

黑天鵝會變白嗎？

2016年年初，環球股市大震蕩，當時有分析員預言黑天鵝事件可能在今年再次出現，而且更兇狠。有人更預測一、二月的急跌只是快出現金融風暴的預演。

基金創富

年初大市震蕩原因主要有三點：其一，地緣政治風險升溫，刺激國際油價上升。中東地緣政治風險升溫情勢加劇，令市場資金轉趨避險，加劇新興市場資本外流，刺激國際油價上升，促使美元走強，令低油價時代利多消失，影響製造成本和消費。其二，美國加息動向不確定性等。美國聯儲局預期升息步伐快於市場，美國利率升得過急，加上油價上升等因素帶動通脹上升，擔心市場能否接受，加劇市場震蕩。其三，中國股匯急跌。中國人民幣大幅貶值和股匯急跌，中國經濟轉型緩慢，若速度比市場預期差，將令資本外逃，拖累新興市場貨幣同時貶值，傷害新興市場經濟復蘇步伐。

一、二月與現時形勢相似

與現時形勢相比，其實沒有太大分別。但令人疑惑的是，當日的油價急升和美國加息步伐加快，卻在近幾天被市場變成好消息炒賣，還指出美國有能力去接

受來臨多次加息，而油價上升正反映經濟復蘇現狀。老實說，以港股來說，近期技術性反彈是十分正常，問題是在環球經濟不景的情況下，升幅能否維持？美股高處不勝寒，經濟能否繼續向上令人懷疑，標普現時的高估值能否持續才是最令人擔心的事。

六月英國公投脫歐

2016年6月焦點將會放在英國公投會否脫歐，英國留在歐盟當然是好事，歐盟28個成員國是歐洲的經濟、政治共同體。當中有19個會員國採用歐元貨幣。這有利出口商品至其他歐盟成員國，而且從歐盟成員國來到英國的新勞動力，多是年輕移民，有助推動英國本土經濟成長、支持政府公共服務未來龐大開支，和有助本地人口老化問題，長遠對英國在國際社會的影響力更能穩固。



一旦脫歐金融市場預期出現嚴重震蕩，IMF說可能引致歐洲經濟陷入不確定性，出口商大多反對。加上最近的難民潮已令歐盟各國意見分歧，如果英國脫歐，國際大鱷隨時藉着歐盟分裂追擊歐元，市場潛伏風險大增。儘管暫時沒有任何影響，但對歐洲大陸前景將更是一片黯淡。

黑天鵝事件會否再次出現，只有天知曉。環球投資市場愈變複雜，但投資者市場受情緒主導，投資策略變得短線獲利為主，經濟也愈變難走出谷底。希望在明天，盼望天鵝事件最終是一隻美麗的白天鵝出現。

全球華人國際投資交流會主席
東驥基金管理董事總經理 龐寶林
（作者為證監會持牌人 逢周二刊出）

香港上市公司和「一帶一路」

股海追蹤

最近在香港聽到很多有關「一帶一路」的報道，特首施政報告更重點推介「一帶一路」，香港如果不想被撇下，落後於內地，一定要積極參與「一帶一路」的發展。但是對大部分人，「一帶一路」只是一個空虛的概念，都不清楚實在是關於什麼事項。最近筆者參觀了幾間上市公司，有關西部開發及「一帶一路」的建設，令筆者覺悟，原來「一帶一路」將帶來大量商機。而香港投資者亦可以透過香港上市公司而獲得利潤。

筆者近期參觀了兩間香港上市公司在重慶和貴陽的投資，投資重慶是新世界集團旗下負責基建的新創建(659)；投資貴陽的是深圳市政府旗下窗口公司深圳高速(548)。

新創建與中鐵合作貨櫃集散場

新創建在重慶投資基建業務多年，現在有兩個項目。第一是污水處理項目，第二是鐵路貨櫃集散總站。新創建和一間法國公司合資在重慶西部，經營一個污水處理廠，現處理重慶大約三分之一的污水。技

術是由法國公司提供，管理層已經完全本地化。公司今年進行擴建，將把污水處理量提升一倍。另一個項目和香港上市的中鐵(390)合作，經營一個龐大的貨櫃集散場。這是一個龐大的鐵路貨櫃場，由中鐵領導，和新創建合作的項目。按管理層，中鐵在重慶的貨櫃場是渝新歐鐵路運輸的起點，稱為零公里。按國務院「一帶一路」的規劃，重慶是中國西部向歐洲鐵路貨運的起點，新創建和中鐵在重慶合資的貨櫃集散場，就是這「一帶一路」起點最重要的投資項目。現在由重慶運貨櫃往德國口岸漢堡，需時16日，海運則需時一個月，縮短了14日。

現在陸上絲路各國通關都很快，需時一天之內，除了俄羅斯，需時兩天。如果俄羅斯海關在通關效率能夠提高，運貨時間可以減至少一天。現時歐洲陸上貨櫃運輸仍在起步階段，一天只有一班。運費去到歐洲港口，一個40呎櫃大約是6000美元，比起海運3600百美元仍然高約四成。如果鐵路班次增加，到每天兩班或以上，鐵路運輸的折舊攤銷將會大幅減少，成本將可下降，運費可以減至5000元或以下。屆時競爭力將

會大幅提高，對海運構成龐大競爭，在內陸的廠商現在要趕運貨到歐洲，可以選擇經鐵路。但如果運費能夠持續降低，在中國西部的廠商可能改用鐵路運貨到歐洲。中國在「一帶一路」鐵路的投資，改變了亞洲和歐洲貨運的市場。

用未開發地皮支付建造費用

另一個筆者參觀西部發展的項目在貴州省會貴陽市，是一個香港上市公司深圳高速在貴陽的發展項目。本來筆者只以為深圳高速只是經營收費公路項目，原來事實上比預期多很多。幾年前，貴陽附近一個小鎮龍里縣想建一條高速公路，把龍里縣和貴陽市區連接起來，可以快速發展龍理縣的經濟。於是深圳高速就墊支6億元人民幣的建築費，為縣政府起了一條連接龍理和貴陽的公路，貴龍大道。龍理縣沒有錢，就以3000畝未開發地作為支付建造費用的代價。

現時，深圳高速把這3000畝地發展成為高級住宅區，建立獨立別墅。第一期約100間，售價由150萬元人民幣起，第一期已經全部售罄，集團計劃發展第二期及第三期，6億元建造費就是3000畝地的地價，等於每平方米三元，建築費不包裝修是3000一平方米。別墅的售價現在訂在1萬元人民幣一平方米，集團毛利可達到5000一平方米。若總售價面積達到200萬平方米，集團的毛利可以達到100億元人民幣。這是一個西部開發的PPP政府私人合作的成功例子，缺錢的縣政府用未開發地皮來交換，建成一條通往省會的大道，能夠發展小鎮經濟，及發展未開發的鄉鎮地成為豪宅區。上市公司透過這政府私人合作，賺到可觀利潤。這是「一帶一路」和西部開發的一個小故事，值得報告的這是一個雙贏實例。

通常外國傳媒只會報道一些不利的報告，令到讀者以為內地經濟一無是處。但有時候一間上市公司所做的生意，可以改變一個村、一個市，或者一個省人民的生活，筆者將會如實報告。

智易東方證券行政總裁 簡常念
（逢周二刊出）

證券代碼: 600602 股票簡稱: 儀電電子 編號: 臨 2016-039
909091 儀電 B 股

上海儀電電子股份有限公司 九屆二十三次董事會會議決議公告

本公司董事會及全體董事保證本公告內容不存在任何虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏，並對其內容的真實性、準確性和完整性承擔個別及連帶責任。

上海儀電電子股份有限公司（以下簡稱：公司）董事會九屆二十三次會議通知於2016年5月20日發出，會議於2016年5月30日以通訊方式召開。會議出席董事7人，實際出席董事7人，會議由董事長黃金剛先生主持。本次會議符合《公司法》、《上海證券交易所股票上市規則》和《公司章程》等有關法律、法規的規定，所做決議合法有效。

會議審議並通過了《關於公司與控股子公司上海儀電科學儀器股份有限公司聯合收購上海儀電源源科技有限公司60%股權暨關聯交易的議案》

本議案為關聯交易議案，關聯董事黃金剛、倪子弘、于東對本議案回避表決。實際參加表決的董事共4名。表決結果：4票贊成、0票反對、0票棄權。

同意公司與下屬控股子公司上海儀電科學儀器股份有限公司（以下簡稱“儀電科儀”）聯合收購上海儀電電子（集團）有限公司所持有的上海儀電源源科技有限公司（以下簡稱“儀電源源”）60%的股權，其中公司擬受讓儀電源源35%股權，儀電科儀擬受讓儀電源源35%股權，儀電科儀擬受讓儀電源源25%股權。

在本次收購股權事項經董事會批准之後，受讓股權的定價以評估基準日（2015年12月31日）儀電源源60%的股權的掛牌價格468.45775萬元為依據（該價格已經上海市國資委授權單位備案），授權經營層在不高于掛牌價格10%（含10%）範圍內，通過在上海市聯合產權交易所公開掛牌的方式受讓該部分股權。公司董事會授權公司管理層簽訂相關股權收購協議。

儀電源源將與公司現有智慧檢測設備業務形成一體化的檢測溯源產業鏈，打造基于物聯網技術的“食品安全溯源體系”，充分發揮公司資源優勢，發展智慧檢測溯源產業，加快構建智慧城市綜合解決方案能力。

詳細同日在上海證券交易所網站（www.sse.com.cn）披露的《關於公司與控股子公司上海儀電科學儀器股份有限公司聯合收購上海儀電源源科技有限公司60%股權暨關聯交易的公告》。

特此公告。

上海儀電電子股份有限公司董事會
二〇一六年五月三十一日

科儀受讓儀電源源25%的股權）

儀電源源基本情况如下：

中文名稱：上海儀電源源科技有限公司

法定代表人：洪毅

組織形式：有限責任公司

營業期限：2015年11月18日至2035年11月17日

注冊資本：2500萬元人民幣（儀電電子集團認購1500萬元，實際450萬元，本次轉讓後受讓方須承擔按照原約定期限履行出資義務）

註冊號：91310109MA1G50XAZH

住所：上海市虹口區廣西路173號1001-007室116G

實際辦公地址：中國（上海）自由貿易貿易區出口加工區金橋路518號 郵編：201204

經營範圍：計算機、網絡信息、電子科技、系統集成技術領域內的技术開發、技術諮詢、技術服務、軟件設計開發，計算機維修，機電設備安裝建設工程專業施工（除特種），機電設備維修（除特種），從事技術及技術的進出口業務，企業管理諮詢；銷售計算機、軟件及輔助設備、電子產品。【依法须经批准的项目，經相關部門批准後方可開展經營活動】

主營業務：食品安全溯源領域相關業務。

截至2015年12月31日，儀電源源經審計總資產為823.15萬元，總負債為42.39萬元，所有者權益為780.76萬元，營業收入為72.82萬元，淨利潤為30.76萬元。

截至2016年5月31日，儀電源源總資產為728.49萬元，總負債為3.52萬元，所有者權益為724.98萬元，營業收入為13.47萬元，淨利潤為-55.78萬元。（財務數據未經審計）

一、本次交易的定價依據

在本次收購股權事項經董事會批准之後，受讓股權的定價以評估基準日（2015年12月31日）儀電源源60%的股權的掛牌價格468.45775萬元為依據（該價格已經上海市國資委授權單位備案），公司擬收購儀電源源35%股權，儀電科儀擬收購儀電源源25%的股權，授權經營層在不高于掛牌價格10%（含10%）範圍內，通過在上海市聯合產權交易所公開掛牌的方式受讓該部分股權。公司董事會授權公司管理層簽訂相關股權收購協議。

二、關聯交易的背景

（一）關聯交易的背景

（二）交易目的

公司經過重大資產重組後，將基于感知層獲取的海量數據資源和平臺層所提供的雲計算和數據處理優勢，整合智慧城市建設的各行業應用領域，逐漸實現業務、技術、平臺和終端的融合，最終建設設備、與系統以及跨行業的智慧城市平臺架構，同時為提供硬件、軟件產品及整體解決方案，打造成為智慧城市建設綜合解決方案提供商。

此次收購完成後，儀電源源將與公司現有智慧檢測設備業務形成一體化的檢測溯源產業鏈，打造基于物聯網技術的“食品安全溯源體系”，充分發揮公司資源優勢，發展智慧檢測溯源產業，加快構建智慧城市綜合解決方案能力。

儀電源源將成為公司的控股子公司，納入合併財務報表範圍。

三、關聯交易概述

儀電源源為公司一個初創公司（于2015年11月18日注冊成立），由于整體源源產業尚處在一個快速發展階段，目標用戶需求多樣化及碎片化，商業模式亟待創新，業務需求及市場發展方向存在諸多不確定因素，內部能力及外部資源需要進一步深化整合，外部競爭激烈，制約因素相對複雜。在收購完成後，公司經過內部資源進行整合，形成業務板塊內部驅動，產生協同效應，提高儀電源源的核心競爭力。

六、關聯交易審議程序

（一）關聯交易審議程序

1、獨立董事及審計委員會意見

2、獨立董事及審計委員會對本次關聯交易以事前認可，並發表獨立意見，認為本次關聯交易遵循了公平、公正的原則，符合《公司法》、《上海證券交易所股票上市規則》等法律、法規及《公司章程》的有關規定，此次收購完成後，儀電源源將與公司現有智慧檢測設備業務形成一體化的檢測溯源產業鏈，充分發揮公司資源優勢，發展智慧檢測溯源產業，加快構建智慧城市綜合解決方案能力。沒有發現損害非關聯股東特別是中小股東利益的情況。

特此公告。

上海儀電電子股份有限公司董事會
二〇一六年五月三十一日

證券代碼: 600602 股票簡稱: 儀電電子 編號: 臨 2016-041
909091 儀電 B 股

上海儀電電子股份有限公司 九屆十七次監事會會議決議公告

本公司監事會及全體監事保證本公告內容不存在任何虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏，並對其內容的真實性、準確性和完整性承擔個別及連帶責任。

上海儀電電子股份有限公司（以下簡稱：公司）監事會九屆十七次會議通知于2016年5月20日發出，會議于2016年5月30日以通訊方式召開。會議出席監事3人，實際出席監事3人，會議由監事會主席李東軍先生主持。本次會議符合《公司法》、《上海證券交易所股票上市規則》和《公司章程》等有關法律、法規的規定，所做決議合法有效。

會議審議並通過了《關於公司與控股子公司上海儀電科學儀器股份有限公司聯合收購上海儀電源源科技有限公司60%股權暨關聯交易的議案》

同意公司與下屬控股子公司上海儀電科學儀器股份有限公司（以下簡稱“儀電科儀”）聯合收購上海儀電電子（集團）有限公司所持有的上海儀電源源科技有限公司（以下簡稱“儀電源源”）60%的股權，其中公司擬受讓儀電源源35%股權，儀電科儀擬受讓儀電源源25%股權。

儀電源源將與公司現有智慧檢測設備業務形成一體化的檢測溯源產業鏈，打造基于物聯網技術的“食品安全溯源體系”，充分發揮公司資源優勢，發展智慧檢測溯源產業，加快構建智慧城市綜合解決方案能力。

詳細同日在上海證券交易所網站（www.sse.com.cn）披露的《關於公司與控股子公司上海儀電科學儀器股份有限公司聯合收購上海儀電源源科技有限公司60%股權暨關聯交易的公告》。

特此公告。

上海儀電電子股份有限公司監事會
二〇一六年五月三十一日

股票代碼: 000761 200761 股票簡稱: 本鋼板材 本鋼板 B 編號: 2016-034

本鋼板材股份有限公司 關於2015年年報的補充公告

本公司及董事會全體成員保證信息披露內容的真實、準確和完整，沒有虛假記載、誤導性陳述或重大遺漏。

本鋼板材股份有限公司（以下簡稱“公司”）于2016年5月24日收到深圳證券交易所下發的《關於對本鋼板材股份有限公司的年報問詢函》（公司2015年報問詢函[2016]第264號）（以下簡稱“《問詢函》”），針對問詢函中的相關問題，公司根據《問詢函》的要求，對公司2015年年報作如下補充說明：

一、對“第四節 管理層討論與分析”之“主營業務分析”/2、收入與成本（/2）占公司營業收入或營業利潤10%以上的行業、產品或地區情況補充說明

（2）占公司營業收入或營業利潤10%以上的行業、產品或地區情況

行業	營業收入	營業成本	毛利率	營業收入比上年同期增長	營業成本比上年同期增長	毛利額比上年同期增長
分業	29,253,638,605.80	29,811,895,016.85	-1.91%	-29.38%	-22.54%	-5.17%
分產品						
鋼板	27,063,270,882.63	27,682,688,582.80	-2.29%	-28.53%	-21.72%	-8.84%
鋼錠				-100.00%	-100.00%	-9.67%
其他	2,190,367,723.17	2,129,206,434.05	2.79%	-38.24%	-51.62%	-9.33%
分地區						
東北區	9,803,296,279.78	9,930,330,290.50	-1.30%	-22.89%	-14.92%	-9.16%
華北區	2,250,800,509.79	2,369,512,299.96	-5.27%	-47.42%	-42.83%	-8.19%
華東區	8,734,328,278.07	9,147,278,770.64	-4.73%	-30.75%	-24.69%	-8.22%
華南區	11,624,769.33	12,303,773.93	-5.84%	-44.36%	-39.80%	-7.70%
西南區	24,550,759.64	25,064,524.88	-5.31%	-41.35%	-36.56%	-7.40%
中西區	46,760,817.03	48,337,135.05	-5.94%	-93.60%	-95.32%	-6.01%
出口	8,382,222,692.16	8,277,028,202.04	1.25%	-21.59%	-12.00%	-10.75%

二、根據《公開發行證券的公司信息披露編報規則第15號—財務報告的一般規定》上市公司應在合併財務報表附注中披露確定可變現淨值的具體依據及本期轉回或轉銷存貨跌價準備的原因，因公司2015年年報附注中未對本期轉回及轉銷存貨跌價準備的原因進行披露，現補充披露如下：

確定可變現淨值的依據：持有以備加工的原材料及在產品的可變現淨值為其生產成產成品的期末市場價格扣除進一步加工費用、銷售費用和稅金後的金額。庫存商品的可變現淨值為依據銷售合同價格扣除相應銷售費及稅金後的金額。本報告期內公司無轉回存貨跌價準備。

公司轉銷存貨跌價準備9,125.77萬元，是由于公司將部分已計提存貨跌價準備的存貨對外銷售，并轉銷了相應已計提的存貨跌價準備所致。

本次補充公告不會對公司2015年的經營業績造成影響。公司因2015年年度報告補充公告給投資者帶來的不便深表歉意，敬請廣大投資者諒解。

特此公告。

本鋼板材股份有限公司
董事會
二〇一六年五月三十一日

從現金流 看房企經營策略

分析員咖啡館

2015年以來，市場環境寬鬆，企業銷售普遍大增，與此同時，土地市場地王頻出，一二線城市地價屢破新高。在房企大肆買房搶地擴張的背後，企業持有現金到底會發生怎樣的變化呢？

八成房企現金持有同比增加

2015年，60家典型上市房企的持有現金同比增長33.09%。其中現金同比增長的企業達48家，漲幅在50%以上的有20家企業。房企現金的變化主要由經營性現金流、投資性現金流和融資性現金流三者決定。2014年整體市場低迷，融資活動是企業維持現金增加的主要原因；而2015年整體市場回暖，經營性現金流的反轉為企業持有現金的增加帶來了雙輪驅動。2015年60家房企平均經營性現金流由負轉正，投資性和融資性現金流同比則有不同程度的下降。

從企業運營角度來看，2015年房企的融資環境寬鬆，房企的融資難度與融資成本明顯降低，企業融資規模明顯增長，但與此同時部分企業為改善債務結構降低平均成本，償還舊債的規模也有所增加，所以相比2014年企業融資性現金流增加幅度相對較小。但隨着2015年房地產銷售市場回暖，多數房企銷售大幅增長，加上房企大力去庫存，加強銷售回款，促進經營性現金流增加，最終房企持有的現金量增幅更加明顯。

從各梯隊角度來看，250億至500億梯隊的企業現金增幅最高，達51.58%，這一梯隊中不少企業處於擴張發展階段，資金需求量大，但融資能力一般不能與500億以上企業相比，因此過去現金持有水準一直不高。2015年融資環境寬鬆，企業抓緊時機融資補充資金，加上受益於整體市場回暖，企業銷售增長顯著，現金增幅大幅超過其他梯隊。且與其他梯隊企業有增有減相比，這一梯隊的所有企業現金持有量全面增加。

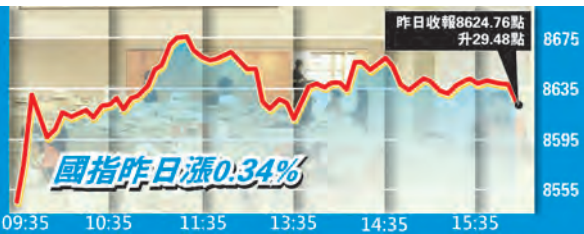
企業現金增加原因分析

企業現金的變化與企業的運營、戰略等息息相關，快速擴張的企業往往經營性現金流和投資性現金流都為負，融資性現金流入是企業現金增加的源泉，比如恒大、首開、陽光城等企業。部分中小企業獲益於市場回暖，銷售回款大幅增加，即使融資力度不大，現金持有也出現了不同程度的增長，比如仁恒置地、雅居樂、濱江等企業。此外還有一些企業的現金增加則是由於投資力度變小所致，比如中海、招商等企業。

部分企業現金減少

雖然大多數房企2015年現金持有量增加，但仍有少數房企的現金量出現了顯著下降。仔細分析發現，這些企業現金較少的原因主要有以下幾種，一種如萬達、龍湖等房企，期內投資物業增加顯著，產生資金沉澱。一種如瑞安、合生等企業，規模相對較小，融資管道不通暢導致現金減少。最後一種則是企業擴張規模，投資增加明顯所致。

易居中國克而瑞資訊集團研究總監 洪聖奇
（逢周二刊出）



港股行情簡表（5月31日）				
恒生指數	20629.39	+52.62	恒生國企指數	8624.76 +29.48
恒生金融分類指數	26972.53	+86.17	恒生香港中資企業	3586.35 +20.57
恒生公用事業分類	52272.68	-91.56	恒生中國H股綜合	13435.04 +51.13
恒生地產分類指數	28202.75	+292.07	恒生AH股匯差指數	133.51 -0.24
恒指波幅指數	21.96	+0.64	創業板指數	416.44 -2.46

股權變動					資料來源 港交所
公司	編號	股東名稱	日期	數量增減(萬)	
寶武控股	00024	陳城	5月25日	+70	
鷹君	00041	羅嘉瑞	5月23日	+8	
合興集團	00047	洪兆協	5月23日	+809	
天成國際	00109	伍仲俊	5月23日	-30000	
卓能集團	00131	趙世曾	5月24日	+1	
民衆金服	00279	羅紹武	5月25日	+47500	
五菱汽車	00305	李誠	5月25日	+165	
五菱汽車	00305	李誠	5月25日	+309	
陸氏集團	00366	鄭耀	5月26日	+5	
旭日企業	00393	楊振勳	5月23日	-2100	
旭日企業	00393	楊振勳	5月23日	+38	
味千中國	00538	潘慰	5月25日	+8	
味千中國	00538	潘慰	5月24日	+15	
皇豐集團	00546	李學斌	5月26日	+79	
珠江船務	00560	Chu Kong Ship	5月26日	+886	
華翰健康	00587	張哲	5月25日	+961	
南海控股	00680	于品海	5月24日	+1805	
信利國際	00732	林偉華	5月25日	+154	
長實地產	01113	The Capital Gp	5月24日	+181	
哈爾濱電氣	01133	惠理基金管理	5月23日	-228	
新華保險	01336	高盛	5月23日	-19	
九興控股	01836	The Capital Gp	5月24日	+180	
興達國際	01899	劉錦剛	5月23日	+8	
民生銀行	01988	摩根大通	5月24日	+364	
時計寶	02033	董觀明	5月25日	+11	
中集集團	02039	招商局集團	5月23日	+333	
西部水泥	02233	瑞士信貸集團	5月23日	+6900	
慧聰網	02280	郭江	5月26日	+20	
慧聰網	02280	郭江	5月25日	+20	
慧聰網	02280	郭江	5月24日	+20	
宇業控股	02327	周旭洲	5月24日	+61	
中國動向	03818	陳義紅	5月25日	+224	
中國動向	03818	陳義紅	5月24日	+160	
中國動向	03818	陳義紅	5月23日	+200	
匯豐金融	08030	鄭偉京	5月25日	+999	
匯豐金融	08030	鄭偉京	5月24日	+781	
匯豐金融	08030	鄭偉京	5月23日	+632	
中國醫藥	08225	Winsland Agents	5月24日	+10	
中國醫藥	08225	郭聖	5月20日	+4	
立基工程	08269	陳光強	5月24日	+30700	

※詳情(包括增減百分比、成交平均價及過往紀錄)請查閱個別股份之股權變動紀錄。

本版觀點僅供參考 據此入市風險自擔