

藍籌逐隻洗猶如二三線股

□吳小野

同樣錄得跌幅，而且竟然是眾多市場跌幅最大的一個，達-66.1%。

如此差勁，難怪公司股價江河日下，但今次與國壽不同，因為國壽盈利一定程度依靠金融產品回報，如果大家相信金融市場是周而復始牛熊交替的話，國壽總有翻身的一日，因此可博反彈。

思捷是基本面出大問題，在香港給我的印象是生意愈做愈縮，形象唔夠鮮明，市場被後起之秀 UNIQLO 搶去，又唔夠佐丹奴 (00709) 及 G2000 等其他老同業玩，思捷就快瓜得，以後可以聯少一隻。

藍籌公布中期業績已去得八八九九，加上美股續跌，睇嚟凡權重股都唔適宜買住，二三線更唔使講，剩番的當然是新股。

周大福珠寶值得一抽

自七月後，新股招股活動陷於停頓，由於內銀股表現疲弱，體積較大的光大銀行打退堂鼓。暑假過後將踏入第三季，新股回暖，多間公司如小南國、動感集團 (01096)、京能清潔排除於本月上市，群芳共聚一堂，要分出邊個豬排定係女神要等招股書出咗才見真章。眾裡尋她千百度，小野已經搵到隻周大福珠寶。

周大福是新世界 (00017) 主席鄭裕彤及其家族持有的私人公司，業務由兩間公司經營，分別是周大福企業及周大福珠寶。前者持有新世界四成股權，市值約 20 億美元，在香港、內地以至全世界均有業務，百足咁多爪，旗下公司包括新巴、城巴、新創建及協興建築等。

另一間公司周大福珠寶就是今次上市的主角，品牌最為港人熟悉，於大中華地區市佔率穩居第一，區內有超過 1000 間分店，並計劃於 2016 年增至 2000 間，可以話是珠寶界的 7-11 便利店。

公司目前是全球最大鑽石坯供應商 De Beers Group 的指定交易商之一，獲直接配售天然鑽石之原坯，每年生產首飾超過 250 萬件。

是次周大福珠寶將於 12 月香港上市，發行股票佔股本 15-20%，集資 234 至 312 億港元，如上市成功，市值介乎 1560 至 2080 億元。現時同級數的行家六福 (00590)、周生生 (00116) 及謝瑞麟 (000417) 歷史市盈率分別為 23.1、22.4 及 7.44 倍，三者派息介乎 1.72 至 2.35 厘，六福及周生生之預測市盈率為 19.4 及 20.1 倍。如周大福珠寶招股價市盈率不超過 20 倍及首肯第一年至少用四成盈利派息，都值得一抽。

人在缸湖

經過上周一輪短暫興奮後，投資者再度恐慌，皆因美國經濟衰退跡象愈來愈明顯，周末前美國勞工部公布上月失業率仍企 9.1%，非農業新增職位竟然是 0，乃去年以來最差，反映企業有信心增聘人手。美股三項指數皆跌超過百分之二，港股 ADR 跟外圍走下 1.02%，險守 20000 點關口。

大市波動藍籌逐隻洗，情況猶如二三線股。上次是國壽 (02628)，今次輪到思捷 (00330)，周四晚發出盈警，預料今年截至 6 月 30 日之全年盈利將出現重大倒退。

思捷股價江河日下

警報一出，思捷跌得四腳朝天，股價日重挫一成，20 元大關失守，乃 2003 年後首次。思捷盈利於 2008 年高峰過後年年倒退，公司有超過四分之三營業額來自歐洲，上半年營業額同樣錄得負增長，歐洲當中市場萎縮程度以歐豬中的葡萄牙及意大利最嚴重，分別達 -52.8% 及 -32.3%。在大中華地區的澳門，理論上在如此經濟強勁的情況下，

財經縱橫

□趙令彬

粵港產業合作範圍收窄

粵港合作須予加快，以便為香港與內地全面合作鋪路。另一方面，粵港合作經 30 多年迅速發展後，現正面臨重大挑戰，也可說是到了歷史性轉折點，必須解決一些累積多時的困難，並再尋新合作路向。

本港的智經研究中心最新發表的一份報告，便探討了粵港合作所面對的難題。報告的主題是廣東在「十二五」規劃推行經濟結構轉型所產生的影響，包括由此給香港帶來的挑戰，其中列述了幾大問題：

(一) 粵港產業「離心力」增加。各自發展路向正趨分歧，與開放初期的緊密配合大異其趣。如今後廣東將更加注重開拓國內市場，而不似過去專注於開拓海外出口。

(二) 在先進製造業及高新產業上，出現了香港「缺位」或「去香港化」的趨向，與開放之初以香港為龍頭的情況大異。

(三) 在現代服務業的合作上，隨着廣東的產業水平提升，與香港業界的競爭力度增大，而這在航運物流等方面尤為明顯。在上述種種趨勢影響下，粵港過去慣用的「前店後廠」合作模式，即廣東生產而香港接單、轉口的分工形式已受到衝擊。

報告陳述的粵港合作情況變化及相伴問題確實存在，且不算很新，已有好一段時間的醞釀發展。但在不斷深化下，粵港合作確已走到了轉折點，必須緩解對現行分工模式的衝擊，並同時找尋新的合作出路。為此必須先深入探討對粵港合作挑戰做成的根源，才可研製有效對策。引致問題的最基本原因，乃粵港各自的情況在近 30 年間出現了巨變，使原來的合作模式老化甚至落伍而瀕臨淘汰。這在產業發展的反差上表現尤為明顯：廣東經濟結構不斷轉型，產業不斷提升，原有產業升級換代，而新興產業茁壯成長。反觀香港，經濟轉型十分遲緩，在 80 年代經由工業轉向服務業的大變後，便基本上停滯不前。轉型緩慢已成了本港發展的老大難問題，連中央領導亦已多番出言提醒，指香港要解決深層問題，增加經濟內生動力，和要做好長遠的發展規劃等。

香港產業發展步伐日益與廣東脫節，自然衝擊了合作根基。一方面是合作範圍不斷收窄，出現了智經報告所指的「離心力」上升，和「去香港化」及香港「缺位」等現象。粵港合作對廣東發展的重要性隨之下跌，香港的龍頭作用早已消失，而尚餘有合作條件的領域，就只餘下部分現代化服務業，包括金融、各類工商支援服務及一些外向型服務 (如國人外遊等)。因此李克強副總理提出的「六點 36 招」加強兩地合作方案中，便有不少針對這些「剩餘」領域的政策，如建立粵港金融合作區，和開發深圳前海的深港現代服務業合作專區等。

個股篩選

里昂：俄鋁估值吸引

里昂證券發表研究報告指，俄鋁 (00486) 股價在過去 5 個月以來，累計下跌 40%，其估值已低於同業中鋁 (02600)，該行因應目前鋁價回落，下調其今年明年之除息稅折舊及攤銷前盈利 (EBITDA) 預測，分別下調 15% 及 23%，目標價降 14.4%，至 11.3 元。

不過，報告指，在調低其盈測後，估值仍然相對吸引，因此上調其投資評級至「買入」，繼續關注其未來減債，以及中線產能強勁增長的情況。

心水股

中國太平 (00966)

世茂房地產 (00813)

俄鋁 (00486)



▲大市波動藍籌逐隻洗，投資者再度恐慌

大摩維持太平「增持」評級

外資精點

摩根士丹利發表研究報告指，中國太平 (00966) 上半年業績穩健，上半年部分業務增長優於預期，壽險、經紀及產品經營策略持續改善，惟現時之估值反映其短期內維持較低增長。維持其「增持」投資評級，目標價 22.5 元，但上調其今年明年之每股盈利預測 11% 及 6%。

摩根士丹利發表研究報告指，數碼通 (00315) 剛過去財年下半年及全年業績增長強勁，除息稅折舊及攤銷前盈利 (EBITDA) 之利潤率，超出該行預期，主要受惠經營槓桿提升，移動服務收入增長加快，以及成本控制較佳等因素。因此上調明年至 2013 年每股盈利預測 37% 及 24%，報告指，其下半年移動收入按年升 37%，惟經調整之經營開支，包括手機補貼在內，只上升 27%，致 EBITDA 利潤率提升 8.8 百分點。大摩預期，數碼通收入未來將維持較高水平，主要由於區內業務短期增長加快，尤其是移動服務，相關業務之 EBITDA 利潤率，可望在明年及 2013 年升至 24% 及 29%。

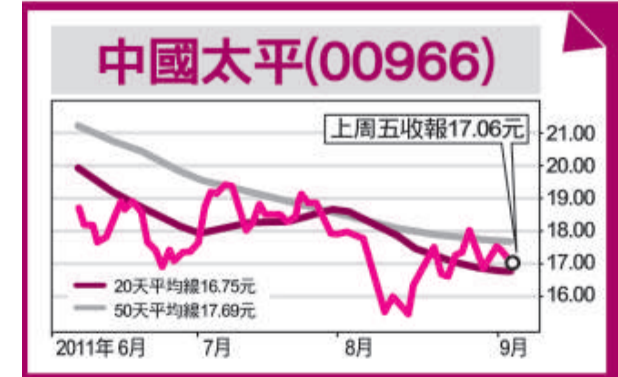
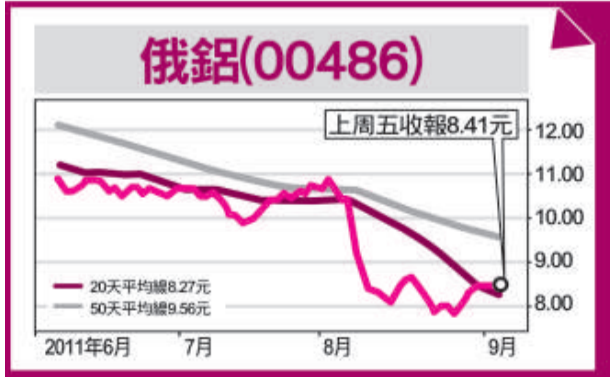
高盛發表研究報告指出，由於中國國航 (00753) 股價年初至今跑輸東方航空 (00670) 及南方航空 (01055) 分

別 10% 及 25%。報告指，第三季雖然非旅遊旺季，但國航於該季度仍錄得理想業績。高盛認為強勁需求將帶動國航下半年收入按年增長 7%。加上燃料價格按季下跌，其繼續控制燃料成本以外的經營開支而客源分散至高鐵的影響亦較預期低，相信國航下半年的表現持續改善。高盛將國航今年、明年及 2013 年的盈利預測分別調高 6%、27% 及 26%，並將其投資評級由「中性」上調至「買入」，H 股目標價由 7.6 元升至 9.4 元。同時 A 股目標價由 10.4 元人民幣上調至 12.3 元人民幣。

瑞銀：中海油化目標 7.6 元

瑞銀集團發表研究報告指，首度給予中海石油化學 (03983) 投資評級為「買入」，目標價每股 7.6 港元，瑞銀認為，受惠於全球尿素價格向好以及甲醇產量增加，料中海石油化學今年純利達 19 億元 (人民幣，下同)，按年增長 62%；淨利率更由去年 17% 提升至 20%。

報告預期，集團於 2012 年的尿素平均售價將升至 381 美元/噸，2013 年續升至 398 美元/噸。即使全球經濟增長將出現放緩，中國國內的尿素價格遠低於國外市場，未來國內產品跌價壓力較少。集團中期業績顯示，純利為 10.3 億元，按年上升 93%。



上海電氣受惠多元化發展

□海通國際分析員 曹福達 李力行

內地風力發電機組製造業不斷擴大。根據全球風能協會，2006 至 2010 年這 5 年的風力發電裝機容量年複合增長率接近 75%。然而，憂慮供過於求和競爭日趨激烈拉低風力發電設備的平均售價和利潤已開始影響設備生產商。

一起佔 2010 年近 43% 累積和新增風力發電裝機容量市場份額的國內前兩名風力渦輪機製造商華銳風電和金風科技 (02208) 在 2011 年上半年收入同比分別下降 30% 和 18%，淨利潤比去年同期則分別下跌 49% 和 45%。收入和淨利潤減少主要是因為電網接駁問題和平均售價下降。據金風科技表示，1.5 兆瓦風力發電機組的行業平均投標價同比收縮 22% 至每千瓦人民幣 3615 元。

我們覆蓋唯一有風電設備業務的上海電氣 (02727) 也受到競爭激化的影響。雖然公司 2011 年上半年風力發電設備的銷售收入按年增長 34%，但利潤卻受平

均售價毛利率下降 3.8 個百分點拖累，下滑近 12%。管理層承認陸上風電市場競爭很可能會繼續加大，現在他們正積極準備開拓海上市場。

儘管如此，上海電氣獨特的多元化業務，特別在火電設備，電梯及電站工程市場中佔一席位，減輕了它被圍繞可再生能源市場的問題所影響，令其 2011 年上半年收入及淨利潤分別同比增長 11% 及 17%。上海電氣的新能源業務，細分為風電設備，核島設備和鐵件，只佔了公司上半年 6% 的總利潤。相比之下，風力渦輪機的銷售分別佔華銳風電和金風科技上半年收入的 100% 和 95%。

我們仍然看好多元化業務的電力設備公司如上海電氣，勝於單一業務的同行。上海電氣股價依然偏低，現時股價相當於 2012 年度市盈率 11 倍及市帳率 1.1 倍，相比過去 5 年平均水準有超過 20% 的折讓。

頭牌手記

□沈金

一九八〇〇支持力強

上周股市四升一跌，恒指以二〇二一二點收市，較前周上升六三〇點，是連續第二周上揚，兩周共升八一三點。

上周的高點見於周四，恒指中段曾升至二〇九七五，只差二十五點就叩二一〇〇〇關，不過這個關口非同小可，似乎不易一蹴而就，所以該日亦出現先高後低的走勢——由最多升四四一點，到收市僅升五十點，上周五在外圍單弱的走勢夾擊下，回落三百七十多點，可以講是意料中事了。

由於美股上周五繼續下挫，在經濟數據欠佳拖累下，估計今日的港股仍要受一些影響。當然，樂觀一點看，是港股已率先調整，由高估計，兩日調低七百多點，所以美股重挫，港股未必會跟到足，因為早美股一日，港股已經打了「預防針」。

我頭牌認為，上周的高低點，可視作本周恒指上落的範圍，上周高點為二〇九七五，低點為一九七四九，大致而言，乃一九八〇〇至二一〇〇〇之間上落，應該是投資者可以接受也可以預期的走勢。

今日市況首個關注的是二〇〇〇〇關能否守住？我個人相信即使跌破，一九八〇〇的支持力應該不差，我也作了準備，在一九八〇〇至二一〇〇〇之間買點貨。

有人問我頭牌，美歐經濟如斯差勁，股市會否再往下尋底？這個可能性當然不能完全排除，但正因為經濟不好，有關政府就不能不做點工作，所以拯救措施應已在弦上。無論如何，有措施總比沒有要好，目前且不討論措施是否奏效，因為還未出台，你對相關內容一無所知，又如何作出評論呢？

個人仍維持一個信念，美歐一定要出招，而中國退通脹的行動應該可以逐步收到效果。不要忘記，內地公布的數字，均是滯後的，其實有關情況已在改善之中了，中央高度關注，三令五申，成功的機會應該很大。

大和：信置表現無驚喜

信置 (00083) 全年基本營運純利按年升近 26% 至 44 億元。大和總研發表報告指該股業績理想主要受惠一次性投資收益，整體表現無驚喜，但認為信置正逐步釋放土地價值，加上估值吸引，維持「買入」評級。

受惠送紅股擴大股本影響，大和將信置今年每股資產淨值預測調低一成至 21.24 元，目標價由 17.7 元降至 15.93 元。該行指信置持有數個優質項目，包括：九龍塘「Mayfair」，夥嘉華 (00173)、南豐共同發展的「深灣 9 號」及白石角「Providence Bay」，若未來數月市道好轉料會推出市場，屆時可有出色表現。大和總研相信，信置於 2006 至 09 年間吸納不少高質素地皮，現正處於逐步釋放土地價值階段。上月信置及嘉里財團投得的沙田九肚地皮，報告認為交易理想，按目前市況預算毛利率可逾 30%，亦反映該集團開始改善土地儲備。



大行分析

世房租金收入高於預期

□交銀國際 何志忠

世茂房地產 (00813) 核心盈利 (包括少數股東權益) 同比躍升 39% 至 230 億元 (人民幣，下同)，主要由於入帳銷售收入同比增 22%。受惠入帳平均售價同比增 37% 至每平方呎 12803 元，毛利率由去年同期的 33.1% 回升至 40.4%。期內盈利同比增 59% 至 330 億元，營業額亦上升 21.4% 至 122 億元。公司盈利增長顯著，派發中期股息每股 0.22 港元，較去年同期高出 47%。

世房 2011 年前 8 個月的合約銷售收入同比增 29% 至 209 億元，相當於全年目標的 58%。上半年的合約銷售的平均售價同比上升 16% 至每平方呎 13039 元。因此，我們預期公司應能輕鬆達到 2011 年度的平均售價目標 (每平方呎 12000 元)。預期下半年公司將推出較多項目 (約全年可供出售面積的三分之二)，加上 9 月及 10 月旺季期間的收入增加，下半年的合約銷售應會大增。管理層維持 2011 年全年 360 億元的銷售目標不變。

儘管上海的遊客量於 2010 年世博後減少，世房投資物業酒店業務的收入同比仍增 10.5% 至 6.715 億元，佔總收入的 5.5%。往前看，位於紹興和南京的兩個酒店項目將於下半年完工，有助提升租金收入增長。世房目前土地儲備的地價低至每平方呎人民幣 1649 元 (相當於目前平均售價的 12% 左右)。我們認為，在最壞的情況下，即使 2011 年下半年限購令伸延至其他城市及爆發減價潮，公司仍可維持 35% 至 40% 的毛利率。

我們考慮到盈利率及租金收入高於預期，因此我們分別上調世房 2011 至 2013 年度的盈利預測 2.2% / 3.4% / 2.6%，並相應調整每股資產淨值預測及目標價 5.2% 至 19.31 港元及 13.52 港元；並上調「中性」評級至「買入」。