

ED 經濟一週

Economic Digest

1532
12/3-18/3/2011

今期一書三冊



送

「兩會」近尾聲
三大板塊隨時爆上

水泥股食正國策
吼位買安徽海螺、潤泥

握人幣升值籌碼
滙賢「錢」景最值博

壞消息盡出
藥股宜睇位翻兜

大選在即利股市
台股基金唔怕買

雪上加霜!!
日本8級地震
震散區內股市

張承良
對沖基金天王教路

業績靚爆鏡

市亂靠中資股食餬



騰訊QQ



炒中資股業績 唔平唔買

基金經理能跑贏大市，自有其獨到投資之道。睿富金融執行董事張承良是在次炒中資股業績期中，亦有三大致勝秘訣，且不吝將其部署公諸同好。

張承良簡介

姓名	張承良
職位	睿富金融執行董事
戰績	2007年10月1日成立睿智華海基金，任基金經理。該基金於2009年登上彭博全球對沖基金排名榜第二位，至今平均每年回報27%，累積回報120%，相比期內恒指跌幅14%，表現優勝得多。
最新觀點	預期2010年國企成分股盈利上升30%，優於市場預期的20%至25%；加上估計內地通脹已見頂，料國企指數今年可以升到17,000至18,000點。
看好股份	恒指成分股：中國石油化工(00386)、中國聯通(00762)、中信泰富(00267)、建設銀行(00939)及工商銀行(01398)。中小型股份：超威動力(00951)、天能動力(00819)、神州數碼(00861)、中國製藥(01093)及新華製藥(00719)。



秘訣1：業績不止要好 要好於預期

張承良指出，據睿富金融研究預測，去年國企成分股中，盈利增長最勁的會是銅及水泥等資源股板塊。

「這些都是週期股，2009年盈利基數很低，然後2010年經濟快速好轉，所以盈利普遍有50%以上增幅。」

不過，張承良提醒讀者，機構投資者有強勁的調研團隊，有能力於一年前便預測到行業趨勢及盈利前景，並且率先買貨。

事實上，江西銅業(00358)、安徽海螺水泥(00914)及中國建材(03323)等預測盈利增幅強勁的資源股，過去一年股價已大幅上升逾四成。

因此，張承良勸散戶不要因為資源股公布業績理想，便不問因由追入買貨。

「如果股價早已反映，估值沒有被低估，機會已不大。」

相對之下，根據湯森路透綜合券商預測，中國石油化工去年盈利料增長15.6%至714.3億元人民幣。

張承良指該預測明顯偏低，預料中石化盈利有機會增長30%，有望為市場帶來驚喜，令估值得以提升。

「中石化2010年預測市盈率只有8.1倍；中國石油天然氣及中國海洋石油(00883)分別是13至14倍。內地三大油股比較，按估值來說，我喜歡中石化，估計一年內股價有機會升至10元。」張承良說。

秘訣2：按PB、PE估值選股

張承良說，能夠像中石化般預計盈利有驚喜，帶來明顯

準績優股過去一年股價表現

股份名稱	預測盈利增長(%)*	2010年3月12日收市價(元)	週五收市價(元)	升幅(%)
江西銅業(00358)	83.9	16.7	23.1	38.3
安徽海螺水泥(00914)	49.9	25.425	40.8	60.5
中國建材(03323)	37.5	14.76	22.6	53.1
中國石油化工(00386)	15.6	6.19	7.77	25.5

*湯森路透

部分高PE消費股一覽

股份名稱	業務	10年預測市盈率(倍)
利邦控股(00891)	男裝西服	35.5
金鷹商貿(03308)	百貨公司	31.5
恒安國際(01044)	個人護理用品	28.4
青島啤酒(00168)	啤酒	28.1

資料來源：湯森路透

投資機會的股份不多。

其他股份方面，張承良建議投資者還是等業績公布後，按照最新財務數據，再根據市盈率(PE)及市賬率(PB)兩大準則選股。

「沒有特別原因，我不會買PE超過20倍或PB超過兩倍的股票。除非你可以說服我，該公司盈利能持續增長30%以上。」張承良從價值投資者角度選股。

張承良引述「股神」畢菲特所說，美國上市公司過去40年每年平均盈利增長只有12%至13%，金融海嘯後增長預料更會放緩至7%至8%。

張承良認為，有關指引同樣可以應用於中資股，「上市公司盈利高速增長可能只是暫時的，不要買市盈率太高的股票。」

根據上述估值方法，張承良提醒投資者要小心部分估值過高的內需股：「這些股份估值已那麼高，你要問自己，假如業績不如預期會怎樣？個別股票我便不說了！」

秘訣3：按國策選受惠股

張承良指出，經過以市盈率20倍及市賬率兩倍兩大準則篩選後，投資者應再根據國情挑選獲國策支持、股價有上升催化劑的股票。目前他最看好「12·5」規劃中重點發展的七大新興產業相關股票。

七大新興產業包括新能源、新材料、新一代訊息科技、新能源汽車、高端裝備製造、生物科技及減排節能。

按目前發展形勢，張承良認為電動車有機會率先跑出。他指該行業最大發展屏障，是電動車售價比傳統耗油車貴，而充電站亦不足，但最近有關問題已有突破性發展。

張承良指出，電動車生產商目前在杭州與租車公司合作，以低價出租汽車；加上國家電網公司正計劃在全國興建

充電站，與中石油及中石化的加油站一爭長短，並獲政府補貼每度電費，結果吸引市民大排長龍租用。

「以杭州情況為例，在各方政策支持下，電動車駕駛成本只是傳統耗油車十分之一。這樣的話，電動車日後有機會進入家庭，真正改變人們的消費習慣。」張承良分析道。

國企成分股亦包括比亞迪(01211)及龍源電力(00916)等兩隻新能源股份。去年張承良曾指有關股份估值過高，建議沽空，結果其股價亦已大幅回落。

張承良表示，目前估值已重返合理水平；加上支持發展新能源的國策在「12·5」期間陸續出台，他已將比亞迪及龍源電力的評級調升至中性。

不過，要數最受惠電動車概念的股票，張承良仍以去年他已推介的天能動力(00819)及超威動力(00951)為首選。

「超威10年度預測PE是10倍；天能則是11、12倍。我對新能源股估值是15至20倍，這兩家公司今年盈利可能增長30%，股價有機會翻一番。」張承良信心十足地推介兩隻愛股。

電單車以鋰電池為主流技術，而天能、超威目前主要生產供馬力較低的電單車使用的鉛酸電池，能否取得突破成為電單車主流電池仍是未知之數。

不過，張承良認為目前偏低的估值已提供足夠安全邊際：「萬一鋰電池才受到社會認同，鉛酸電池在電動車不受歡迎的話，回到原來的業務去，10倍PE也有防守性呀！」

另外，張承良預料人民幣持續升值，看好進口資訊科技產品的神州數碼(00861)。因應內地人民收入提高，醫療開支與日俱增，他亦推介新華製藥(00719)及中國製藥(01093)。

全球電動車發展趨勢



資料來源：光控研究



對沖基金天王：業績靚爆 中資爆升在望

睿智華海基金成立以來能跑贏大市，因為「對沖基金天王」張承良能夠看得通透，看到別人看不到的投資機會。包括國企在內的中資股業績期中，張承良亦有三個與眾不同的預測。

與眾不同預測1：中資盈利表現超預期

3月以來，國企作為中資股的一員，國企指數一直跑贏恒生指數，市場已開始炒作陸續派成績表的包括國企股在內的中資股盈利表現優於預期。

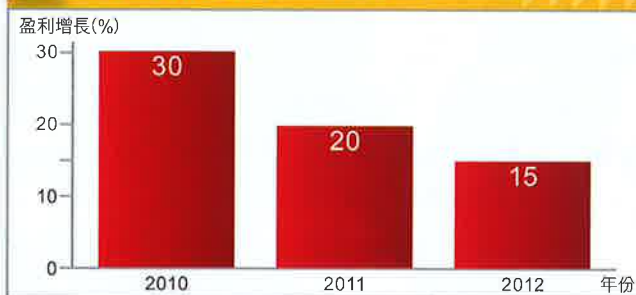
「我們預計國企成分股2010年盈利增長30%，而市場共識是20%至25%，所以國企股盈利可能被低估。」張承良說。

張承良對今、明兩年盈利增長亦充滿信心：「溫總在『兩會』期間表明，『12•5』期間經濟增長目標是7%，今年增長更達8%。在宏觀大環境利好支持下，預計國企成分股今年盈利增長20%；明年再增長15%。」

張承良指出國指目前約13,000點，估值等於2011年的

11倍預測市盈率，明顯偏低，故今年他預測很大機會升上17,000至18,000點，等如15倍預測市盈率。

國企成分股盈利增長預測



資料來源：張承良

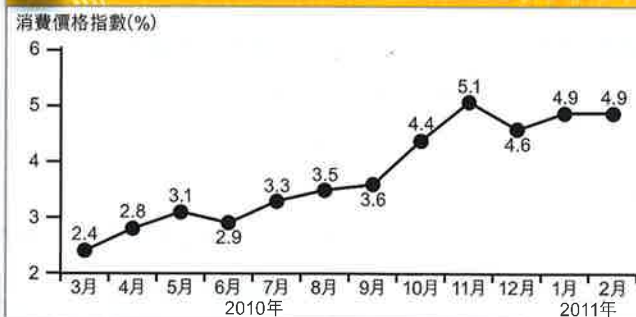
與眾不同預測2：通脹威脅將逐漸舒緩

內地居民消費價格指數(CPI)去年第四季突然上升，此後央行先後三次加息，更將存款準備金率調升至歷史新高19.5%，以擠壓通脹泡沫，令本港股市反覆下跌。

外界一般估計，內地通脹要於年中才見頂，國企股上半年難有突破。不過，張承良相信通脹已見頂，有利包括國企股在內的中資股重新估值。

「食品價格佔CPI很大比例。發改委主任張平在人大記者會說過，內地糧食儲備充裕，庫存幾乎相當於一年產量。我相信這番話有助穩定通脹預期，CPI有機會已經見頂。」

內地CPI或已見頂



資料來源：國家統計局

與眾不同預測3：大價股跑贏細價股

外界普遍認為能成為國指成分股的中資股，均屬四平八穩的重磅股，盈利增長高峰期已過，股價表現難及中小型股份。

不過，包含40隻最重磅成分股的恒生國企指數於2月僅跌0.2%，跑贏有100隻成分股的恒生中國內地100指數，同期跌幅1.8%。

張承良指出，內地投資者最新理念是買大股份不炒小股份，估計趨勢會持續。

「去年大價股表現太差，估值被低估；若市場回復人氣，外地資金流入也一定是首先買大股份，所以我推薦買入工商銀行(01398)、建設銀行(00939)及中信泰富(00267)。」

所以本刊上文推介的中資股，也包括重磅國企中石化。