

# 股神救市 股市照跌

口大衛

以港股為例，恒指與國指本周微升百分之零點八與百分之零點二，而本月至今則分別累跌了百分之十二點七與百分之十八，投資者博反彈意欲疲弱，對世界經濟前景充滿戒心。

## 經濟前景存有戒心

首先，美國第二季GDP經修訂數字向下調至百分之一，憂心未來兩季GDP數字更差，惠譽發出預警，若然美國經濟再度陷入衰退，將令世界經濟增長下調兩個百分點，其中中國GDP顯著放緩至百分之七。

其次，不論美聯儲局是否推出QE3，對疲乏不振的美國經濟不會有太大刺激作用，投資者大都心中有數，入市撈底為時尚早。

第三，歐債危機正逐步拖累歐元區經濟強國，德國經濟也開始轉弱，傳聞發行歐元債務成為挽救歐債危機最後手段，意味德國等歐元區成員同被拖落水，共同承擔歐債國債務，市傳德國AAA信貸評級也可能不保，導致德國股

市跌勢未止。

## 限制沽空弄巧反拙

歐洲四國包括法國、意大利、西班牙與比利時均延長禁止沽空金融股的限制，反令基金加快沽貨行動，弄巧成拙。

值得注視的是，股神巴菲特大手筆撈底，購入五萬股美國銀行優先股，每股作價十萬美元，值五十億美元，同時獲七億股美國銀行的認股權證，每份權證行使價七點一四二五七美元，巴菲特最多向美銀注資一百億美元。

今年股價跌近五成的美國銀行，近期出現頗大資金壓力，急需要大規模集資，以應付新的資金比率要求與為按揭業務的不當行為作出撥備，股神巴菲特此時出手注資美國銀行，如及時雨，按理有助穩定市場對金融股的信心。

可惜股神救市消息公布後，美股以至歐亞股市無法止跌，看來這輪環球股市大跌市仍未完結，還有下半場呢！

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

## 金針集

金融市場聚焦美聯儲局主席伯南克有何良策，解救美國逃出雙底衰退困局，但從環球股市本周反彈力度來看，投資者對美國經濟前景殊不樂觀，趨高減資多於入市撈底，即使股神巴菲特斥鉅資注資美國銀行，入股行為猶如救市，仍無助穩定市場信心，美股以至環球股市照跌如儀。

## 環球股市反彈力弱

環球股市連續重挫四周之後，累跌一成多，本周終出現技術性反彈，但整體升幅不過約百分之一，回升力度之弱遠遜預期，可見投資市場恐慌未過，原因歐美雙底衰退迫在眉睫，同時歐盟仍未找到解決歐債國債務危機的對策，一般散戶以至機構投資者繼續減磅，增持現金比重，避免承受過高風險。

## 板塊尋寶

口贊華

# 卓悅績佳息高可避險

全球股市陰霾密布，港股難獨善其身，惟有零售業保持旺勢，加上現金豐厚，而卓悅(00653)更派息慷慨，相信在淡市中可發揮其防守力。

截至今年6月底止，卓悅上半年總營業額同比增長24.5%至12.51億元，但盈利大增46.51%至1.3億元，主要受惠於香港及大中華區之利好經濟增長及暢旺的零售市道，內地消費者日益增加，加上集團全面有效的管理措施。

## 毛利率提升顯實力

期內，毛利率由2010年之41.4%增加至44.5%，因集團在改善產品組合方面不遺餘力，並特別着重增加利潤較高的獨家產品種類。另一方面，有關核幅射問題對集團利潤較低的日本奶粉業務造成打擊，對其他利潤較高的美容產品所構成的整體利潤率的攤薄亦得以減少。

網絡擴展方面，今年6月，卓悅的商舖總數增加至47間，相對去年為37間。零售商舖的總樓面面積達90,507平方呎，相對去年為59,665平方呎。按照集團謹慎的擴張計劃，在熱門購物地點如銅鑼灣及旺角小心選擇新店位置。

自去年7月起，集團成功打入龐大的中國市場，於廣州設立首間零售商舖，業務已上軌道。為了繼續把握龐大之市場潛力及擴大市場份額，於期內複製先前的成功經驗，於市內開設第2及第3間零售商舖，收益將於下半年財政年度內浮現。

## 網上銷售增長強勁

至於網上購物平台(www.bonjour.com)，銷售錄得強勁增長，增幅達21.7%，表現超越預期。今年7月，集團更推出iPhone App，用戶可透過手機隨時隨地進行網上購物及獲得最新優惠的資訊，加強宣傳互動性及擴大客戶層。

由於市場對醫療美容護理及新美容產品有高度的需求，卓悅現正於香港、澳門及中國經營13間「悅榕莊」美容院及5間輔助美容服務中心，期內預付組合之營業總額增加30.1%至1.5億元，明顯已達致收穫階段。

上半年，卓悅每股盈利4.4仙，中期息3.6仙，派息比率高達82%，保守估計全年每股賺9.6仙，預測市盈率不足14倍，遠低於同業莎莎(00178)的25倍，加上卓悅派息率高，大可發揮其資金避險的角色。

## 個股點評

# 保利協鑫付運量料增

大和總研發表研究報告指，保利協鑫(03800)上半年的盈利較該行預期優勝，主要受惠其多晶硅成本下降。至於其毛利率為44%，符合預期。公司料全年的硅片付運達5.5吉瓦，預期下半年其平均單價將會下降至約每瓦5美元。

報告指出，公司能迅速提升其市佔率，故明年的產能拓展亦能較預期快。保利協鑫7月份產能已達6.5吉瓦，預計將於第四季完成目標。

至於多晶硅片的產能明年年中亦將提升至6.5萬噸，去年年底則僅約2.1萬噸。今年資本開支則維持150億元至170億元，上半年使用了當中的80億元。公司的淨負債率，過去6個月亦由36%升至48%。

大和維持對其盈利預測，重申保利協鑫的「買入」的投資評級，並維持目標價5.18元，相信其近期股價催化劑為，明年付運量有大的提升潛力，並認為市場對其盈利調整的憂慮將會停止。

## 中行目標價至4.08元

中銀國際發表報告指，中國銀行(03988)上半年中期盈利27.9%至665億元人民幣，符合預期，淨息差穩步上升，資產質素持續改善，再融資壓力短期不高，不過海外低息環境持續，存款增長疲弱，限制中行業績表現，維持其H股「買入」投資評級，H股目標價4.81元降至4.08元。

### 心水股

昆侖能源 (00135)
波司登 (03998)
卓悅 (00653)



◀歐債危機正逐步拖累歐元區經濟強國，德國經濟也開始轉弱

# 九倉投資遠地擴內地版圖

## 股海篩選

瑞銀集團發表報告指，九倉(00004)中期業績參差，核心盈利佔全年預測39%，投資物業組合表現良好，不過物流港口業務成為最大拖累。

瑞銀估計，上半年內地住宅業務入帳額為全年預測的20%，營業額料按年升31%至13億元。

瑞銀又指出，九倉增持遠洋地產(03377)5%股權，加強與遠地合作，屬好時機，因目前遠地估值低。瑞銀維持九倉目標價67.4元，評級「買入」不變。

## 估值吸引維持買入

同時，大和總研報告指出，預期九倉下半年隨着寫字

樓續租反應正面、內地業務步入收成期，加上估值吸引，維持「買入」投資評級不變，目標價67.8元。

報告認為，第三、四季九倉旗下寫字樓物業續租反應正面、內地租金收入增長，加上確認物業銷售收益增加，將改善下半年盈利。到目前為止，九倉已累計錄87億元人民幣合約銷售額，較預期低5%，全年目標為150億元人民幣。大和總研指，在目前內地市況下，九倉的成績屬理想。

大和補充，目前該集團約錄180億元預售收入，為未來數年物業發展盈利增長提供動力，料有關項目可提供超過60億元稅前利潤。另外，隨着不少國際零售品牌有意打入內地市場，或有利九倉旗下成都IFC租務表現。

該行表示，九倉現價較帳面值折讓22%，較2011年底預測資產淨值折讓40%，估值吸引，重申該股穩健。

# 歐洲銀行資金緊張不利股市

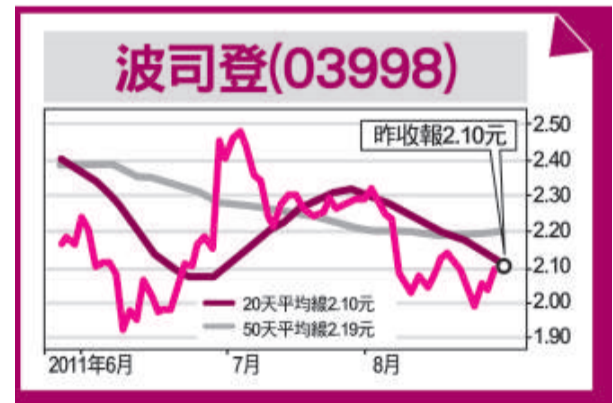
口勝利證券 高鵬

## 券商薦股

受德國遭降級傳言、歐洲各國延長臨時的賣空禁令及歐洲銀行資金緊張的影響，港股昨日跟隨隔晚歐美股市走軟，恒指早盤冲高後回落，收報19583點，下跌0.86%或170點，全日成交總額587億元，較上一個交易日減少10%，顯示市場氣氛謹慎，其中，滙豐控股(00005)創一年新低。

環球股市表現：隔晚歐美股市收低，而昨日歐洲主要股市走低，亞太區股市漲跌互現，滬深兩地股市收跌。

消息面：國家發改委主任張平表示，要毫不放鬆地加強價格管理，促進物價總水準基本穩定，顯示緊縮政策放



# 下周是建中線長倉的時機

口容道

上回到說A股的上證指數有把握「上衝2600點」，到周四就以較像樣的上升實現了。

另外，我建議對歐洲作一個短線出擊也應有不俗的收穫，但必要條件是轉身要快，否則就會看到周五港股，A股和歐股跌勢復來的迅猛，此時就走避不及了。

至於黃金的價格在周三、四的大幅回調或許把不少大小戶都殺個措手不及，大家應聽聞一些基金大蝕的新聞吧；或許商品市場會有一輪沉靜了。

## 國家的總資產值為何？美國還是老大

其實，各主要資本市場的大戶該洗倉的應洗得差不多，該斬倉的也早斬了，剩下的或許是泰山崩而不亂的長期資本或懶人資金，無殺傷力，亦無正面作用，也不能起到推波助瀾的效果。所以，我想，有心有力的人士或許是時候出手了。我的判斷是下周市場還會向下，但近階段性底部了，可以下較大一注建立中期好倉了。

前兩天是日本九年以來首次再被下調主權信用評級，但對全球資本市場的整體震盪都遠不及美國的，

鬆的程度有限；財政部部長謝旭人表示，中國將加強地方政府性債務管理，嚴格控制地方政府債務規模；工、農、中、建、交五大國有銀行均今年1至6月合計實現淨利潤3620.13億元人民幣，同比增長32.15%；交通運輸部8月25日稱未來五年我國將建成15個交通運輸行業研發中心。

美國方面：惠譽將美國今年的經濟增長由2.6%下調至1.8%，同時，將2012年的經濟增長由2.8%下調至2.3%，且稱倘若美國真的陷入雙底衰退，全球沒有一個地區能逃過衝擊，2011-2013年全球GDP增速將會因此下降至少兩個百分點；芝加哥商業交易所周四宣布下調美國原油期貨合約交易的保證金。

歐洲方面：歐洲央行公布的資料顯示，商業銀行在周二通過歐洲央行的緊急借貸工具就借走了整整28.22億歐元，而在前一天只有5.6億歐元，顯示歐洲銀行資金緊張；標普警告稱，未來幾年歐洲地區擔保貸款憑證的集中到期可能導致槓桿債務違約激增；西班牙政府與反對黨就憲法中設定赤字上限達成協議，從2020年起公共赤字最高限額為GDP的0.40%。

投資策略：由於全球央行會議在即，港股昨日走勢相對平穩，另外，市場數據顯示歐洲銀行資金緊張，這不利於股市走勢，因此，投資者應高度謹慎，嚴格控制倉位。

股股推介：波司登(03998)為內地羽絨服裝行業的龍頭，銷售網點較去年增加3056間至9435間；現時採取多元化品牌及產品業務組合，有望減輕單一業務風險；內地通脹高企，今年冬季產品價格料有上調空間；目前預期市盈率不足11倍，而內地零售行業平均逾20倍，股價估值較低。值得關注。

反而是給予某些大戶沽空的亞太股市的藉口，而其中港股也是受傷最無厘頭！但是，配合日本的境外買資產計劃消息，日本股市反而是連升2天；這倒反映出美國的市場影響力與日本是不可同日而語的。

從另一角度來說，市場對日本是不存厚望，對美國是熱切期待希望。雖然美元不停贬值，但美國的實質影響力卻沒有和贬值成正比；我常說美國現在是行「自損五十，殺敵一千」的政經策略。貶值對美國的「虛」的影響其實是大大於「實」的，因為其政治經濟及國家加起來的（有形和無形）資產總值都遠大於其他國家或地區性經濟體。所以，美國還是全球真正的大佬！大家不要大早看低美國，大早看美國的笑話和其資產。

我在剛完結的政經人士茶會上就主張買美國房產此其時也。

今期個股介紹，A股：建設銀行(601939)，買入價為4.39元。

港股：華潤置地(01109)，買入價為11.42元。

中線投資：加註歐洲資產。

http://blog.sina.com.cn/yongdao2009

# 頭牌手記

口沈金

# 靜候伯南克開腔

港股昨日反覆滑波，恒指未能延續前日的反彈，甫開即受美股隔晚下挫的影響而回落，加上觀望美聯儲局長伯南克在年會上到底有何言談，買賣傾向步步為營，在入市意欲不高之下，恒指向下再次尋底，最低見一九五八九，跌二〇三點，收市一九五八二，跌一六九點。國企指數收一〇二九九，跌一三〇點。

全日總成交縮至五百八十七億元，較上日少六十三億元，乃七月二十五日成交五百八十六億元之後最低的交收額。

工行、建行公布業績後有買盤跟進。工行一度彈上五元一角，升二角半，但高位守不住，收市報四元九角二分，僅升七仙。

建行最高見五元五角四分，升二角四分，收市五元二角九分，無升降。表現最強的是民生，升了百分之三點三，最差的是農行，下跌百分之二點一。

中人壽仍未喘定，再跌百分之一點八。失望性拋售何時了？看來沽劣績股換馬優質股的做法正在投資者中輾轉運作。

合和公布佳績及慷慨派派連利息在內的一元〇三仙中期息，一度升上二十四元，不過過不了短線獲利這一關，收市二十三元六角，只升五角五仙，反而同系的合和基建升幅有百分之三，「個仔跑贏老豆」。

恒地是另一隻增派中期股息的股份。最高升一元〇五仙，但收市倒跌五角，亦算波動有如過山車了。李兆基倒也坦白，他講了兩點。

第一，恒地下年度將有四千個單位推出，平均成本每呎四千元。

第二，要加快賣樓，即改變「惜售」的策略。這個老行尊也說要加快售樓，說明樓價真要跌一跌了。地產發展股（有別於收租股）近日均要捱沽，料與預期樓價要跌有關。

八月期指下周二就結算，昨收一九五二六，低水五十六點，成交十萬五千手。伯南克有無「救市」良方，期指好壞如何終極博奕？下周一即有分曉。



## 經紀愛股

# 昆侖能源·農業銀行

口AMTD證券業務部總經理 鄧聲興

港股過去一周走勢缺乏方向，全周波幅在19000至20000點之間。恒生指數全周升183點，平均每日成交量回落至724億元。技術上，恒指受制於20000點水平，預料下周走勢仍反覆波動，支持位在19000點。

是次建議的兩隻股份，分別為昆侖能源(00135)及農業銀行(01288)。

昆侖能源中期純利上升30%至16.5億港元。期內，佔整體收入43%的勘探與生產業務，實現銷售收入上升31%至29億。天然氣銷售收入按年上升156%至38.14億，佔整體收入達56%水平。

期內天然氣銷售大幅上升89%至15.9億立方米，反映集團成功開發市場。天然氣下游售價亦理想，上升27%至每千立方米1871元人民幣水平。截至6月底止，集團城市燃氣已覆蓋22個城市，相信會進一步成為集團未來盈利增長動力。

再加上，集團未來亦進一步受惠注資的機會。投資此股目標價位為12.38元，止蝕價位則於10.14元。

另邊廂，農業銀行中期純利上升45%至666.7億元人民幣。期內，淨利息收入上升29.6%，而淨利息收益率更上升32個基點至2.79%水平，較行業平均水平為高。

集團實現佣金及手續費收入亦上升65%，比重亦上升3.61個百分點至20.11%水平，反映集團成功拓展非利息收入。

資產質素方面亦持續有改善，NPL下降0.36個百分點至1.67%水平。撥備覆蓋率則大幅提高49.53個百分點至217.58%水平。風險抵補能力進一步強化。投資此股目標價位為4.32元，止蝕價位則於3.6元。

(筆者並未持有上述股份)

