

北汽逆市有勢可跟進

內地股市繼周四挫逾3%後，昨日跌勢更急，上證綜指退至4,192點報收，跌7.4%，創2008年以來最大跌幅。A股現拋風，這邊廂的港股沽壓也頗明顯，在市場氛圍轉弱下，也導致中資股或個別股紛紛掉頭急跌。不過，在昨日淡市之中，部分汽車股的抗跌力卻見不俗，華晨中國(1114)全日均呈升勢，一度走高至11.72元，最後回順至11.54元報收，仍升1.23%。

國企汽車股的北京汽車(1958)昨日亦逆市有勢，曾高見9.48元，收報9.42元，仍升0.19元，升幅為2.06%。北汽是於去年12月19日來港掛牌，當時的上市價為8.9元，而上市後，該股高位曾見過11.5元，現價已回落18%，論值博率已增，在股價大跌市仍頗為硬淨，料後市反彈空間仍在。

北京汽車去年錄得營業額上升3.4倍至563.7億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利上升66.2%至45.11億元，其內整體毛利大幅上升20.6倍至89.83億元，毛利率上升12.7個百分點至15.9%。

北汽旗下北京奔馳於去年下半年開始進入全新產品線周期，LWB長軸距版新C級轎車、GLA和新GLK陸續上市，帶動銷量增長。根據北汽公布的銷量數據，今年首季，北京奔馳汽車累計銷量為48,935輛，同比大幅增加45.69%。值得一提的是，北汽末期息30分將於下周四(7月2日)除淨，換言之，在下周二前買入，仍可收取股息。就估值而言，北汽預測市盈率僅約9.6倍，在同業中並不算貴。現水平上車，中線博反彈仍看年高位的11.5元(港元，下同)，止蝕位9元。

國指沽壓重 沽輪20502派用場

港股恒指昨急跌1.78%，國指更挫2.82%，退至13,088點報收，表現明顯跑輸大市。若繼續看淡國指短期走勢，可留意中企法興沽輪(20502)。20502昨收0.104元，其於今年10月29日到期，行使價為11,800，現時溢價13.02%，引伸波幅31.9%。此沽輪雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，而交投也較暢旺，故不失為看淡市況的追捧對象。

上海股市盤面述評

【大盤】：截至昨日收市，上證綜指跌334.91點或7.40%，報4,192.87點，為今年1月19日以來最大單日跌幅；深證成指跌1,293.65點或8.24%，報14,398.79點。全周計，上證綜指累計下跌6.37%，深證成指累計下跌8.44%。兩市全日成交1.34萬億元人民幣(下同)，上日為1.55萬億元。中小板指收市跌8.41%，全周累跌9.42%；創業板指收市跌8.91%，創歷史上最大單日跌幅，全周跌11.89%。

【板塊方面】：行業方面全面下跌，其中國防軍工、通信、農林牧漁、商業貿易、電子、有色金屬、非銀金融等15個板塊跌幅超8%。Wind概念板塊也全軍覆沒，芯片金融化、第三方支付、充電樁、上海自貿區、智能交通等指數跌幅較大。

【投資策略】：受多項利空因素打擊重挫，降槓桿陰霾繼續壓抑大盤，上證出現今年以來單日最大跌幅，內地部分投資者出現恐慌性拋售，持續急於沽貨套現，造成大量的融資盤平倉形成惡性循環。另外，兩融餘額四日連降逾848億元，降槓桿效應漸顯現。技術上，現時上證重大支持位在4,100點，若此水平被突破，整個牛市勢便會破壞，很大機會直插至3,000點才結束是次跌浪，建議投資者暫不要入市。 ■統一證券(香港)

AH股 差價表

Table with columns: Name, 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 洛陽玻璃, 中石化油服, etc.

板塊 拆局

港「A股」尋寶 華南城估值吸引

筆者早前曾在板塊拆局文章中，評語格隆匯「港A股40指數」，並指出CW Group(1322)是當中估值較低，是較具潛力的。文章於4月17日刊出後，CW Group的股價由4.07元水平，最高升至7.25元，最大升幅達78%。儘管CW Group的股價近期回軟，但其高達22%的股東回報率(ROE)，相信能在調整後，為股價帶來支持。

在下次文章刊出不久之後，格隆匯再推出「港A股100指數」，可是一直未有空再跟進。適逢格隆匯近日更新了有關指數的成份股，筆者也借機會再次探討，希望從中發掘到更佳的投资機會。有關「港A股100指數」的成份股名單，請參考：http://www.gelonghui.com/#/articleDetail/14022。

瑞東集團ROE高

筆者上次分析時，以ROE高於20%作為指標。惟這次涉及的股份較多，故要求亦會提高，將ROE水平提升至25%或以上，符合條件的共有6間，分別是瑞東集團(0376)、聯合光伏(0686)、合生元(1112)、三生製藥(1530)、都市麗人(2298)及IGG(8002)，她們的ROE分別為129.7%、32.3%、30.1%、29.1%、29.1%及41.2%。簡言之，在這6間公司中，以剛被馬雲旗下雲鋒金融控股入主的瑞東集團的ROE最高。

瑞東集團的主要業務為提供證券經紀、證券包銷及配售及顧問及諮詢服務，其最新財年的純利達7.59億元，邊

際利潤(Profit Margin)達71.8%。集團錄得高利潤的原因，主要是「按公平值計入損益之金融資產未變現收益淨額」，涉資共9.2億元。若不計此項，則集團或會在最新財年錄得虧損，ROE或會變成負數。不過，投資者不用過份擔心，原因是懂馬雲系公司入股後或有後着，也是此股的最大賣點。

華南城PE僅4.9倍

換個角度，若從估值去看，在這100間公司中，有12間公司的PB低於1倍，包括中外運航運(0368)、保華集團(0498)、廣深鐵路(0525)、天津發展(0882)、康大食品(0834)、新城發展(1030)、越秀交通(1052)、重慶鋼鐵(1053)、華南城(1668)、匯源果汁



(1886)、金隅股份(2009)及重慶機電(2722)。

在這12間公司中，以華南城的ROE最高，達19.55%，明顯高於其他公司。華南城於4月公布截至2015年3月31日止合約銷售約113.21億元，按年下跌19.7%，似乎反映騰訊(0700)的入股，並未能為華南城的業績帶來提振。消息公布後，其股價一直下滑，與其他具中國概念的股份背道而馳。現時華南城的PE只有4.9倍，甚為低賤，是另一隻值得留意的股份。

本欄逢周六刊出 (筆者為證監會持牌人)

A股大浪淘沙 港股急跌築底

希臘債務談判無果延至周六再續，引起歐美股市齊跌，惟美股隔晚三大指數跌幅尚屬溫和。周五亞太區股市普遍偏軟，但內地股市則出現孖展斬倉性的連環崩跌，上證指數由4,457點瀉至4,140，最終大瀉335點或7.4%，收報4,193。影響所及，港股亦難免受衝擊，失守10天、20天線後，下墮至26,522的月內低位，收市略反彈上26,664，全日大跌482點，成交增至1,512億元，內銀、內險等急挫。港股半年結前受A股大跌拖累，再回落至月內26,553的低位，收市仍企穩其上，顯示港股早前尋底反彈的支持位仍發揮支持作用，相對A股破底而下，表現已相對硬淨，能否成功築底，有待A股喘定。希臘債務談判今天繼續，倘希臘最後讓步達成協議，下周港股應有力反彈。

內地A股一洩如注，並非因經濟、金融發生動盪，主要是中證監收緊高槓桿融資的延續效應，當上證指數接連跌穿4,400、4,300、4,200之後，便引發連串的斬倉效應。依據時間表，中證監已規定由七月一日起禁止場外配資活動，近日A股大跌後反彈再抽水，與市場資金去槓桿化有直接關係。

A股兩周瀉兩成確驚人

今周A股再瀉6.37%，連同上周暴瀉逾13%，兩周狂瀉兩成，蒸發數萬億計，堪稱大浪淘沙，去槓桿化何其速！

對於A股大幅下跌，中證監發言人張曉軍昨日表示，這是市場前期過快上漲的自然調整，是市場自身運行規律的結果，有流動性波動，投資去槓桿等因素疊加的原因。但同時強調經濟向好趨勢沒有改變。

張曉軍表明，前期證監會出台了關於融資類業務的規定，是為了實現市場逆周期調節，維護穩定運行，證監會將繼續依法履行監管職能，抑制違反賬戶實名制的場外配資活動，同時堅決打擊市場違法違規，對市場反應集中的大股東、董監高人員違反承諾規定的減持行為依法查處。

話說回來，中證監加強規範場外配資、高槓桿活動，避免泡沫愈滾愈大，既有必要，也有利大調整後的A股更踏實發展，故昨天中證監言論，應不會加劇市場過度拋售，反而令市場認知屬逆周期調節舉措。

人行周四大手筆重啓逆回購350億元，只屬七天期，表明是為紓緩半年結的資金壓力。市場解讀人行突推逆回購，市場資金紓緩，變如今月來憧憬降準的預期落空，也成為昨日A股股市的利淡因素之一。不過，大量數天不到半月的流動性，還是要回籠的，唯有降準始能釋出長期資金支持實體經濟及配合結構轉型。經4月20日降準一個百分點後，大銀行的存款準備金率為18.5%，在國際上仍屬偏高，人行有條件再降準，吸收今年頭四個月操作經驗，宜早不宜遲，人行降準預期不會因重啓逆回購而消退。

希臘債務協議機會一半半

圍繞希臘的最新發展，德國財長朔伊布勒表示，歐元區同希臘就改革換取貸款的商討，達成協議的機會是「一半一半」。他批評希臘提出的方案只集中在加稅，未有涉及削減開支。且看周末歐央行及國基會能否有好消息公布。

公司動向方面，金利豐金融(1031)昨天申請停牌，傳獲內地財團及基金入股。此外，中煤能源(1898)發盈警，預料集團截至6月30日止，半年業績將轉盈為虧，虧損介乎約8億至12億元人民幣之間，原因是受到宏觀經濟增速放緩、煤炭行業過剩和需求不足，令價格持續下跌所致。

數碼收發站

港股透視

6月26日。受到A股恐慌下挫的拖累，港股大盤連跌第二日。恒指在盤中創出26,522的兩個半月新低，而弱勢國指更一度下破了13,000關口。總體上，A股的跌勢依然是市場關注重點，然而，在估值窪地的優勢下，加上港股孖展槓桿度沒有A股那麼高，估計港股出現失控性下挫的概率不大，現時該處於危中有機的階段，建議在操作上保持中性偏正面的態度，可以繼續選股來吸進。

恒指出現跳空下挫，一開盤就跌穿了27,000的心理整數關，並且在A股的跌勢拖累下，恒指走出了一波二度探底的行情。中資股全面受壓，而中小股的波動風險亦較大，但是港交所(0388)和騰訊(0700)，跌幅相對溫和，分別下跌0.62%和1.29%。恒指收盤報26,664，下跌482點或1.77%，而國指收盤報13,088，下跌380點或2.81%。另外，港股本板成交量增加至1,512億元，而沽空金額亦激增至164.1億元，沽空比例達到超標的10.85%。其中，A股ETF的沽空明顯增加，南方A50(2822)有27.8億元，宏碩A50(2823)有26億元，華夏滬深300(3188)有6.2億元，合共佔了總沽空金額有36.5%。至於升跌股數比例是256:1411，而日內漲幅超過20%的股

票，減少至僅有5隻。技術上，恒指再度跌穿前期低點26,553，創出26,522的新低，出現二度探底的走勢，但是要回升至27,000阻力以上，才可望發出確立雙底形態的信號，否則後市仍有向下探底的可能。

證券透視

舜宇虹膜識別技術成增長點

舜宇光學(2382)的光學配件業務部門，主要包括手機鏡頭設備(HLS)和汽車鏡頭設備(VLS)，相信至2015年出貨量將翻番至2.52億件，主要受陣列鏡頭影響。我們將2015年度手機鏡頭模組(HCM)出貨量，按年同比增速從45%下調至20%，以更好的反映更低的智能手機出貨量增速的事實。

提升手機支付安全性

在余姚公司總部同管理層會面之後，我們認為虹膜識別將極有可能逐漸成為主流，由於手機支付需要更高的安全性能。虹膜識別可能具有紅外攝像功能以及擁有更加複雜算法的特征，因此獲得更多的需求並

六福續擴內地珠寶店

六福集團(0590)日前公布了截至2015年3月31日財年的業績，淨盈利按年跌13%至16.2億元，較市場預期高2%。末期股息每股為0.55元，相當於其全年派息率維持在40%。

在2015財年，公司的收入因為香港和中國內地對黃金珠寶的需求增長放緩，按年跌17%至159億元。其中零售的收入按年跌22%至126億元，當中72%的收入來自香港，18%來自澳門及10%來自內地。2015年財年的同店銷售增長為-28.3%（香港和澳門-28.2%，內地-29.8%）。毛利率主要因為公司的策略有效地增加了擁有較高利潤空間的寶石珠寶所得的收入佔比而從21.9%增長至24.2%。雖然公司在香港的自營店由45家增至48家，而員工總數亦由6,600人增長至6,900人，但總經營費用只錄得0.5%的升幅。營運利潤率因而從12.0%提升至12.4%。

港營運環境仍嚴峻

展望未來，香港的營運環境依舊嚴峻。六福集團準備將注意力放在成本控制上，並表示可能會關閉較低盈利能力的店舖。該公司計劃在2016財年度於內地開張100家店舖，當中包括大概20家自營店。截至2015年3月31日，公司在內地的零售網絡總共有79家自營店和1,240家特許店。內地的金銀珠寶零售銷售額在公司2016年財年的頭兩個月按年升10%，比2015年財年按年1%的跌幅為好。

假設公司有一個穩定的毛利率，中國內地、香港和澳門的零售店同店銷售增長分別為10%和-5%，我們預計公司的收入和盈利分別在2016年財年達到161億元和16.6億元，分別按年升1%和3%。就其相當於7.9倍截至2016年3月的市盈率和5.1%的股息率而言，六福集團的估值以歷史標準來看相對便宜。然而，我們不覺得公司在短期內有任何因素可以成為股價的催化劑，並因而維持持有的評級。根據8.0倍的2016財年市盈率計算3個月目標價為22.5元(昨天收市22.60元)。市場共識目標價為25.1元。



鏡頭像素升級提升售價

管理層同時強調，公司未來的關鍵技術可能包括增強現實技術(AR)，虛擬現實技術(VR)和三維成像技術。AR涉及採用多廣角鏡頭以捕捉圖像，並且結合計算機應用，通過算法在物質性的世界產生圖像；其它應用包括使用陣列相機或相關技術獲得深度感知和重構三維形象和環境。市場研究公司Digi-Capital預測AR和VR市場，將從目前的零分別增長至2020年的1,200億和300億美元的市場規模。Allied Market Research預計全球三維相機市場至2020年將達到76.6億美元的市場規模。

國浩資本

在手機鏡頭業務領域，舜宇光學已經開始量產1,300萬像素的鏡頭，並且擁有光學防抖功能，超薄和/或大光圈功能；批量化生產1,600和2,000萬像素鏡頭，研發2,300萬像素鏡頭，1,600萬超薄和雙鏡頭的研發接近完成，預計將在2015年第四季度開始生產。由於供應稀缺以及手機品牌極力取悅市場充滿活力的需求，我們相信這些新產品的平均售價將相對高出20%到30%。

對於2015財年的收入預測調低3.6%至124億元人民幣，淨利潤同時調升13.1%至10.5億元人民幣，這些反映了我們對於2015年鏡頭設備銷售取代機組成爲增長最快的業務的預測。股票目前以2015財年13.6倍的動態市盈率交投。我們新的目標價爲17.87港元，基於2015財年15倍的動態市盈率估值。

匯富金融