

樓市悄悄復蘇 內房股尋寶

板塊追蹤

雖然近期兩地股市動蕩，內房股的潛力卻未被忽略，不少券商對房地產板塊前景持正面看法。受惠於內地一線城市房價強勁的升幅，其中龍湖地產（960）銷售表現較強。另外，行業龍頭中國海外（688）和估值吸引的綠地香港（337）俱獲券商追捧，股價有不俗上升的空間。

香港商報記者 譚之穎

國統局公布，今年首五個月商品房銷售額增長3.1%至24409億元人民幣，扭轉首4個月的跌勢，其中單計5月份，全國商品房銷售額增加24.3%，銷售面積增長15%。隨著早前內地政府推出多項利好房地產市場的寬鬆政策開始逐漸見效，如人行5月份減息政策、近月各地方政府放寬的限購限貸等，近期一線城市房價表現尤為突出，其中深圳房價升勢強勁，而且北上廣的房價也見有不同程度的起色，反映內地房地產市場復蘇，令內房股被看高一線。

中海外達標沒難度

儘管近期有多隻內房股股價受港股及滬指拖累下挫，仍有不少券商看好內房股的前景。其中建銀國際預計，房地產正處於復蘇階段。該行報告指出，數據顯示內地房地產每隔兩年會有一個最低點，而今年年初正是行業的最低點，而行業復蘇有利該板塊的表現。

受到券商青睞營運質素較佳的內房龍頭股中國海外，摩根大通、摩根士丹利和巴克萊都將其列為「優於大市」，代表行業首選之一。銀盛財富上周發表報告指，由於宏觀經濟未見起色，預期行人將再放水刺激經濟，房地產市場作為穩增長的重要手段，預計政策將保持寬鬆，有利內房下半年銷售。銀盛財富認為，中國海外今年首5個月累積合計物業銷售額約為631.18億元，完成今年1680億元銷售

目標近四成，按目前進度達標沒有難度。公司在土儲面積及分布，以及財務成本上擁有明顯優勢，股價由高位回落不少，現水平可吸納。該行將中國海外最新目標價定為32.3元，昨收報24.9元，有不俗上升空間。

麥格理指出，對中國海外維持「優於大市」評級，提升中國海外目標價12.3%至30.72元，並提高資產淨值23.8%，主要由於計及母企中海集團的注資及新購入地皮後的推售項目情況、調整毛利率及均價的預測及風險溢價。同時提高中海外今明兩年的合約銷售預測，分別升至1770億元及1840億元，並提高今明兩年盈利預測5.2%至8%。

龍湖發債減融資成本

龍湖地產日前獲准在境內公司債券市場發行20億元5年期的公司債券，減低借貸和融資成本，改善內房商的債務負擔，亦有助該公司增強財政實力，令龍湖地產估值大大提高。而且根據龍湖銷售數據顯示，今年上半年累計實現合同銷售額216.4億元人民幣，同比有6.7%的升幅。集團6月單月合同銷售金額67.9億元，環比增長68.5%，同比增長47.6%；合同銷售面積36.8萬平方米，銷售情況報捷令龍湖的股價有潛在的上升價值。

龍湖繼續獲多間大行唱好，巴克萊給予優於大市的評價，定目標價為16元，而滙豐證券予其目標價17.9元，花旗看15.48元，富瑞看14.5元。昨日



收報10.9元。

至於受港股影響而近日表現插水的綠地香港，花旗和星展銀行均認為綠地香港只是塞翁失馬，維持「買入」投資評級，該股昨日大升三成七，收報4.5元。

綠地香港新業務助重估

內地最大房地產信息綜合服務商，克而瑞研究中心研究總監洪聖奇認為，港交所限定綠地集團母公司對綠地香港兩年內約70至80億港元注資的上限令將於本年8月解禁，而且綠地香港的定位也有突破，進軍互聯網金融和地產融資新業務，提供借貸服務幫助中小企業融資，而新業務的增長潛力有助公司可以被重新評估。

同時，星展研究報告顯示，綠地香港按配股價7.46元配發2.28億股股份，

相當公司已發行股本約8.68%及擴大後約7.98%，淨籌16.8億元用作發展房產互聯網金融業務。

該行指，由於配股價比帳面值5.54元更高，加上比該行估計的每股淨資產值6.12元更高，認為今次交易正面，亦可以改善每股淨資產值，由6.12元升至6.37元，令到公司的淨負債今年底由118%減至80%。

另外，花旗指出，公司推出綠地金服針對網上及物業貸款，並由前富達高層楊曉東任總裁，目標在三年內達1000億元人民幣交易規模，以及300萬註冊用戶，並與衆安保險及東方資產管理等達戰略合作。報告指，相信新互聯網平台可為公司帶來更高價值，當中因其強勁的合作夥伴及與本身的管理團隊，長遠相信公司將作分拆上市。

國都香港 互聯網證券先行者

【香港商報訊】國都證券進軍香港已經六個年頭，是經中國證監會批准的前十家在香港開展證券業務的內地中資券商。在業務發展模式方面，國都香港經過幾年的摸索，借鑒了國際證券業務的領先經驗，決定以互聯網證券的模式，以「互聯網證券先行者」為願景，全力開展香港互聯網證券業務。

目前證券行業競爭激烈，截止2015年6月30日，在香港開展業務的券商有超過470多家，而且近期還有大幅增加的趨勢。在這樣的市場環境和激烈競爭背景下，不斷降低的「佣金率」使傳統經紀業務收入佔比一路下滑，可以說已經深處「紅海」。國都香港將目光轉向互聯網，將目標鎖定新興細分市場「互聯網投資者」。利用互聯網的便捷性和低成本，通過互聯網重塑了區域和網點優勢，重新界定競爭的內容和範圍。國都香港認為，通過對傳統業務的衝擊，互聯網正在也必將顛覆券商長期以來的盈利模式。

快易金融，開創「互聯網＋普惠金融」新天地

香港是一個開放和成熟的資本市場，也會是一個充滿活力和創新的市場。相信會不斷有新的公司誕生，而這些公司可能並非脫胎於傳統金融機構，當然，也會有公司整合，這是正常的經濟規律。國都香港願意與其他同行一道，在廣闊的金融市場闖出一片互聯網人的新天地。

在互聯網時代，傳統業務的邊界被打破。2015年，國家提出了「互聯網+」的概念。所謂「互聯網+」，就是讓互聯網與傳統行業進行深度的融合，創造新的發展生態。七月，國務院更出臺了「互聯網+普惠金融」的指導意見，正式提出基於互聯網、雲平臺、移動應用、大資料征信、社交平臺、搜尋引擎等資訊技術，支援金融機構發展網路借貸、網路證券、網路保險和互聯網基金銷售等四大業務，探索互聯網金融服務創新。

另外，資訊技術的進步、網路經濟的發展，拓展了國都香港互聯網金融的市場基礎與範圍。隨資訊技術的發展、網路的迅速普及和頻寬的飛速提升，網路經濟正以每年20%的速度增長，傳統的生活方式發生著日新月異的變革。從網上購物到手機銀行，人們對網路的認知與習慣的改變為互聯網金融積累了巨大的客戶群體。而互聯網的無邊界、資訊傳遞迅速等性質更讓這個市場充滿了潛力與機會。

其三，就證券行業來說，被動地為客戶提供交易服務的通道業務，會隨著技術進步而發生變化，未來發展的最大競爭優勢來自於兩個關鍵的指標：一是極低的邊際成本，二是有良好使用者體驗的服務平臺。在這兩個指標上佔據優勢的互聯網企業一定會伺機在這個方面有所突破，並撕裂相對封閉的金融體系，進軍更加多元、新穎的互聯網金融業務。

正如之前所講，國都香港的著眼點在互聯網金融，因此，國都香港的產品也能獲互聯網投資者的青睞。所以國都香港必以好的產品、強大的互動社區，來吸引更多的用戶，並不斷改善用戶的使用體驗。

滿足客戶跨境理財需求

在兩地基金互認的大背景下，通過互聯網搭建綜合財富管理平臺以滿足客戶跨境理財需求成為一種趨勢。

資訊時代下，客戶不僅對於金融產品的需求呈現多樣化，而且對於服務品質的要求也大幅提升。互聯網不僅僅是簡單的作為一種服務手段，而是通過互聯網展開從資料獲取、客戶群體細分、服務遞送、資訊回饋、系統糾錯等多項系統功能，構建綜合服務平臺，有效結合線下的傳統服務模式，滿足多層次客戶的不同需求。

例如，A股從中長線看，仍處於牛市中途，貨幣政策有望繼續寬鬆。短期來看，長期積壓的拋盤以及政府政策刺激可能對市場形成情緒上的擾動，市場波動幅度加大，未來2-3個月就進入到災後重建階段，回歸到市場自身調節階段。看好基本面扎实的錯殺股票，板塊方面有国企改革、能源互聯網、工業4.0等。

港股方面，歐洲央行及日本央行的量化寬鬆措施以及中國內地的寬鬆政策提供流動性方面的支持，中國內地持續的改革紅利仍然存在，中長期利好因素支持股市仍處於牛市中；短期市場會受內地市場持續下跌，海外資金回撤的影響，不排除回檔整理的可能。看好板塊：一帶一路相關的鐵路基建及流動性支持的內銀股。整體上建議投資者維持在7成倉位。

互聯網證券先行者

國都香港公司成立後，同樣面對歐美國際投資銀行、可從事證券業務的商業銀行、當地老牌證券公司等強有力的競爭者，力求尋找到適合國都自身特點的業務發展模式。2010年底，國都香港是在香港第一家推出移動用戶端交易軟體App的證券公司，開始了移動互聯網證券業務的實驗。

在互聯網大潮中，國都香港認為傳統證券公司開展互聯網證券業務，首先要從觀念上，創新，並從與傳統業務關聯較小的業務模組入手，以求跨界混搭、邊緣革命、底層顛覆。

2013年國都香港就提出的「通過互聯網創新發展證券業務」的發展方向，要求國都證券（香港）有限公司複製互聯網企業的基因、輸入互聯網企業的血液，以互聯網企業創業模式來發展互聯網證券。

同年，國都香港公司開始互聯網證券模式的探索。推出「港股匯」（388hk.com）網站，力求以獨立的互聯網品牌開展業務。

2014年1月，「港股匯」開始與雪球等國內知名互聯網財經社區平臺進行管道合作，取得了一定的效果。此外，國都香港重點打造「國都快易（KuaiEx.co

分析債仔 大有學問



名家觀瀾

「信用」在英語中稱credit，源自拉丁文credere，意思是「相信」和「信任」。當我們向一間公司提供信貸，意味住我們信任該公司的管理，但信任不應單憑直覺，而應透過審慎分析。

原則上，一間公司的信用不會高過所屬國家，這是評級準則中所稱的「主權信用封頂」（Sovereign Ceiling）。因此，商業信用評級的一個重要基礎，是先評估國家和政治風險，計算其國家評級。

政治商業風險

當要評估個別債務人的信譽時，信貸保險商會以該公司的貿易數據作財務分析，量和質同樣重要。中小企多無公開的年報，唯有依賴質量信息。

一間公司現有的信貸限額會因應不同的經濟氣候（繁榮或衰退），以及商業環境（行業、資本要求和地理位置等）因素被評估，並且參考當地的預期企業破產情況，例如香港，我們預計今年公司破產數量大約300家，而法國的破產宗數會高達61800家。

分辨管理層高低及好壞

問「管理層好壞」就如問「一個人是多是壞」一樣，不太可能量化，判斷有賴信用分析員的經驗。例如：管理層能力勝任與否？有沒有負面報告紀錄？是否獲得股東支持？最近一次

股東會有何重要決定？管理人員的業務守則如何？之前有沒有涉及公司或個人破產案件？如果有，又是如何處理？諸如種種，有助窺視管理層的質素。

與客戶和供應商的關係

接下來要了解的，就是債務人與其客戶和供應商的關係。客戶基礎是否夠分散，還是過度集中在數個大客？過度集中會令風險增加，因為失去一個大客會促使公司生意額大跌，一時三刻不容易大開客源，大大增加破產可能性。

公司年齡

創業失敗者總是遠多於成功者。初新公司生存不易，尤其首年為甚。經驗告知，如果一間公司在初設（start-up）期間缺乏資本，面對市場波動，很容易陷入虧損甚至倒閉的局面，不少公司在正式完成註冊前已告陣亡！

香港情況

最近我們向100間香港出口商做的調查發現，80%試過逾期還款的情況，而且在過去一年未見改善；53%表示過去三年內有過壞帳問題，因而每年損失近20萬港元；其中有70%逾期和壞帳問題來自舊有客戶。這個調查其實提醒大家，不應放棄監察客戶的財務狀況；但要隔絕沒法預期的意外，把風險轉移到貿易信用保險商身上方為上算。

特邀作者 戴睿思(Fabrice Desnos)
裕利安宜亞太區行政總裁



跨境銀行需求指數跌 0.1

信銀國際昨公布第三季國際跨境銀行需求指數錄得58，比上季微跌0.1，反映內地對本港銀行服務跨境需求的整體升幅表現平穩。而企業需求指數為56.5，維持不變，當中，企業貸款需求指數持續回軟，按季下跌0.4至58.6。

廖群：對中央救市有信心

信銀國際首席經濟師兼研究部總

經理廖群表示，對中央救市有信心，認為中央有足夠能力及資源應對股災，他又認為股災不會持續多過2個月，股票最快於8、9月恢復正常，但難以回復到昔日高位。他又表示，若內地股災持續，預料中央將會加大力度救市，屆時「深港通」有可能延至明年開通。不過他預期，「深港通」仍有可能於今年第4季開通。受股災影響，他下調全年經濟增長預測，由原來的7.1%至7%，預計年內會降準3次，減息2次。



國都香港下屬前海互聯網公司的部份員工。



國都證券北京總部。

m)」，使之成為不同證券市場交易的互聯網證券平臺。國都快易的技術團隊自行開發了適應不同客戶終端的產品（1）「快易網」網上交易平臺；（2）微信公眾服務號；（3）「快易」移動交易軟體，適用於安卓系統和蘋果iOS系統；（4）快易專業版交易軟體（快易工廠技術團隊與交易軟體供應商聯合推出）。國都香港公司以此成為香港第一家擁有科技開發公司和自有互聯網品牌的證券公司，具備了自主開發交易軟體、交易平臺的技術能力。

2014年4月，國都證券（香港）有限公司獲得了香港「最佳網上平臺證券商」獎項；2015年3月，國都香港公司再次獲得了香港「最佳互聯網券商」獎項。同年年底，國都香港公司抓住深圳前海深港現代服務業合作區深港經濟一體化的發展機會，在前海註冊成立了國都快易科技（深圳）有限公司，引入互聯網專業人員，建立了互聯網技術研發團隊。成為業內屈指可數的、具備自主技術開發能力的證券公司。



快易App