

地產股掀集資浪潮

口大衛

港股已從去年二萬五千高位大幅回落至目前萬八點水平，股份價格十分低殘，以新世界發展為例，資產值估計每股十五元，但供股價低至五元六角八仙，與資產值折讓高達六成二，仍然進行大比例供股，可知道新世界系內十分水緊，可惜碰巧內地與本地銀行都齊齊鬥水喉，最後只有在市場低價供股集資。

吸納千億地皮

事實上，中國最新經濟數據不差，未足以改變調控政策、放寬銀行信貸。第三季中國經濟增長在百分之九以上，九月份工業生產與零售銷售增長百分之十三點八與百分之十七點七，可見經濟形勢仍然不俗。雖然九月出口增長顯著放緩至百分之十七點一與百分之二十點九，但經濟增長動力溫和放緩，有一利通脹降溫，而上月消費物價指數回落至百分之六點一。

內地銀行鬥水喉不但引發溫州高利貸危機，也影響到港商在內地投資大計，新世界趁機內地吸納更多土地儲備，便要自行籌集資金。

其實，本港銀行在今年貸款高速增長，存貸比率升至百分之八十四水平，惹起金管局關注，本地銀行面對信貸增長過快與港元存款流向人民幣，正逐步收緊信貸，特別物業相關貸款，如連番調升按揭利率。從個別本地銀行以高達兩厘的息率，搶半年期港元定存，便知道資金抽緊，企業向銀行撲水並不容易。

地產股挫 5.6%

去年中開始，港府實行主動賣地政策，大量推出土地，去年度賣地金額高達四百四十億元，今年度至今賣地金額已逾五百一十一億元，換言之，一年多來吸納了千億元地皮，加上建築成本，地產股資金需求壓力可以想見。

過去先後有多間藍籌地產股配股或供股集資，包括恆隆地產、信和、九倉以及新世界發展，這股地產股集資潮看來仍未完結，地產分類指數單日急挫百分之五點六，比恒指百分之四跌幅為大。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

中國經濟保持平穩增長步伐，第三季 GDP 增長百分之九點一，較次季的百分之九點五，輕微減少零點三個百分點，不足以改變調控政策，放寬銀行信貸，面對內地與香港樓市逆轉的地產股，資金需求最大，類似新世界發展與新世界中國供股集資例子將陸續有來。

銀行收緊信貸

新世界發展與新世界中國二供一股分別共集資約一百七十億元，公司坦言集資跟中央收緊銀根有關，而且供股成本較低，集資所得用作收購土地儲備。

新世界系內兩公司突然其來供股集資計劃，市場反應頗大，觸發昨日股價大瀉，新世界發展與新世界中國分別暴瀉一成七與兩成半，前者創下九八年亞洲金融風暴以來最大單日跌幅。

財經縱橫

口趙令彬

施政報告重民生輕發展

曾特首日前發表了任內最後一份施政報告，其中最令人矚目者是推出了一系列有關房地產的重大新政策，但在推動本港經濟發展特別是升級轉型上卻缺乏新意，令未來施政或會出現較大的不平衡，故值得關注。

中央領導多次提醒香港要發展經濟改善民生，故港府應以此為施政首務。月前副總理李克強訪港時，又指出港府在施政上要更為着力，切實做好工作和有新作為，因此對施政報告的評價自應以這些指示為準則。據此改善民生方面應可過關，但發展經濟方面卻未能及格。為改善民生，報告着力於解決萬眾關心的住房問題，提出了復建居屋及增擴土地來源等新政策。此外還提出了一些協助長者的新措施，並繼續向低收入階層「派糖」，由資助生活費用來紓緩高通脹帶來的不利影響。

另一方面，報告對於推動經濟發展卻着墨不多，且缺乏新意念新策略及新政策。基建方面，特首提出要興建的十大項目，至今進展欠佳，對此應有所交代，要總結原因和估算拖延引致的成本上漲，以便吸取教訓和加以改善。今年提出興建機場第三跑道項目，面臨障礙及爭議更多且未必可行。支柱產業方面，只有金融業的人民幣離岸業務有重大發展，但這是因中央安排而來，在旅遊及物流等領域卻未有新的升級構思。新興產業方面，對拓展六大優勢產業未有更多的規劃或新舉措。推動產業發展及經濟轉型素乃港府弱項，至今未能改變。這樣下去，對於經常說到的配合國家「十二五」時期發展，亦只能是空談多於實際。

施政報告還談到了政府角色，指「大市場、小政府」理念正受到兩種壓力的衝擊，一是貧富差距日大帶來的加強再分配要求，二是對加強經濟規劃和扶助產業發展的期望。先說次項：報告仍執迷於「小政府」教條，認為企業家比官員更能把握先機，政府只應從旁配合。實際上許多時是企業已把握先機，但港府卻不願投入來作配合。至於第一項，港府近期對扶貧十分積極是做對了，但又走火入魔，養成了「派糖」的習慣，只要社會呼聲一高便鬆錢袋，乃十分危險的財政管理作風。此外還有一個更嚴重的問題：社會上最慘的並非最低收入人士，他們多有政府資助，而是有學者指出的月入一至二萬元的中低層人士。他們每多有高學歷且亦拼搏求進，但即使努力也難找到社會中的上行之路，形成了較年輕的貧窮新一代。復建居屋對他們或有幫助，但他們最需要的是上進機會，而發展不足的香港實難以大量提供此類機會。故港府若把「派糖」的錢花在產業發展上，長遠效果肯定更好。這也顯示若不重發展將難於全面改善民生。

異動股

中電信逆市升

口羅星

德國警告商討解決歐債危機可能延續至明年，市場憧憬周日舉行歐盟峰會達成解決歐債危機方案好像如夢驚醒，環球股市應聲大跌，美股周一急挫近百分之二，拖累亞洲股市全線滑瀉，加上中國第三季經濟增長略遜預期，港股會急跌九百點，收市時仍跌七九七點，以一八零七六收市，而國企指數亦跌五二二點，以九三四零收市，全日大市成交金額有六百三十一億元。不過，即月期指轉高水六十多點，短期大市不離大上大落形態。

中電信（00728）昨日逆市升八仙，以四元八角二仙收市，中資電信股在跌市之中再次發揮較強的抗跌力，成為資金避難所。

心水股

- 同仁堂科技 (01666)
- 安踏體育 (02020)
- 中電信 (00728)



同仁堂科技降價壓力已釋放

口勝利證券 高鵬

券商薦股

受德國的利空言論影響，全球股市均結束數日升勢，港股跟隨下跌，恒指昨日低開低走，一度失守 18000 點關口，收報 18076 點，下跌 4.23% 或 797 點，全日成交總額 630 億港元，較上一個交易日的成交總額約減不到 0.8%，其中，金融地產股表現弱。

環球股市表現：隔晚歐美股市大幅收低，昨日歐洲股市早盤低開，亞太區股市全線下跌，滬深兩地股市亦收低。

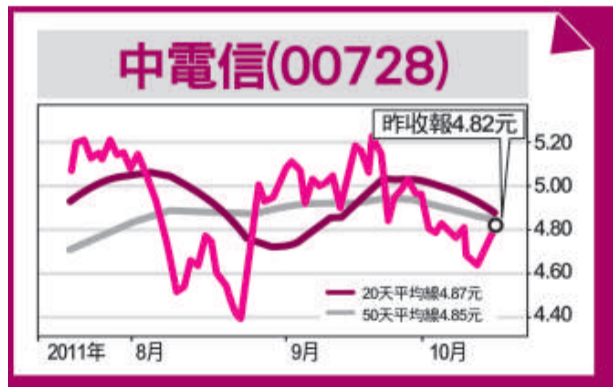
消息面：中國央行貨幣政策委員會委員夏斌表示，建議允許存款利率適度上浮，以解決人民幣存款增速大幅下滑的問題，避免對實體經濟造成衝擊；前三季度國內生產總值 320692 億元，按可比價格計算，同比增長 9.4%，而分季度看，一季度同比增長 9.7%，二季度增長 9.5%，三季度增長 9.1%；國家統計局發言人盛來運表示，經濟增長的動力仍然比較強勁，具有持續性，今後一個時期經濟二次探底可能性非常小。

美國方面：高盛首席經濟學家哈祖斯表示，預計美聯儲將在未來 6-9 個月內推出 QE3；美聯儲理事在未來貨幣政策方向上出現分歧，鷹派「呼籲」美聯儲進一步放寬貨幣政策，而「鴿派」認為美聯儲需要進一步收緊政策；10 月的紐約州製造業指數為 -8.5 點，略高於 9 月的 -8.8 點，市場預期約為 -4 點。

歐洲方面：穆迪警告，如果援助銀行業和其他歐元區成員國的成本使預算增加太多，可能會將法國 Aaa 評級的前景下調為負面；德國政府稱，歐盟各國領導人不會在 10 月 23 日的峰會上提供完全修復歐元區主權債務危機的解決方案，同時，歐盟各國領導人不會在此次峰會上推出一項「決定性的危機解決方案」。

投資策略：德國稱歐債危機拯救方案難產，造成全球金融市場震盪下跌，顯示目前市場非常脆弱，加上目前市場前景令人憂，因此，投資者勿盲目樂觀，若恒指能升至 19200 點-19500 點區間，逢高減倉；若恒指向下跌破 10 日平均線，應減低倉位，且應逐漸轉入防守性較強的香港本地公用股。

個股推介：同仁堂科技（01666）主要從事生產及銷售中藥業務，旗下的六味地黃丸屬於優質名牌產品，受到國家藥品降價影響較小，同時，同仁堂擁有在全國廣泛的銷售網路。隨著國家惠民政策開展，其對醫療保障的投資力度不會減弱，作為老字號的同仁堂受益不淺。目前藥品降價的壓力已經釋放，預計明年醫藥行業成本壓力和降價壓力將會出現緩解。



開始部署入市

口容道

周一晚美國方面又傳來對歐債轉趨悲觀的市場演繹，頃刻，美市跌超過 200 點，但奇怪的是：禍事根源的歐洲市場卻是相對平靜，而且更有穩妥的表現，對我而言，是認定了美國大戶開始新一段小浪的折騰！所以，就開始周二的部署了。

讀者應知道我持續沽貨套利增持現金近一周了，等的就是這個轉折，所以，我殊不意外大莊家的又一次大幅向下殺落行動，而且十分期待。

周二亞太區開市就一片慘淡，表現得最配合的當然就是港股了，最差可以跌超過 900 點，滿目都是跌超過 8% 以上的好股，跌超過 10% 也是數以十計，至此，周六本欄一文提到「引你入局」可說是應驗了。不少中小價股又顯著的改變了進入牛市的軌道，跌進弱勢沽售區了。

相信 A 股先找到底

我其實周二並沒有焦急買入港股，反而是開始試水 A 股。雖然 A 股跌幅也大，超過 2%，而且打破了上證 2400 點，但我相信這輪全球股市找低點的行動，會

是由 A 股先完成。內地不少股友就十分焦慮，怕無底洞又現。我就立刻安慰他們，我已經以行動支持，開始入市買 A 股了。我給朋友們的底部是 2000 點，但我實際看今年最壞也就是上證 2200 點左右吧！

跟他們說低一點是因為朋友們的持倉都很重，不應該再增倉了，那 200 點對他們來說一個心理警告，不要買貨，做朋友的就只能這樣幫忙一下糾正他們的投資心態了；至於若真的錯過了底部增持的機會，朋友也不差這個錢，機會以後還有的。

回說未來數天的策略：我會從周三開始買入港股及部分亞太基金，而是否再大手增持，關鍵就看歐洲能否撐得住那外來的壓力了。

今期個股介紹，A 股：招商地產（000024），買入價位 15.2 元。

港股：安踏體育（02020），買入價位 6 元。中線投資：買入 A 股

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

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣新禧道 33 號利園 33 樓 3302 室
電話：(852)2917 2300 傳真：(852)2917 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海總機：電話：(021)6120 9400

個股追蹤

口交銀國際

友邦未來一兩季買入良機

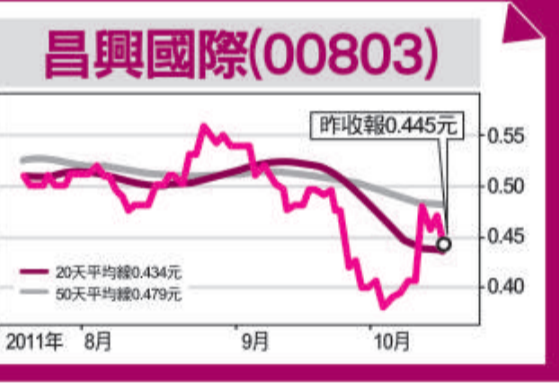
友邦保險（01299）第 3 季總加權保費收入增 14%，年率化新保費增 52%，反映產品組合持續改善。第 3 季總加權保費收入增 14% 至 37.5 億美元，符合預期。年率化新保費增 52% 至 7.66 億美元，超越總加權保費收入的增長，反映產品組合持續改善，我們認為增長勢頭可以持續。

新業務價值同比增 53% 至 2.45 億美元。新業務利潤率增 3.9% 至 36%，未來仍有增長空間。友邦公布第 3 季新業務價值增長強勁（53%），遠高於 2011 年上半年的增長（33%），主要是由於向澳洲一家大型公司出售健康險產品所致。扣除有關產品的影響後，新業務價值的增長率與 2011 年上半年接近。新業務利潤率擴大至 36%（2010 年第 3 季為 32.1%）。故此認為，公司主要地區市場的新業務利潤率未來仍有增長空間，理由是公司將繼續推出不同的高利潤新產品。

AIG 持有友邦共 39.6 億股股份（32.89%），AIG 承諾於友邦成功上市後最少一年內，AIG 將持有友邦股份總數不少於 30%。根據港交所及包銷商的信息，AIG 持有股份總數不多於 8.7%、50% 及 100% 可分別於 2011 年 10 月 18 日、2011 年 10 月 30 日及 2012 年 4 月 18 日起允許被出售。AIG 會否出售股份不止是一項經濟問題，亦是一項政治問題，因此將會對友邦的股價表現構成重大短期風險。

同時，已將 2011 年 / 2012 年 / 2013 年全年盈利預測調低 27.17% / 8.16% / 7.76%，主要是由於亞洲股票表現較預期差，以及固定收益率的前景不太樂觀。基於價值創造高於預期，故將 2011 至 2013 年的新業務價值預測調高 4.33% / 5.45% / 5.38%。亦將價值增長預測調低接近 3%，理由是市場虧損及主要市場貨幣兌美元的匯率下降。

維持「買入」評級。對友邦強勁的基本面感到樂觀，但仍擔心 AIG 可能進行的股權出售事項。故認為未來一兩季將是買入良機，屆時 AIG 的行動及歐洲債務危機將會明朗化。因此維持「買入」評級，並將目標價從 32.1 元修訂至 31.9 元，相當於 2011 年 / 2012 年的 1.7 倍 / 1.51 倍 P/EV，以及 25 倍 / 19.2 倍 NBM。



板塊尋寶

昌興股價料重納升軌

口贊華

昌興國際（00803）早前建議與持股公司 PMHL 進行資產重組，收購旗下的巴西鐵礦山資產及鐵礦買賣業務，但因 PMHL 股東反對，最終交易告吹，並一度拖累昌興股價急跌。不過，其實交易即告吹對公司本身業務並無影響，所謂壞消息已告消化，股價將重新升軌。

在公布擬收購 PMHL 旗下資產前，昌興已就業務發展作出多項部署，包括去年底購入 United Goalink Limited（UGL）35% 實際權益。UGL 是一間擁有在 Ceara 約 602.3 平方公里的勘探權及 3.01 平方公里的開採特許權的合營公司。

大馬鐵礦快完成收購

另外，在同年 9 月訂立一項諒解備忘錄，有意收購一間擁有馬來西亞鐵礦石合營公司之 70% 股權，主要從事勘探、採礦及鐵礦石加工，料交易今年底前順利完成。

目前，集團仍保留安徽集東水泥（600318）的 33.06% 權益。年內，安徽集東第二條生產線已開始投產，可產產能為每年 510 萬噸熟料及水泥。此外，去年 9 月亦購入遼寧昌慶水泥 25% 股權，其第一條生產線已於 7 月開始投產。

年內，昌興透過成立合營模式進軍漳州房地產市場，計劃於當地開發將集合消閒、商業、豪華住宅及溫泉度假村等設施於一身的項目。今年 2 月，昌興又透過投標方式成功收購浙江省杭州市一幅土地的使用權。

去年 8 月以代價 8.36 億元，收購廣州銀海大廈約 11,472 平方米之辦公和商用面積，以及廣州東方文德廣場的在建住宅及商業項目的 55% 權益，估計今年底前開售，收益料達 20 億元。

港口業預期年底開展

此外，昌興與安徽海螺創業投資合作發展的公共港口及提供倉儲服務，年內已獲政府有關當局發出必需的經營許可證。集團已加速建設港口設施，供 7 萬噸級船舶使用的泊位已於今年初完工並投入試營運，預期將於今年底開始投入商業營運。公共港口位於江蘇省江都市，共有 9 個泊位，碼頭倉儲的面積約為 36 萬平方米。

即使昌興沒有收購巴西鐵礦山項目，集團仍有各項業務等待收成，盈利前景樂觀，只是近期股市氣氛差，估計股價在 0.4 元有強大支持，守穩可望重返 0.5 元以上。