

滬股通 錦囊

宋清輝

政策面生變 優選一線藍籌

近階段，資本市場最關心的莫過於中概股回歸。我認為，中概股回歸並不是無路可走，能否回歸取決於它們自己，只要符合那幾個硬性條件，就算借殼道路封鎖得再死，他們也能夠通過IPO在國內上市，只是時間問題而已。不過，資本市場對此事似乎比較着急，畢竟大量資金都認定中概股的回歸會是以重組、併購或借殼為主，如果這些重要通道被堵死的話，炒作便失去了價值。

雖然中國證監會新聞發言人郭鈞5月13日(上周五)表示，證監會支持符合條件的上市公司再融資和併購重組，目前再融資和併購重組相關規定和政策沒有任何變化，日後若有修改和調整正式向社會公佈。這番言論，對中概股而言還是會比較擔憂，從現在捉摸不定的情況來看，回歸A股並不是件容易的事情。

中概股回歸成因與阻力

對於中概股，我有兩個很簡單的問題，這些中國企業為什麼要上市？海外上市之後為什麼要回國上市？我認為話說俗氣一點，中國企業上市就是為了更多的錢。之所以在海外上市，是因為在A股上市有連續盈利的條件，大量赴美上市的科技型、互聯網企業做不到這一點，即便未來能夠回歸的A股市場，也極有可能很快因為連續虧損而被風險警示，然後就停止上市，這自然是中概股最不想經歷到的。雖然在海外上市的條件能夠寬鬆很多，但不少宣佈私有化的上市公司在某些方面上適應不了海外的環境，也常常因為各種情況被各種機構看空。海外上市的夢想和現實有很大的差距，大量企業赴美上市之後並不一定能夠享受資金盛宴，企業知名度也沒有得到提升，反而被大量的投資者、機構不斷質疑。在美國這一更加成熟的資本市場中，他們隨時有可能被擠出市場。

在這種背景下，就不難理解最近市場的下跌，主要還是因為政策面發生了較大的變化，例如中概股「返鄉」遇阻、遏制炒殼、對重組的收緊等都導致市場偏好的階段性下降。讓最近A股市場出現了震盪的走勢，投資者做多情緒陡然降溫，兩市成交量持續萎縮。5月13日(上周五)滬市的量能只有1,200餘億元，兩市近2,000股下挫。

5月9日(上周一)人民日報刊登了一篇權威人士訪談的文章，特別指出經濟在未來一段時間將呈現出「L」型走向，並強調了政策「度」的把握。在當前環境下，預計A股將在相當長一段時間內保持震盪格局，因此投資者的操作思路需要與時俱進，進行較大的調整，尤其是要嚴控倉位，重新重點關注以業績為主的二線藍籌，以及豬肉、白酒等抗通脹概念板塊等。

作者為著名經濟學家宋清輝，著有《一本書讀懂經濟新常態》 本欄逢周一刊出



華能新能源風電佈局佔優



張賽娥

雖然內地4月份錄得貿易順差455.6億美元，但主要原因是該月進口總值按年下降10.9%至1,272億美元，下跌幅度較預期為大所致。此外，CPI和PPI也是焦點所在，前者按年增長2.3%，符合預期；後者按年下跌3.4%，優於預期。恒指上周下跌390.58點或1.94%，收報19,719.29點；國指跌170.31點或2.01%，收報8,301.39點；上證指數跌86.139點或2.96%，收報2,827.109點，走勢遜於港股。港股走勢有轉弱跡象，並開始補回3月1日出現之上升

裂口，下方支持參考為19,400水平。淨利率高於同業

股份推介：華能新能源(0958)是中國領先的純可再生能源公司，致力於新能源項目的投資、建設與經營，以風電開發與運營為核心，太陽能等其他可再生能源協同發展。其專案覆蓋17個省。華能新能源日前公佈2016年4月總發電量按年增長32.4%，首4月累計發電量按年增加29.8%，延續了2015快速增長的勢頭。其速度遠遠超過同業：大唐新能源(1798)和龍源電力(0916)在首季度按年增長分別是8.77%和4.61%。雖然華能新能源沒有公佈第一季度盈利情況，但是考慮到電費變化不大，而且華能新能源以往的營業利潤

率(56%)和淨利率(26%)遠遠高於同業，有助拉動其2016年盈利創新高。

2016年是對新能源企業頗有挑戰的一年：風電入網費下調，電力產能過剩導致部分地區停止建設風電設施。但是源於華能新能源頗有遠見的佈局，這些問題都不會阻擋其快速發展的腳步。2015年風電新增裝機2,194兆瓦，佔現有產能20%以上，其中超過40%是在高電價、限電少的第四類資源地區。不僅如此，在2015年中她共取得1,782兆瓦風電專案的核准，佔公司現有產能的17%，而且大部分位於第四類資源區。良好的前期開發和資源儲備不僅為其以後的快速發展打下了良好的基礎，並且減少了電費下降帶來的衝擊。

華能新能源符合中國「十三五」的國策方向，有望在能源改革中崛起。其市盈率(PE)在同業中屬於中等水平，但是考慮到她盈利的高速增長，料對股價有正面作用。

(筆者為證監會持牌人士)

新奧燃氣核心業務穩增



黎偉成

港股於5月13日收19,719.29，跌196.17點。恒生指數陰陽燭日線呈三支陰燭形成三隻烏鴉劣象，而9RSI與STC%K短線指標和DMI+DI與MACD信號線M2及M1皆頂背馳，即日市的短、中技術走勢全面趨弱。大市短線線受壓，乃因美國的零售銷售於4月份出人意料地大幅增加，反使紐約股市對利率添新憂而急走低。恒生指數於「五窮」反覆下跌，先失20,045，再跌破19,854至19,818，現時險守3月1日上升裂口19,407至19,788底部。

股份推介：新奧燃氣(2688)2015年股東應佔溢利20.36億元(人民幣，

下同)，按年減31.4%，因受到匯兌虧損、可換股債券平值等的損失使其他項目出現虧損7億元，使稅前溢利40.27億元按年減少14.8%，惟毛利68.66億元增加13.1%，毛利率增0.5個百分點至21.4%。核心業務尚可，特別是燃氣接駁業務營業額55.08億元，按年增加25.1%；經營溢利34.62億元則增24.5%，較2014年分別增加的14.6%與17%要高，理由為新增住宅用戶171萬戶或上升21.7%，比上年的升幅多增7.5個百分點，及工商用戶亦微增。

去年燃氣接駁營額55億

但管道燃氣營業額1,868億元，按年增幅由上年的24%急降為6.8%；經營溢利28.63億元升8%，因工商業天然氣用戶用量70億立方米按年增加4.9%，但遠低於2014年66.77億所增20.6%之數，估計是受困於工商業面對頗不少不明確因素之困。

新奧燃氣股價5月13日收37.25元，跌0.8元，日線圖呈陰燭，RSI頂背馳勢弱，STC有派發信號，須守37元，否則會匆匆下試35.4元至35元，否則可望反覆戰40.2元至42.1元。

(筆者為證監會持牌人士)

瑞聲次季業績料轉佳

港股上周延續弱勢，進一步下探低位，全周累挫390點，日均成交額583.5億元。內地4月份新增貸款5,556億元人民幣，遠遜市場預期，4月份M2貨幣供應增12.8%，亦低於市場預期，而社會融資規模增量亦減至7,510億元人民幣，加上近期經濟政策口風有所轉變，市場憂慮中央收水，利淡股市氣氛。恒指技術上已跌穿3月2日上升裂口頂部，預期短期或要補回裂口位，下試裂口底部19,400水平。

股份推介：瑞聲科技(2018)公佈今年首季業績維持平穩增長，截至今年3月底止，純利按年上升2.1%至6.19億人民幣。受惠於集團的聲學解決方案，尤其是銷售給部分安卓客戶的微型音箱的市場反應良好，首季收入按年上升10.4%至25.45億，為歷年來最高的首季銷售盈利。雖然首季收入按季錄得34%跌幅，但第一季屬傳統銷售淡季，預計第二季的收入增長將明顯加快。

非聲學業務收入增長快

集團以往主要從事生產及銷售聲學

相關產品，包括受話器、揚聲器等，並應用於手機等移動設備之上。惟手機市場受經濟下行影響，出貨量下滑，加上科技產品競爭激烈，市場出現飽和情況。集團近年開始研發非聲學業務，轉型為綜合微型器件解決供應商，反映集團能靈活應變，現時非聲學業務收入佔比為26%，包括觸控馬達及無線射頻結構件，兩項業務仍屬起步階段，料未來佔比會繼續提升，甚至有機會超越原有的聲學業務，發展空間龐大。

公司上季毛利率收窄一個百分點，降至40.5%，毛利率在行業中仍屬較高水平，料未來仍可保持於40%水平以上。此外，憧憬蘋果公司今年將推出的iPhone 7或升級聲學部件，對瑞聲科技銷售及市佔率有利，其價連日向上升破，走勢轉強，料股價仍有炒作空間。目標65元，止蝕價53元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)



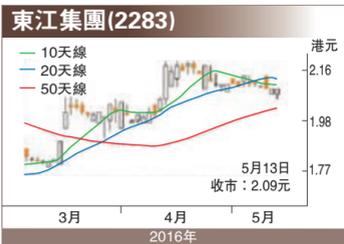
鄧聲興

君陽證券 行政總裁

股市 縱橫

韋君

穿戴產品當旺 東江績優高息



踏入「五窮月」，港股已連跌兩周，累跌逾1,300點。雖然市況欠佳，惟部分有實際增長前景的個股抗跌力仍佳，就以東江集團(2283)為例，該股上周五收2.09元，今年以來僅跌不足1%，反映其有理想的業績表現，吸引換馬資金收集。

東江集團較早前公佈截至去年12月底止全年業績，錄得純利按年升近22%至1.87億元，每股盈利23仙，末期股息按年增40%至7仙，全年派息0.1元。期內，收入增長20%至16億元。東江集團去年旗下來自注塑產品業務增長強勁，收入上升27%，毛利率提升3.9個百分點至26.4%，主要由於手機及可穿戴設備、商業通訊、醫藥及個人護理客戶訂單表現強勁。集團與國際知名品牌合作，可謂「粒粒巨星」，其前五名客戶為寶利通、飛利浦、蘋果、Fitbit及SanDisk，該等品牌均為各自行業的市場龍頭。

Fitbit拓內地市場添動力

事實上，作為全球可穿戴健康與健身領域的領導者Fitbit，最近與內地最大在線零售平台阿里巴巴旗下天貓簽署戰略合作協議，以促進Fitbit在中國的擴張和發展。作為合作項目的活動，天貓將於周三(18日)舉辦一場Fitbit的超級品牌日，雙方將共同宣佈推動全民健身。同時，Fitbit將在阿里巴巴集團總部發佈兩款全新產品——Fitbit Blaze智能健身手錶和Fitbit Alta健身手環。對Fitbit穿戴產品的需求勢將大增，東江集團也可望從中受惠。

另外，電動車及虛擬實境(VR)被喻為未來10年科技的焦點，於VR產品上，東江亦已接獲facebook旗下Oculus Rift的訂單。據集團管理層表示，VR產品有機會得到爆發性發展，目前正與一間生產VR產品的公司進行洽談，冀能取得訂單，生產相關產品的模具。值得一提的是，集團管理層透露，已獲100萬美元Tesla超大型模型的訂單，儘管涉及金額不算多，但可見其汽車模具技術已達國際頂尖水平。

現時集團收入大多數為美元或歐元，但支出約70%為人民幣，所以可視為人民幣走疲的主要受惠企業。東江集團往績市盈率約9倍，估值並不貴，息率近5厘，論股息回報則不俗。趁股價沽壓不大作中線收集，上望目標為高位約3元。

央行解畫紓「收緊」憂慮

美股上周五急跌185點，道指回落至17,535水平，今天亞太區股市假後重開難免受壓。內地4月新增貸款只有5,556億元人民幣，按月大減6成，引發市場對內地貨幣政策收緊的憂慮。不過，央行昨天透過人民日報表示，穩健貨幣政策取向沒有改變。央行「解畫」能否平抑市場對內地貨幣政策收緊疑慮，同時對內地經濟回穩恢復信心，仍有待央行乃至相關政策舉措配合。港股上周五急跌至19,719，連續跌市已「領先」美股，故今天港股再大幅下跌的機會應不大，績優股及超跌價值股，仍可作為中線收集機會。 ■司馬敬



美股上周五在經濟數據轉佳下急跌收場，「呼應」了當日亞、歐股市下跌走勢，對港股而言，更有「領跌」態勢。美國4月零售銷售上升1.3%，創逾1年最大升幅；美國本月密歇根大學消費者情緒指數初值升至95.8，是去年6月後最高。數據反映美國經濟良好，令美匯指數升上94點以上水平，而美股跌市則解讀為美零售數據等向好，將提升聯儲局6月加息的機會。美股高位回落本來屬健康調整，目前經濟、貨幣基本面仍有有利風險資金投入股、債市場。

人行上周五收市後公佈4月新增貸款大減6成，至5,556億元人民幣，遠低於市場預期的9,000億元人民幣，創半年新低。期內社會融資規模7,510億元，較去年同期減少逾3,000億元，亦大幅低於預期。另外，至上月底，廣義貨幣供應(M2)按年增長12.8%，增幅創了10個月最低。

地方債置換成關鍵因素

對新增貸款大縮減，央行負責人「緊急」透過人民日報解畫，強調「穩健貨幣政策取向沒有改變，

當前總體上貨幣信貸總量和社會融資規模增長仍是平穩正常的，銀行體系流動性合理充裕，各種市場利率也保持在低位平穩運行」。央行負責人指出，4月份人民幣貸款少增，首先是受地方政府存量債務置換加快的影響較大。據初步掌握的數據，今年4月份置換地方融資平台貸款規模不低於3,500億元，比2、3月份大幅增加，而去年4月份無置換貸款。地方政府存量貸款置換為債券，相應沖抵了貸款增量，但實際上並不減少融資規模，若還原這部分置換因素，今年4月份新增貸款超過9,000億元，按年多增約2,000億元。

受新增貸款大減影響，內銀股今天難免受壓，但有央行解畫在前，可望舒緩跌幅，甚至會吸引內資透過滬港通趁低收集，對實力投資者而言，反而視為低吸機會。

公司動向方面，廣發證券(1776)旗下子公司廣發信德投資管理在美國設立生命科學類基金，並在紐約時代廣場的中國屏以每天192次的頻率滾動播放，擴宣傳之效。

紅籌國企 高輪

張怡

輪證 動向

中銀國際

石藥創新藥成增長亮點

港股於「五窮月」次周依然未見起色，恒指進一步退至19,719點報收，再跌390點或1.9%；至於國指也隨大市走疲，收報8,301點，再跌2%，當中新能源的龍源電力(0916)逆市向好，全周升3.4%，為表現最佳的國指成份股。

藥業股在上周的弱市中主要以個別發展為主，當中又以石藥集團(1093)表現較佳，上周五收報6.74元，全周計升0.19元或2.9%，收市價已企於10天及20天線之上，並直叩50天線(約6.76元)。

石藥去年經營溢利率提升3.7個百分點至19%，亦帶動純利按年增長31.2%至16.65億元。集團去年業績改善，主要是受到旗下創新藥貢獻持續增加所致，相關業務實現銷售收入37.75億元，較去年增長35.6%，佔其銷售額的比例亦增加7.7個百分點至33.1%，成為最大的收入來源。

值得注意的是，石藥旗下的創新藥主要集中在心腦血管疾病、神經內科及腫瘤領域，當中用於急性缺血性腦中風治療的創新藥品恩必普銷售收入大幅增長35%，佔

整體公司創新藥收入達5成。由於內地患心腦血管、神經內科等病人有上升趨勢，集團相關創新藥有望續成未來盈利增長亮點。此外，集團抗生素產品「中諾舒羅克」(注射用美羅培南)已連續多年實現快速增長，而新產品「比阿培南」及「厄他培南」投入市場，都有助提升營運收入。候股價走勢轉好跟進，上望目標為年高位的8.19元，惟失守6.3元支持則止蝕。

南方A50博反彈 購輪25814

上證綜指近期在2,800點附近形成支持，若看好股指短期反彈，可留意相關ETF股證。南方A50(2822)上周五收10.8元，是日跌0.19%。若看好該ETF短期反彈行情，可留意南中債購輪(25814)。25814上周五收報0.08元，其於今年12月22日到期，行使價為11.16元，溢價10.74%，引伸波幅37.1%，實際槓桿5.8倍。此證仍為價外輪(約3.33%價外)，其數據屬合理，交投也較暢旺，故為可取的吸納之選。

關注騰訊季績 留意24926

本港股市連跌三個交易日，恒指上周五收報19,719點，跌196點。全日大市成交641億元。高輪成交104億元，佔大市成交16%；牛熊證成交56億元，佔大市8%。總結上週，恒指跌390點，連續第三個星期下跌。內地股市上周跌近3%，上證綜合指數收報2,827點。

騰訊(0700)上周五收報155.1元，全星期輕微上升0.8%。騰訊本週三公佈首季業績。有券商預料，由於騰訊廣告及遊戲收入增長穩固，支付業務穩定，重申其「優於大市」評級。投資者如看好騰訊，可留意騰訊認購證(24926)，行使價160元，12月到期，實際槓桿6倍。相反，如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(27169)，行使價149.9元，2017年2月到期，實際槓桿4倍。

匯豐控股(0005)收報47.3元，全星期下跌2.1%。投資者如看好匯控，可留意今日新上市匯控認購證

(27989)，行使價51.88元，11月到期。友邦(1299)收報43元，全星期下跌3.2%。投資者如看好友邦，可留意友邦認購證(27492)，行使價48.88元，11月到期，實際槓桿9倍。

港交所(0388)收報179.5元，全星期下跌2.9%。投資者如看好港交所，可留意港交所認購證(27094)，行使價201.88元，2017年2月到期，實際槓桿6倍。中移動(0941)收報83.95元，全星期下跌2.2%。投資者如看好中移動，可留意中移動認購證(25631)，行使價88.8元，8月到期，實際槓桿14倍。

另外，投資者如看好恒指，可留意恒指認購證(27408)，行使價21100點，11月到期，實際槓桿10倍。如看好國企指數，可留意國企指數認購證(27383)，行使價9000點，12月到期，實際槓桿7倍。

本欄逢周一刊出