

好淡比武各贏半場

□沈金

引人矚目的八月期指好淡大戰已漸近高潮，波動也越來越大。八月期指昨收二一〇〇六，低水六十六點，成交八萬六千手。昨日高低期指分別為二一三〇二及二〇九七八，差距二二四點，而距結算尚有七個交易日。

中移動的業績其實並不差，乃符合市場預期的上限——增長百分之四點二（市場估上限為百分之四點八），不過淡友就借勢狂沽，作「一拍兩散」之舉。

中移動昨日最高見八十四元八角，最低為八十一元五角半，收市八十一元七角半，比前日下跌百分之三，成交金額二十七億元，高踞榜首，可以講好淡在這一牌下已是炮火連天，第一回合是淡友偷襲得手，且看好友如何應對和部署反擊了。

平情而論，中移動的中期業績是可以接受的，若論派息，有一元四角一仙七港幣，折合人民幣約一元二角三仙六，頗為吸引。我已作了準備，今日該股再下挫，會在八十元水平買第一注，七十九元買第二注，七十八元買第三注。

一連兩日大市都是先高後低，十分波動，我估計仍然是受期指市場所牽動。這個市場要推高炒低靠波幅搵食，所以無論「有風起浪」抑或「無風起浪」，一律要製造震盪效應方可以渾水摸魚也。

恒指二一〇〇〇仍依然力守，不過淡友已恨到牙癢癢，非要將之擊破不可，好淡鹿死誰手，還有七個交易日的期指結算將有分曉。

頭牌手記

港股在好淡角力中繼續大幅波動。昨日上午場是好友佔先，將恒指推高至二五六點而達到二二七九的近期高水位，不過下午在中移動業績公布之後，淡友借勢拋售，將大部分升幅抹去，收市恒指僅漲四十九點，以二一〇七二點報收，全日總成交六百一十六億元，較上日微減十二億元。

國企指數受內地股市上升的帶動，收一八四八，升一三七點。

財經縱橫

□趙令彬

中國車市面臨爆泡？

中國樓市開始進入拐點，反映冷卻措施初見成效（本欄8月19日），調控除了要繼續作必要的收緊外，還要從長遠着眼，更多注意推動制度的完善化，上文談到了用地、產權登記及統計等方面，還有十分重要的是有關房地產的稅費，如物業稅及資產增值稅等，可由多種效應發揮作用，對抑制炒風尤為有效，但卻仍未有具體施行方案，確令人關注。

這次樓市泡沫帶來的重大教訓是，針對資產泡沫的抑制政策越早出招，越快取得成效便越好，其禍害便可相應減輕，調整痛苦也較低。冷卻樓市主要並非沒有辦法或缺有效措措的問題，而是政府的認知、決心及能否把握時機。今次調控，自始至終便存在着當局反應緩慢的弊病，讓泡沫漲得很大後才被迫出手，如稍有前瞻能力情況會好得多。更深層地看，也可見到政策的制訂受到既得利益集團的嚴重左右，且這不單出現在樓市，也必見於其他市場。這類問題將是影響中國經濟持久穩定高增長的重要因素。

例如最近在樓市外，又有另一個市場似瀕臨爆泡。中國汽車自去年起，在刺激買車政策的催動下十分火旺，並搶佔了美國在這方面的全球「一哥」地位，與歐美日車市的疲軟形成強烈反差而令舉世矚目。今年當局又再延續刺激政策，希望能維持旺市，但卻好景不常，自年中起車市擴張已開始出現後勁不繼跡象，業界估計今後數月將進入削價競銷的激烈競爭時期，一些廠商已大幅下調銷售預計。但也有意見認為，目前市況轉淡乃季節性因素，到稍後將再回旺，孰是孰非很快便有分曉。

車市進入拐點其實已頗明顯。今年頭七個月產銷量上升三至四成，遠超人均收入及GDP的增幅，乃不可持續的超前消費及超高增長，遲早會出現調整，而這或已開始。近數月汽車銷量已持續下降而庫存上升，早前供不應求排期等車的緊張狀態經已舒緩。以七月為例，產銷同比分別仍升約16%及14%，但環比已分別回落近8%及近12%。但估計在上半年產銷逾千萬輛的強勢下，全年仍可達1600萬輛，同比上升約二成，繼續居世界首位。去年產銷大升逾四成至逾1300萬輛而居第一，但升幅超有2008年基數低的影響。

以政策刺激汽車消費自必帶來不必要的市道波動，既鼓勵盲目擴產又引致其後的產能過剩。本來當去年中經濟強勁反彈後，刺激措施於去年底到期後便應予終止，但許多措施仍在今年續延一年，乃錯上加錯。除了製造市場波動外，刺激政策還激化了以下各種問題：（一）塞車及道路環保狀況惡化。（二）在趕急單下粗製濫造，未成熟車型又急推上市，令質量問題惡化。（三）金融安全受影響：銀行向消費者及業界的放貸風險將因爆泡而上升。

魚缸尋寶

交行走勢與內銀股同步

□凱基證券

受惠淨息差擴闊及手續費及佣金淨收入增加，交通銀行（03328）上半年純利為204億元人民幣（下同），按年增長30%。每股盈利0.4元，中期息維持10分。不過，交行第二季純利99億元，按季下跌5.2%，略低於預期。

上半年交行利息淨收入399億元，按年增34%；手續費及佣金淨收入71億元，增長30%。單看第二季，利息淨收入209億元，按季上升10%；手續費及佣金淨收入37億元，按季增長5%。核心資本充足率提升至8.94%，尚算穩健。

該行上半年淨息差較去年底擴闊0.13個百分點至2.43厘。不過，第二季較第一季淨息差的擴闊幅度，僅0.05個百分點，反映淨息差擴闊的力度有所放緩。此外，經營成本按季急升26%，亦是另一關注點。

交行業績與市場預期相若，雖然經營成本上升較快，或使其盈利預測稍為下調，但影響暫時仍不大。其現價為2010年市帳率1.9倍，市盈率10倍，屬中間水平。預期交行股價走勢與整體內銀股同步。

心水股

- 中移動 (00941)
- 中行 (03988)
- 招行 (03968)



▲中移動的業績符合市場預期的上限，不過淡友就借勢狂沽，作「一拍兩散」之舉

法新社

招商銀行增長動力充足

□勝利證券 高鵬

券商薦股

隔夜道指上揚，昨日A股滬指漲0.81%創新高。港股周四隨周邊高開後觸底回升，午後漲幅收窄。截至收盤，恒指漲49.73點，報21072.46點，漲幅為0.24%，大市成交616.30億港元，同比上升大幅放大。

中移動（00941）午後公布業績後由升轉跌，收市挫3.02%，顯著拖累大市升幅。市場憧憬中國神華（01088）資產注入，其強勁的表現帶動資源股整體向上。目前看，前期由於藍籌股的超跌，估值已經進入合理區間，因此，近期市場資金有做多大藍籌的願望。

不過，儘管諸多企業業績尚佳，但市場因憂慮經濟增長放緩等原因，因此大市成交量無法配合，恒指目前在

21000點有較強支撐，但是上攻勢頭不強，昨日在中移動良好業績的配合下反而掉頭向下，也顯示好淡雙方分歧較大。

在操作方面，近期公布的銀行股業績超出市場預期，前期滯脹的銀行股可能會有表現，建議投資者積極持有強勢股，尤其是一些基本面得以改善的個股，預計周五大市依舊延續震盪盤升走勢，投資者謹慎，不宜持續追漲。

個股推薦：招商銀行（03968），公司中報淨利潤同比增長59.80%，主要驅動因素是成本收入比下降、生息資產規模擴張，手續費淨收入增速32.3%，拉動淨利潤增長6.60個百分點。

公司不良貸款下降，撥備充足。公司主動控制債券及同業資產佔比，負債方則加大存款吸收；貸款定價能力提升和負債成本節約貢獻淨息差回升。



市場脈搏

金鷹潛在上升空間有限

□交銀國際

金鷹商貿（03308）經營利潤同比上漲30%，稍勝我們預期，主要由於同店銷售增長和直接銷售毛利率均優於預期。剔除可換股債券的公平值改變和出售投資項目的收益後，我們估計核心盈利同比攀升40.7%至4.606億元人民幣。

上半年的同店銷售增長達25.4%，應該是業內最高的。銷售所得款項總額按年上升34.2%至50億元人民幣。3間最大門店的經營溢利貢獻，由去年同期的91%跌至上半年的78%，反映公司的盈利分布漸趨多元化。

三年內積極拓新店

由於國際知名品牌的銷售增加，佣金率下滑0.1個百分點至20.8%。直接銷售的毛利率增加2.3個百分點至21.9%，主要由於公司優化商品結構和減少折扣活動。商品毛利率上升0.1個百分點至18.9%。受益員工成本、折舊和攤銷，以及其他營運開支費用比率下降，經營邊際利潤率微升0.8個百分點至51.3%。VIP顧客的消費佔公司銷售所得款項總額的比例維持在62.0%的水平。

安徽瑞景收購計劃詳情。收購價約相當於20倍的歷史市盈率。管理層預期今年的銷售所得款項將可錄得雙位數增長至4.6億元人民幣。兩家百貨店的租金是以固定方式計算，並逐步上升，能為公司帶來經營槓桿效應。安徽瑞景的VIP顧客多達15,000人，與國

際品牌的良好合作關係，將有利金鷹於安徽的未來發展。

未來計劃。管理層已物色多個地點，於2010年至2013年進行新店拓展計劃，預計於2012年年底前，總建築面積將從現時的511,945平方米增加至少500,000平方米。金鷹對於已經建立領導地位的城市將貫徹「同城多店」的發展策略。新公布的南通二期店項目預計於2013年開業。

下調評級至「中性」

基於潛在上升空間有限，下調評級至「中性」。7月份同店銷售增長繼續維持在20%以上的好水平。管理層預計10年下半年的同店銷售增長將會下降，主要是由於09年下半年基數較高所致。

基於以下原因，我們將2010年財年至2012年財年的預測核心盈利調高1%-3%：（1）2010年財年、11年財年、12年財年的同店銷售增長，假設分別略為調高至22.0%、19.0%、16.2%；（2）收購安徽瑞景；及（3）直接銷售毛利率上升。10年財年至12年財年的全面攤薄盈利每股盈利複合年增長率估計達27.1%。基於11年財年的預測PEG 1倍或11年財年的預測市盈率27.1倍，我們調高目標價至19.3港元。

我們一直以來看好金鷹，主要是由於金鷹具有強勁的競爭優勢。然而，由於新目標價只有輕微的潛在上升空間，我們下調評級至「中性」。

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港銅鑼灣希慎道33號利源33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海總機：電話：(021)6120 9400

大行分析

□群益證券

大昌行前景樂觀逢低收集

大昌行集團（01828）業務主要分為汽車代理及售後維修服務、食品及物流業務，當中汽車代理與相關業務及食品業務，分別佔2010年6月底的營收75.5%及23.3%。

主要市場為內地、香港及澳門，另公司開始進軍台灣市場，繼台北開設4S特約店後，於新竹的第二間Audi Terminal將於今年第四季開幕。

汽車代理及相關業務：公司為豪華轎車賓利於內地獨家總代理商，公司今年計劃於中國經濟高增長的四城市包括天津、廈門、昆明及瀘陽各增設分銷網絡，令內地代理商數目今年內增至13個；公司同時為日本五十鈴於中國的進出口商及全中國總代理，公司下半年計劃於中國增加6間4S特約店，致旗下4S特約店數目於2010年內增至56間；因應內地私家車數量及車主不斷增長，公司把握售後服務的龐大商機，預料此一業務不但為公司未來提供增長不俗的收入，更可加強汽車分銷商的競爭能力，發揮相關業務的協同效應。

事實上，汽車及汽車相關業務於2010年上半年營收及除稅後分部淨利分別同比增長64.9%及95%，當中汽車銷售豪華轎車及商用車於內地市場期間皆錄得強勁銷量增長，分別同比增54.7%及149.6%，預料受惠內地汽車銷售不俗的中長線前景，此一業務銷售增長將持續。

食品及消費品業務：主要向客戶包括批發商分銷逾500種從39個國家及地區進口的食品、另從28個國家及地區引進約700種高流轉消費品（FMCG），客戶主要來自內地、香港、澳門、日本及新加坡的餐飲、零售及批發商。食品及消費品業務2010年上半年營收及稅後分部淨利分別同比增15%及35.7%，主要受內地FMCG業務的增長貢獻推動，而FMCG營收的強勁增長，亦抵銷因終止毛利較低的食物業務構成的收益缺口。

公司2010年上半年整體股東應佔淨利同比增77.8%至4.8億元，每股淨利為0.267元，同比增77.8%，公司未來將集中及投放更多資源於內地汽車、消費品及物流業務，中長線前景樂觀，宜逢低收集。



經紀愛股

中行長線走勢向升

□恒利證券 余君龍

環顧港股最近的走勢，大市交投維持淡靜，平均成交額仍在下降，反映市場資金不及去年及今年初的充裕，因此港股動力不足。最近的市況，在挑戰22000點心理關口水平之際，承接力虛，輾轉回落至21000點心理關口水平，明顯是一個典型波幅上落市鞏固階段。

不過股市的拋售壓力有限，因此在最近兩季走勢，一旦追近20000點心理關口水平，承接力轉強，即使下試跌穿，隨後亦迅速反彈，因此大市維持波幅上落，缺乏明確方向。

由於最近市底承接力有增強趨勢，波幅區間有機會上移，因此預測中資金融類股份，如內銀股成為吸納的目標。

從技術走勢分析，中國銀行（03988）股價較早前由短期浪頂的4.25元回落之後，下試4元的心理關口水平，10天及50天移動平均線先後失守，目前兩線分別在4.09元及4.06元，成為反彈的阻力區。

不過，中行股價在多次下試4元水平不破之後，卻有跡象顯示組成平台支持區，作勢重返10天線之上。料當整體投資氣氛好轉，內銀股有機會成為推動下一輪短期升浪的主要動力來源。

至於集團的核心業務，是在內地營運傳統銀行業務，包括商業銀行、投資銀行及保險等業務，是內地四大商業銀行之一，集團亦擁有中銀（香港）的權益。從宏觀基本因素分析，內地經濟仍維持高速發展，因此銀行業務盈利可望維持平穩增長，成為基金等逐步吸納的根據。所以此股承接力強穩，長線走勢向升。

伺機在4元邊吸納，短期上線目標是前個浪頂的4.25元，而止蝕位定於3.9元水平。

