

ED 經濟一週

Economic Digest

今期一書兩冊



2014 贏家送禮

10大爆升股

新一年搶攻

- 水利投資負重任
重工、水泥股起死回生
- 企業併購豐收年
力拓文化養老產業
- 海證配股
長線買入位曝光
- 商品大輸家
期油2015年料反擊



吳家順
短炒王

麥權恩
新興市場之父

張承良
華人對沖基金一哥

陳建良
專業個人投資者

A股料見4,000點 港股有運行

回顧2014年港股表現，整體上有波幅無升幅。至週三(12月24日)止，大市年內僅升0.2%。連續四年表現跑輸恒指的國企指數，表現較佳，期內累升6.9% (見圖一)。不過，市場上仍有不少贏家，能捕捉港股快上快落的節奏，靈活走位靠揀股在2014年獲取一至兩成回報，表現遠遠跑贏大市。



圖一：近年恒指與國指表現



*截至2014年12月24日

資料來源：湯森路透

對於一眾股民，甚至是專業基金經理，2014年確實是搵食艱難的一年。若只買盈富基金(02800)報，追蹤港股表現，2014年初至今回報僅打成平手。

不過，若能掌握大市急劇變化，尤其是乘A股威勢，追捧當紅板塊，仍能戰無不勝。

2014年年初至週三止計，50隻藍籌股中仍有29隻股價錄得升幅，當中主要集中在地產及內銀股。

其中恒基地產(00012)報股價以34%升幅，暫居2014年藍籌股升幅榜首。

而藍籌新貴領匯房產基金(00823)報表現亦理想，自領匯晉身藍籌股，價格持續高企，2014年初至今累升29.8%。

吳家順：港股目標25,800點

吳家順管理的「中國銀盛七巧基金」，2014年初至今回報達18%，致勝關鍵是看好A股牛市再現，重注與A股相關的南方A50(02822)報及中國平安(02318)報。

承接2014年威勢，吳家順揚言2015年上半年會全力搶攻，相信A股即使2014年至今累升40.5%，但牛市才剛開始，料2015上半年上海證券綜合指數已可見4,000點或以上，國指及恒指目標價分別為14,000點及25,800點。

事實上，自2014年11月22日中國人民銀行減息後，市場預期人行於2015年繼續透過減息，以及下調存款準備金率(RRR)，務求力保經濟按年增長達7%或以上。

不過，吳家順覺得投資者仍然低估中央刺激經濟的決心及力度，令減息因素至今尚未完全在股市中反映。

吳家順認為，在內地樓市停滯不前下，推動A股一來可疏導民間投資，二來又可創造財富效應，刺激消費。

因此在2015年投資部署上，他會繼續搶攻與A股相關的股份，包括內險股、內地券商股及A股交易所買賣基金(ETF)。

2014年另一大贏家張承良，其掌舵的「睿智華海基金」2014年初至11月30日止錄得22.1%回報。基金表現理想，在於張承良看好「滬港通」的大商機。

張承良認為，A股及國指市盈率均是單位數，估值便宜，於是重注中資股。

**張承良**

睿智金融資產管理執行董事

2014年戰績：旗下基金2014年年初至11月底回報22.1%**吳家順**

中國銀盛資產管理董事

2014年戰績：旗下基金2014年年初至今回報約18%**陳建良**

專業個人投資者

2014年戰績：持有電能實業(00006) **報**及電訊盈科(00008) **報**，年初至今股價分別升21.7%及53%。

其中其基金重倉股北京北辰實業(00588) **報**及山東新華製藥(00719) **報**，2014年初至今股價分別累升36%及65.8%。

張承良跟吳家順分析一樣，認為A股牛市剛開始，估計上證綜指2015年可見4,000點，大有機會於第一季市場進行資產配置時達標。

張承良：美國或延遲加息

A股旺場，國指定必受惠，張承良相信國指2015年可上望14,000點，跟吳家順預測相同。

港股除受內地因素影響外，外圍形勢變化亦足以左右大局，當中市場最關心是美國何時加息。

本週二(23日)美國公布第三季國內生產總值(GDP)修訂，出乎意料按年增長5%，遠高於初值3.9%，創11年來最大增幅，並帶動本週二道瓊斯工業平均指數首次上破18,000點關口，最高見18,069點。

不過，目前內地、日本及歐洲經濟疲弱，各地仍然要靠量化寬鬆政策(QE)救市之際，張承良認為即使當下美國經濟再好，仍難以獨善其身。

張承良相信美國加息時間表會較市場估計的2015年年中開始為遲，有機會推至第四季，甚至要到2016年才開始加息，此舉亦視為利好港股的另一催化劑。

相比基金經理可以透過訪問上市公司，獲取一手資料而言，專業個人投資者陳建良跟一般散戶一樣，只靠睇新聞；加上個人分析投資，但卻同樣在2014年賺大錢。

陳建良：年賺兩成無難度

陳建良私房倉內的電能實業(00006) **報**及電訊盈科(00008) **報**，2014年初至今股價便分別升21.7%及53%。

陳建良的致勝策略，是長線持有迎合大趨勢的大價股。

此等股份的特色是盈利穩定，兼且派息慷慨，較少受大市短期波動影響，可以輕鬆地賺取兩至三成回報。

雖然陳建良未有對2015年中、港股市指數進行預測，但相信波動性會較2014年大，因此他會繼續順勢而行，追捧當旺大價股。

綜合上述三位大贏家的分析，2015年港股投資環境應較2014年好，但要有突出表現，仍然要靠選股致勝。

下文將歸納贏家們的2015年股市應戰招數，並推介十大「升」股，作為送給讀者的聖誕節及新年禮物。

領匯晉身藍籌股

溫故知新

以往房地產投資信託基金(REIT)不在恒生股票指數系列的選股範圍內，但恒生指數有限公司於2014年8月15日公布改變編制，將REIT納入恒生指數系列，包括恒生指數的選股範圍。

結果在2014年11月7日恒生指數系列季度檢討結果中，領匯房產基金以大熱門姿態，剔走中遠太平洋(01199) **報**，獲納入藍籌之列，自2014年12月8日起生效，成為首隻藍籌REIT。

按鍵可進入資料庫，發掘更多溫故知新。

網民分享 >> 高登討論區誰決定誰正常：年頭已經難玩，年中明明好好地，升返少少，諗住年尾好好睇睇。唉！一夾埋嚟，走都無得走，又蟹！ 😞

網民寄望 「準藍籌」助攻

恆生指數
HANG SENG IND

23408.5

↑ 291.9

上證綜指2014年至今上升40.5%，是全球表現最佳股市之一，內地網民近日熱烈在網上討論區留言分享贏錢心得；相對之下，港股2014年表現一般，賺錢不易。幸好本地網民並未灰心，更向前望瞄準2015年「準藍籌」尋寶。

內地A股於2014年11月及12月的表現「牛霸天下」，網民於當地討論區雪球紛紛留言，顯示戰績，並發表看好後市的言論。

當中，自稱是「上海希瓦資產有限公司打字員」的梁宏，本週二在雪球討論區以「年度總結，賺了300萬」為題發帖。

梁宏顯示自己在證券行的交易紀錄，透露近日已沽出大部分股票，轉為持有八成至九成現金。

回顧2014年以來投資表現，梁宏指其A股年度收益率高達224.6%，連同海外投資，勁賺324萬元人民幣。

另一內地網民平淡平安亦在雪球討論區以「大變局來臨，你需要大格局」為題發帖，指目前內地政治清明；加上中央積極推動人民幣國際化，是「兩大變局」。

面對「大變局」，平淡平安認為，投資者亦必須有「大格局」，料隨著外資湧入，A股估值將追近全球其他主要股市，藍籌股市盈率將獲上調至15倍水平。

目前內地A股藍籌市盈率僅約10倍，若獲上調至15倍，上升空間近50%。可見平淡平安對A股後市頗為樂觀。

相對之下，由於港股2014年表現一般，本港網民在討論區大吐苦水。

當中網民nicky82本週二在香港討論區留言，指自己於當日投資股票錄得的虧損，已等於其半個月的工資。

網民facetdc回覆，透露自己近日與nicky82一樣投資失利，往往出現「撈底未見底，追入原來已是最高位入貨」的苦況；另一網民WS100549則指自己於2014年12月已

虧損70,000元。

網民FIREKILLER2則勸籲網民戰友不要心灰，在2015年再出發，賺回2014年的投資損失。

蒙牛、領匯「染藍」前表現佳

具體策略方面，網民toni619在Uwants討論區以「大家覺得出年邊隻股份有機會染藍」為題發帖，指目前率先買入將於2015年成為恒指成份股的「準藍籌股」，勝算較高。

資料顯示恒生指數2014年僅加入兩隻成份股，分別是蒙牛乳業(02319)報及領匯。

當中，蒙牛於3月10日「染藍」，此前一個交易日(3月7日)收市報40.8元，與2013年底收市價36.8元比較，上升10.9%。

至於領匯則於12月8日成為恒指成份股，此前一個交易日(12月5日)收市報51.2元，與2013年底收市價37.6元比較，升36.2%。

換言之，投資者若於2013年底成功預測蒙牛或領匯2014年「染藍」，買入有關股份耐心持有，並且在2014年有關股份晉身藍籌前一個交易日沽出，回報可觀。

展望2015年，網民chungman0624及toni619分別認為，萬科企業(02202)報及中廣核電力(01816)報有機會於2015年「染藍」，可以作為出擊之選。

另外，即使2014年市況艱難，張承良、吳家順及陳建良期內仍錄得理想回報；下文將請來這些2014年贏家，推介2015年十大明「升」股，值得讀者參考。

網民分享 >> Uwants 討論區 toni619：大家覺得出年邊隻股份有機會染藍？ 😊

Uwants 討論區 chungman0624：萬科企業 (02202)。 😊

五招齊發迎2015

專家及網民對2015年港股走勢預測，上文已有詳細交代。跟著專家將以五大招數，嚴選2015年十大明「升」股。

第1招：坐A股牛市順風車

上證綜指2014年以來一直大漲小回，至11月17日「滬港通」啟動後，指數升勢加快，短短一個月內上升近三成，曾突破3,000點心理關口。滬、深兩市成交額亦顯著增加，曾出現單日逾萬億元人民幣成交額的紀錄。內地A股在成交配合下破位而上，升勢料至少持續至2015年上半年。當中平保及中信証券(06030)均屬受惠股。



中國銀盛吳家順指出，平保以綜合金融企業為經營策略，業務遍及保險、銀行、證券及資產管理等。

因此投資平保已包括中資金融股所有類別；加上該股營運效率不錯，故多年來一直看好此股。

平保於11月底配股集資365億元，接貨者傳聞包括阿里巴巴執行主席馬雲及騰訊控股(00700)主席馬化騰，在強者接貨的憧憬下，平保股價於12月急升。

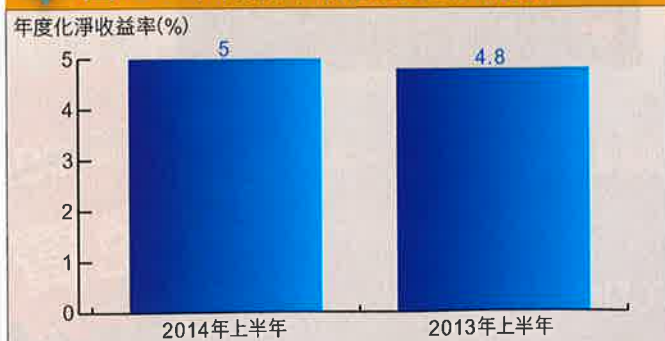
除「雙馬」效應外，以基本因素分析，吳家順認為，過去平保逾80%的保險資金均投資內地債券，相對保守。

集團只要將若干保險資金由債券轉至股票，投資收益已可隨A股上升而水漲船高，故前景值得看好。

集團資料顯示，截至2014年6月底，平保的保險投資資產規模達13,566億元人民幣，2014年上半年實現年度化淨投資收益率5%，同比提高0.2個百分點(見圖二)。

吳家順擬繼續持有平保，2015年目標價睇95元。

圖二：平保旗下保險投資回報率



資料來源：中國平安年報



中証食正行業盈利提速

專業個人投資者陳建良指出，過去內地企業主要透過銀行貸款，取得拓展業務所需資金。

不過，陳建良認為中央最新國策，是透過攪活股市，鼓勵更多公司上市，以及上市公司配股集資，將民間資金傳導至企業。

上述轉變是結構性改變，意味未來內地證券業盈利能力將顯著提升。

另外，內地A股由散戶主導，佔整體成交額近八成。從近日滬、深兩市多次出現單日萬億元人民幣成交額看，內地散戶投資A股的熱情已一觸即發，料會持續一段時間，故至少在2015年上半年前仍可睇好A股。

根據中銀國際預測，滬、深兩市第四季平均每日成交額達4,008億元人民幣後，2015年平均每日成交額仍高達4,000億元人民幣(見圖三)。

在上述行業背景下，陳建良認為可吼龍頭股中証。

圖三：滬、深兩市日均成交額概況



*預測數據

資料來源：中銀國際

網民分享 >> 香港討論區 stockwinner1688：中信証券股價走勢向上，最新支持位是23元。

第2招：差價折讓有得追

自「滬港通」啟動後，內地A股領跑，令AH股中A股溢價明顯擴大。即使同一板塊中不同股份，亦以A股上市者較當炒。這種兩地股份差價現象，反而造就具折讓者有「追落後」空間。當中以內房股北辰及醫藥股新華製藥較為值得。



北辰受惠樓市回暖 >>>

北辰受惠於中央逐步為樓市鬆綁。繼9月底內地放寬房貸限制後，11月底再減息，「放水」行動漸見成效。

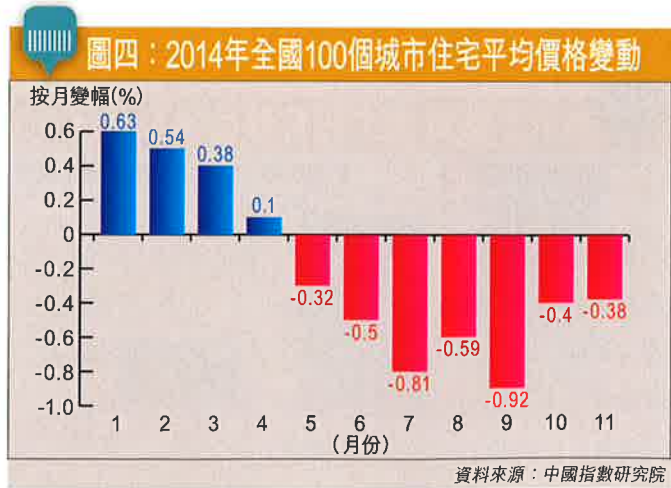
2014年10月全國100個城市住宅平均價格按月跌幅收窄至0.4%，11月環比跌幅進一步收窄至0.38%（見圖四），反映內地樓市逐步回暖，有利北辰的物業銷售。

同時，北辰在內地持有大量投資物業，相關租金收入佔上半年總收入比重達37.5%。

張承良認為，隨著人民幣保持穩步升值勢頭，北辰旗下投資物業價值亦水漲船高，因此其基金仍持有此股。

若與其他內房股比較，北辰具估值優勢，其14年度預測市賬率僅0.4倍，較萬科、中國海外(00688)報及華潤置地(01109)報的1.2至1.6倍為低。

再者北辰H股較A股股價折讓，由「滬港通」前的39%，擴闊至現時的52.6%，即H股更抵買，潛在升幅較大。



新華製藥炒定「深港通」 >>>

炒上海與香港兩地上市中具折讓的H股之餘，張承良亦有部署「深港通」，包括H股具大折讓的新華製藥。

「滬港通」於2014年11月17日啟動至今運作順暢，市場預期下一步會推進「深港通」，料最快於2015年成事。

目前共有17隻股份於深圳及香港兩地同時上市，其中包括張承良看好的新華製藥。

此股屬醫藥股，張承良認為其可受惠於內地人口老化下，對藥物需求提升的大趨勢；加上其生產線搬往新廠房後，可提升生產效益。

最重要的是，新華製藥H股股價折讓，是所有醫藥AH股中最大，達63.6%（見表一）。若日後「深港通」有新進展時，其H股大折讓的優勢，將成為炒作誘因。

加上新華製藥14年度預測市盈率僅11.8倍，較同業如麗珠醫藥(01513)報及復星醫藥(02196)報的16.6及17.7倍為低，反映新華製藥更值得。

表一：醫藥股AH股股價差距

股份名稱	A股週三收市價 (元人民幣)	H股週三收市價 (元)	H股較A股 折讓/溢價(%)
山東新華製藥(00719)	8.1	3.68	63.6
白雲山(00874)*	27.11	23.45	30.6
麗珠醫藥(01513)	49.31	47.2	23.2
上海醫藥(02607)	15.57	17.04	12.2
復星醫藥(02196)	20.6	26.7	溢價3.9

備註：截至2014年12月24日；*停牌前2014年12月3日收市價 資料來源：湯森路透

網民分享 >>> 雪球討論區清風劍客A：都是一家公司，股票上市地點不同而已，最終理想情況下，價格應該趨於一致。😊

第3招：減息受惠股搶攻

在股市中贏錢方法之一，是追捧受惠投資形勢轉變的股份。2015年其中一個大趨勢是內地有望繼續減息之餘，更有機會下調存款準備金率(RRR)。這對內銀股及負重債的內地電力股均有利，當中可吼**中信銀行(00998)**報及**中國電力(02380)**報。



信行壞賬改善空間大 >>>

內地於11月22日作不對稱減息，一年期貸款利率減0.4厘，減幅較存款利率減0.25厘為多。

理論上銀行息差因此收窄，利淡淨利息收入，但張承良卻認為減息有利內銀股。

張承良解釋，市場對內銀股最大憂慮，是內地經濟增長放緩下，不良貸款比率(NPL)隨之上升。

不過，當內地減息後，有利中小企營商環境，張承良預期壞賬將會減少，令NPL有機會下降。

只要市場不再擔心內銀股NPL問題時，此板塊的估值將獲上調，視為推升內銀股股價的潛在催化劑。

在港上市的內銀股中，以中信銀行的NPL較高，截至9月底止高達1.39%(見表二)，按季上升0.2個百分點。

若內地繼續減息，中信銀行的NPL改善空間較同業為大，故張承良的基金繼續持有此股，等待2015年食餸。



中國電力估值平取勝 >>>

要數受惠內地減息板塊，中資電力股榜上有名。原因是不少內地電力公司均向內地銀行借入巨額人民幣貸款。

若2015年內地一如市場預期繼續減息後，內地電力公司的借貸成本將因而下降。

以在港上市的五大中資電力股為例，其負債比率(總負債/總資產)介乎61.1%至81%，當中陳建良看好中國電力，取其估值夠平。

中國電力負債比率為69.9%，不算最高。但其14年度預測市盈率僅7.3倍，屬同業最低(見表三)。

同時，陳建良亦垂青中國電力的水電業務，認為可受惠內地環保政策的大趨勢。

中國電力除主營火力發電外，亦有水力發電業務，2014年上半年來自後者的收入，佔總收入比重達22.9%，令此股多添一份潔淨能源的炒作概念。

表二：部分內銀股不良貸款比率概況

股份名稱 報	不良貸款比率(%)
中信銀行(00998)	1.39
農業銀行(01288)	1.29
建設銀行(00939)	1.13
中國銀行(03988)	1.07
工商銀行(01398)	1.06

備註：截至2014年9月底止

資料來源：業績報告

表三：內地電力股負債比率及估值

股份名稱 報	負債比率(%)*	14年度預測市盈率(倍)
大唐發電(00991)	79.0	10.4
華能國際電力(00902)	70.4	9.7
華電國際電力(01071)	81.0	8.5
華潤電力(00836)	61.1	8.0
中國電力(02380)	69.9	7.3

備註：截至2014年12月24日；*截至6月底止

資料來源：湯森路透、業績報告

網民分享 >>> 香港討論區 king_lam925：各位，有無發覺A股漲停板，H股又唔跟；到A股插嘅時候，H股又陪佢插。 😊

第4招：變身股識於微時

中信泰富在2014年成功收購母公司中信股份(00267)報，令後者實現整體上市，為內地推行國企改革提供示範作用。國企改革不單是2014年焦點，而且是未來數年重大投資主題。目前整體國企資產約45萬億元人民幣，當中僅三分之一已掛牌。市場預測，中央希望未上市的國企資產逐步上市，利用資本市場機制提升國企效率。

當中廣州廣船國際(00317)報及中國光大控股(00165)報均正進行資產轉換及業務轉型，前景看俏。



廣船勢成軍工航空母艦 >>>

廣船於2014年12月完成以45.3億元人民幣向控股股東中船集團收購黃埔文沖，後者從事造船業務，建造民用及軍用船舶，包括戰鬥艦艇、導彈護衛艦、導彈巡洋艦及導彈快艇等。

黃埔文沖過去三年純利持續增長，至13年度更增至2,692萬元人民幣(見圖五)。

相對之下，廣船2014年首三季虧損6.15億元人民幣，單是第三季便虧損3.43億元人民幣。

換言之，是次收購，有助廣船業績改善，甚至是業務脫胎換骨的第一步。中國銀盛吳家順認為，近年內地積極增加軍費開支，故軍工股可以看好。

當中廣船正轉型中，料有機會獲控股股東注入更多軍用船舶資產，成為軍工股中的「航空母艦」，故吳家順正耐心持有該股博股價升五成。



光控資產管理業務潛力佳 >>>

近年光控積極發展跨境資產管理業務。

截至2014年6月底，其資產管理規模(AUM)達306億元；錄得稅前盈利2.95億元，同比上升44%。

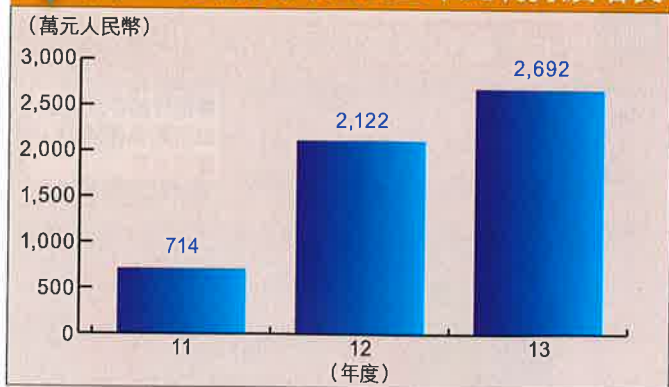
專業個人投資者陳建良指，內地資產管理行業前景秀麗，料光控跨境資產管理業務AUM有很大增長空間。

陳建良稱，惠理集團(00806)報目前AUM約900億元，市值約100億元，市值對比AUM的比率約9倍，可以此作為光控有關業務估值的參考。

另外光控旗下中國飛機租賃(01848)報2014年7月在港上市後股價顯著造好，週三收報11.5元，較招股價5.53元倍升。上市後，光控持有中飛租賃約35%股份，有關價值亦水漲船高。

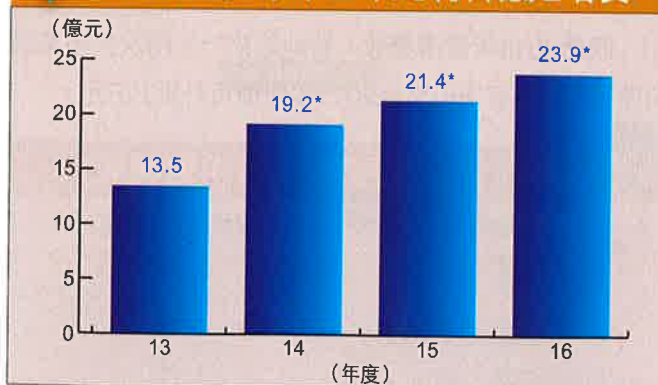
根據湯森路透預測，光控未來三年純利料穩定增長，至16年度增至23.9億元(見圖六)。

圖五：黃埔文沖過去三年純利持續增長



資料來源：廣州廣船

圖六：光控未來三年純利料穩定增長



*預測數字

資料來源：湯森路透

網民分享 >>> 香港討論區66Infinity：165股價由3月到現在已升了一倍！ 😊

香港討論區ksjeanluc：重組中可持有，上望21元。 😊

第5招：息口敏感股靜待收成

上週美國聯邦儲備局主席耶倫在議息記者會表示，該局對加息保持耐心，並承諾2015年首季不會加息。換言之，環球低息環境短期料可維持，帶挈港股由上週三(17日)低位22,529點回升至週二高位23,495點，五個交易日內勁升966點。

當中新鴻基地產(00016)報及電能等息口敏感股期內表現突出，專家料有關股份2015年仍可繼續睇好。



新地不明朗因素消除 >>>

聯儲局料於短期內維持低息，利好對息口敏感的地產股。

此外，新地管理層涉嫌貪污案已宣判，消除不明朗因素，新地股價本週二最高報118.4元，與上週三低位110元比較，五個交易日內升7.6%。

中國銀盛吳家順分析，2014年新盤熱賣，可見本港樓市有購買力支持，料不會突然轉差。

因此，吳家順於2014年第四季已買入新地，是過去兩年來首次買入地產股。

2014年以來，新地貫徹「月月有樓賣」策略，接連推售多個不同地區的新盤，連同變賣商廈等非核心物業，至今賣樓收入達280億元，與長江實業(00001)報叮嚀馬頭，並領先同業(見表四)。

既然2014年賣樓豐收，新地未來一、兩次公布業績料理想。故吳家順料新地2015年股價可升抵125元。

表四：部分發展商2014年賣樓收入

發展商 報	賣樓收入(億元)
新鴻基地產(00016)	280
長江實業(00001)	逾250
新世界發展(00017)	逾200
會德豐(00020)	逾186

備註：截至2014年12月23日

資料來源：本刊資料室



電能海外收購陸續有來 >>>

專業個人投資者陳建良於2014年長揸電能，至今回報達21.7%；他目前仍看好該公用股，擬於2015年繼續持有。

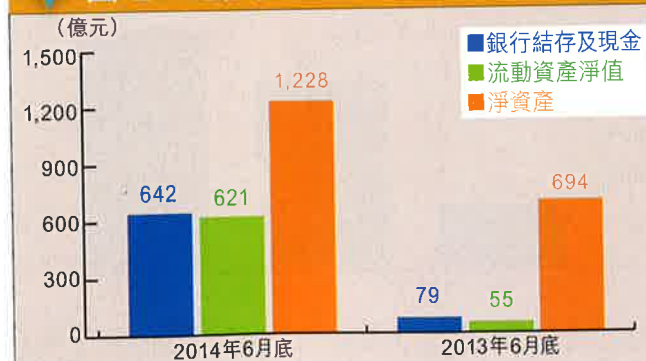
電能於2014年初分拆港燈-SS(02638)報上市，獲得現金590億元後，於6月底銀行結存及現金大增7.1倍至642億元；流動資產淨額亦高達621億元，同比顯著上升(見圖七)，可謂子彈充足。

陳建良分析，電能信貸評級高，融資成本低至2厘；而過去收購海外公用項目，回報率往往高達9至10厘。

換言之，電能可以低息借平錢，再長期投資穩定兼高回報項目，堪稱穩賺方程式。

因此，陳建良擬耐心持有電能，直至其公布大型海外收購，股價進一步上升後，始考慮會否沽貨套利。

圖七：電能實業財務狀況變化



資料來源：電能實業年報

網民分享 >>> 高登討論區失去的地平線：電能分拆港燈後，專注海外業務，應該會有增長。