

iMoney 智富雜誌
逢周六出版 • 一書三冊售 \$20 • 2011年10月29日

Wealth

第210期

香港經濟日報集團刊物

MONEY 智富

4 893167 170888

國務院總理
溫家寶

4th
anniversary
4周年獻禮

陸東分享會 •
《百人薈2011》 •
iMoney電子雜誌 •
環球直擊系列 •



追入

千億成交破20000

16隻平靚政策股

瑞信
范卓雲



睿智金融
張承良



大和資本
孫明春



睿智金融張承良： 股市轉勢催化劑已出現

「最牛華人對沖

基金經理」睿智金融執行董事

張承良的投資哲學講求價值投資和投機並重，不單着重估值，亦要看股份是否具備刺激股價上升的扳機 (Trigger) 和催化劑 (Catalyst)。

若將這套心法沿用在股市分析，他認為港股連日急升是一個大轉勢，而不僅僅是反彈。

他說：「恒指過去35年一旦市盈率跌破10倍以下，未來1年和3年上升的幅度超過30%和130%，作為一個價值投資者，這些機會是難得一見的，這也是我們加倉的原因。」

在早輪跌市中，他的基金仍維持滿倉，經歷了一陣痛苦時期，但他深信估值抵買，所以手上持股不減反增，等到股市反彈總算守得雲開。「估值便宜就是股價再跌空間有限，我研究過太多的財富轉移，股票不值錢的時候，應該把錢換成股票。」

國指年底前或可升兩成

雖然大市估值偏低，但亦不構成股市轉勢的理由。根據他的哲學，市場需要有扳機和催化劑因素才能轉勢，現在它們出現了：一、解決歐債的方案已露端倪；二、內地經濟數據有好轉的跡象。他指出，由滙豐編制的中國製造業採購經理指數 (PMI) 10月初值回升至51.1，為3個月以來首次重上50的分水嶺上，反映內地經濟在擴張，令市場對內地經濟硬着陸的憂慮大大降低。加上溫總理提出「預調微調」，市場預料是放寬銀根的先兆。

「雖然不是全面的放鬆貨幣政策，而是『定向寬鬆』，背後原因是通脹形勢好轉，市場開始相信未來兩個月CPI回落



張承良Profile

現職：

• 睿智金融資產管理執行董事

成就：

• 2009年登上彭博 (Bloomberg) 全球對沖基金排名榜第二，贏得「冠軍華人基金經理」的稱號

事業：

• 2007年10月1日成立睿智華海基金，任基金經理

• 2004年至2007年任博大啟元資產管理投資總監

• 2001年至2004年為中銀集團投資高級經理，管理旗下直接投資的基金

• 1993年至2001年任廣東發展基金投資經理，管理以中國概念為核心的股票組合

學歷：

• 英國諾丁漢大學經濟學博士



幅度會更明顯，可能低於5%，所以這是中港股市走強的原因。」他說。

他坦言，目前預測港股目標比較困難，感覺是「走一步看一步」，但按估值計，在年底前應有兩成的上升空間；換言之，國指有望見12000點關口。

大股表現不遜於細價股

張承良披露，截至9月底止，睿智華海基金的3大持股，按次序為超能動力(00951)、中石化(00386)和天能動力(00819)，而事實上，他的投資組合並沒有大變動，兩隻電池股早在組合中，僅中石化是新面孔。

早輪中細價股跌得慘烈，超威動力和天能動力最多跌逾四成，始終他對兩股不離不棄，並沒有想過換馬，皆因他特別看好鉛酸電池行業。

他說：「早前內地控制污染，有些不達標的中小企業要停產和關閉，這都有利產品價格上漲，原材料鉛價下跌，可推動毛利上升，加上兩家公司的產能和營業額增加了，市盈率可以降得比較快。」

他表示，超威和天能的差距不大，各有優點。「兩股的實力和市場份額差不多，都是行業龍頭，超威的研發能力和顧客口碑強一點，市場佔有率多出兩個百分點，兩股之間有一個比例關係，若一隻明顯偏貴了，我們會換另外一隻，總體對兩隻都看好。」更重要的是，「定向寬鬆」針對的領域中，包括以財政手段

重點投入新興產業，或許是未來兩股的催化劑。

今年5月他接受本刊訪問時曾表示，超威和天能的合理市盈率應在15倍至20倍之間，按目前兩股的預測市盈率分別為5.9倍和5.5倍，換言之，兩股有倍升的空間。

值得注意的是，他的投資組合向來以中小價股為主，皆因中小型股份較少大行跟進，容易被市場忽略，估值自然偏低，然而在今次跌市中，他開始向大市股份埋手，如中石化和工商銀行。

他堅信，大市轉勢初期，大市價股表現不會比細價股遜色。「這段時間機構投資者更願意買貨，相反散戶還是心思不定，猶猶豫豫的，由於大市價股的流動性較好，符合大戶買貨的條件，所以增持了工行。」

從估值角度，他認為內銀股的股價已過分反映地方融資平台和民間融資爆煲等負面因素，估值嚴重被低估。「我們有一段時間沒有投資內銀股，最近跌得這麼厲害，超出意料之外，所以策略也會作出調整，內銀股的市帳率跌至1.5倍以下，市盈率只有6倍至7倍，有些人是過度看淡了，中央表明扶持中小企，企業破產對銀行的影響也在下降，估值已過於反映不利因素。」他解釋。

中石化PE低現在可買

至於第二重倉股中石化，上榜原因亦是一個「平」字，論非金融類的藍籌股中，其估值之低算是數一數二。

張承良說：「在大市價股裏面，中石化的估值算是最便宜，之前市場擔心環球經濟衰退，拖累油價下跌，因為她的煉油業務多，油價跌反過來對她有利，而且我們對人民幣升值比較看好，相對進口原油的成本可以降低一點，我覺得現在買也可以，本來她的市盈率比較低。」彭博預測，中石化今年預測市盈率为6.94倍，相比中石油(00857)和中海油(00883)低一截，完全符合他的投資原則。

除了3大重倉股外，睿智華海基金

仍持有中信泰富(00267)、國際精密(00929)、新華製藥(00719)和創益太陽能(02468)等股份。張承良坦言，這批股份在短期內雖缺少刺激股價上升的催化劑，但由於估值偏低，假以時日股價一樣可反映其真實價值。

新華製藥可炒AH股差價

以新華製藥為例，這隻股份一度也是睿智華海基金的3大持股之一，皆因其估值確實便宜。「我們仍然看好，也沒有明顯減倉，她的歷史市盈率只有7.56倍，市帳率0.46倍，估值是嚴重被低估，但留意剛公布第三季業績倒退一成，短期催化劑因素不強，我們分析盈利下跌，因為成本增加，若通脹受控，原材料價格進一步下跌，業績有機會回復正增長。」他補充，新華製藥的A、H股差價頗大，按周五(10月28日)收市價計，H股收報2.05元，A股則報6.89元人民幣，差價逾3倍，具有炒AH股溢價收窄的概念。RM

超威動力(00951)

周五收報：3.84元 | 市值：38.6億元



中石化(00386)

周五收報：7.5元 | 市值：7,417.5億元

