現充滿信心。因此，我們認為14財年淨利潤會增長50%(13財年增長188%)至人民幣8,000萬。雖然管理層對店舖擴張表示樂觀，然而公司目前估值充分，分別為31倍14年和24倍15年市盈率，我們認為市場已考慮到公司未來幾年的快速增長。自有店舖助提升利潤率 珂萊蒂爾是女裝行業的領先品牌，根據2013年Frost & Sullivan銷售額排名第六。公司擁有約高階服裝1%的市場份額，並且11財年-13財年年度複合增長率達到46%。截至14年底，公司在內地有337家店舖，以門戶店為主(約佔80%)，餘下的為商場和街舖。

今年營業額增長料可達19% 由於去年第四季數較低，以及部分省份已開展招標工作，國藥有望於第四季錄得較強勁的增長。本行預計公司2015年的營業額增長可達19%，毛利率擴張至8.2%。假設固定成本佔營業額比重維持於4.1%不變，純利預計可於2015年升21%至34.3億元人民幣。現價相當於2015年18.8倍市盈率，兩年每股盈利年複合增長率約22%，本行認為估值不算昂貴。本行建議買入國藥控股，6個月目標價為37.0元，相當於一倍市盈增長率，或22倍2015年市盈率。分析員平均目標價為31.60元。

匯富金融 2014年推出了Korador Elsewhere，以針對不同的使用情況和客戶群，以及正裝及休閒裝的需求；5)公司仍處於成長階段，品牌比較年輕，規模也較小(2007年開始)，因此同店銷售增長也會更快(2012年10%，2013年為12%)。管理層認為14年的同店銷售增長大約為11%。而在上海上市的Lancy(002612.SZ)，女裝的領導者，今年的同店銷售已開始收縮；6)快速增長的電子商務銷售，在13年的銷售額約300萬人民幣，佔整個集團銷售額的4%，而14年很可能達到大約1,000萬人民幣。對於未來，我們對珂萊蒂爾領先於行業的增長和獲得更多的市場份額持樂觀態度，15-16財年達到30%的每股利潤的增長是可能的。估值分別為14財年和15財年市盈率的31倍和24倍，在A股以及該行業中和共同業Lancy相似，進一步上漲將在很大程度上取決於其擴張計劃的管理執行力。(摘錄)