

股王騰訊大跌之謎

口大衛

不過，騰訊昨日在大市微跌之下，竟然急瀉百分之四點六九，成交近十五億元，當中四億元為沽空盤，顯然有點不尋常。市場歸因搜尋網百度發盈警，預測次季收入增長放慢至百分之五十六，為逾兩年來最慢的一季，主要是內地經濟放緩，影響互聯網廣告收入。

工資成本暴漲添憂

不過，騰訊超過一半收入來自網絡遊戲，去年便高達一百五十多億元，而互聯網廣告收入則只有十多億元，對騰訊業績影響不大，百度發盈警而令騰訊股價大跌的理由並不充分，原因兩者業務不盡相同。

反而計劃在美國上市的社交網facebook首季盈利倒退一成二至二億零五千萬美元，引起了市場對網股盈利前景與估值偏高的疑慮。

值得注視的是，facebook盈利下跌與成本開支大增有關，包括投資網絡設備與增加人手，而這情況亦出現於騰訊身上。

去年底騰訊員工數目為一萬七千多人，按年增加百分之六十三，而工資按年增幅則為百分之五十五，達到三十四億元，恐怕今年騰訊員工數目與工資成本增幅勢頭持續。

facebook上市推遲

近年騰訊不斷進行併購，包括收購多個社交網站與金山軟件，又投資騰訊微博、視頻業務，目前騰訊員工數目已逾二萬人，工資成本激增情況可以想見，可能影響騰訊整體業績表現。事實上，過去兩年內地IT人才競爭激烈，工資上升速度遠超預期。

因此，facebook季度業績倒退，自然惹起了投資者對騰訊的戒心，加上傳出facebook上市計劃推遲，騰訊股價無可避免受壓。

今年累升五成多的股王騰訊，市盈率三十多倍，比恒指成份股平均十倍市盈率為高，大抵可以解釋股價大瀉的因由。

電郵:kwlo@takungpao.com.hk

金針集

受到內地經濟放緩與工資成本暴漲的雙重打擊，互聯網股業績響起警號，現時估值處歷史高位的網股可能炒過籠，日前剛創下二百四十一元新高價的騰訊，昨日突然急插水，重挫近百分之五，以二百二十七元六角收市，單日跌十一元二角，蒸發了逾二百億元市值。

百度盈警響起警號

堪稱互聯網股王的騰訊，過去多年靠網絡遊戲與QQ社交網業務強勁增長，推動盈利呈現爆性增長，去年動賺逾百億元。騰訊在零四年六月以三元七角的招股上市，最高價為二百四十一元，換言之，累積升幅達六十四倍，市值高見四千四百億元，猶如股市神話。

頭牌手記

口沈金

升降未定等消息

港股開局依然，迄今未有任何改觀。恒指昨日在窄幅上落，高點為二〇七五五，升四十四點，低點為二〇五八四，跌一六七點，收市報二〇六四四，跌三〇點。國企指數收一〇八一二，跌四點。全日總成交四百一十九億元，較上日少七十八億元，此乃自一月十六日成交三百八十八億元之後最少的一日成交額。

投資者在等什麼？其一是等美國聯儲局公布最近一次議息會議的內容，以猜測量化寬鬆政策有無新的演變。其二是等時日的四月期指結算，而在一般情況下，結算的好淡之戰會在今日展開，為了避免「沙塵滾滾殺錯良民」，沒有必要就多數採取觀望態度。其三是內銀股今明兩日陸續公布首季業績，對內銀和大市都有舉足輕重的影響，至受關注，所以大家情願等待多一點時間，再作打算。

昨日的亮點落在內房股之上，原因是有報透露國務院正研究增加房屋的剛性需求，這刺激了相關內房股的上升。現時市場就是這樣敏感，有什麼寬鬆政策，大家就即時有所反應，所謂靜極思動，就是這個道理。

本週大市已一連三日在二〇六〇〇水平上落，顯示這一關口已漸漸為大家所熟識和習慣，希望再沒有新的突發不利消息，大市可以盤穩後再度闖關吧。可慮者仍是集資不斷，市場資金不算充裕，形成能量不足，這會影響上升的動力。

另一個弔詭之處是四月份是升是降，仍未明朗。三月底恒指收二〇五五五，昨日報收二〇六四四，只升了九十一點。而離四月三十日還有三個交易天，是龍是蛇，是升是降，這三個交易日十分重要，相信仍沒有人可以寫下包單，說四月一定是上升月抑或下降月，一切要視影響股市的多項因素如何發酵而定。

昨日我頭牌繼續吸納煤氣，這是防守性的實力公用股，有角末利息收，另送一紅股，相信仍然有吸引，昨日我入貨的價位為十九元八角八仙。我講過二十元以下就買點煤氣，這個看法不改變。



騰訊近年不斷併購，包括收購多個社交網站與金山軟件，又投資騰訊微博、遊戲、視頻業務，恐怕今年員工數目與工資成本增幅勢頭持續

中興通訊業績將觸底反彈

口勝利證券 高鵬

券商薦股

外圍股市多數走好，港股昨日卻偏軟。恒指稍為高開震盪回落，收報20646點，下跌0.15%或31點，全日成交額約419億元，較上一個交易日減少8%，全日沽空額為31.82億元，顯示交投量仍低迷與大市沽壓不大，其中，地產股表現較好。

環球股市表現：隔晚美股多數上漲，歐洲股市昨日繼續全線走好，亞太區主要股市上揚，滬深兩地股市收高。

市場消息方面：中國央行數據顯示，3月末個人購房貸款餘額7.3萬億元，同比增長12.1%；內地基金季報顯示，基金對房地產業增持幅度最大，淨增持可能過百億元，加上，目前全國多個二三線城市開始放鬆針對首套房房的公積金提取和貸款政策，在房地產調控沒有鬆動情況下，預計房地產商降價銷售可能性較大，利於啟動低迷的房地產市場；銀監會正在研究民資進入金融機構的具體內容和規定，並將適時出細則，同時，浙江省將對金融改革作出全面部署並有望推出《溫州市金融綜合改革試驗區實施方案》。

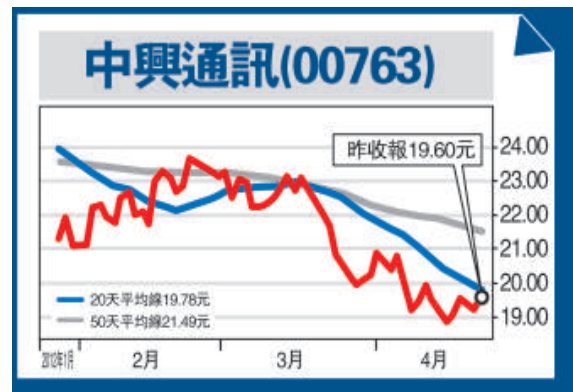
美國方面，4月里奇蒙德聯儲製業指數為14，遠高於3月份的7，顯示美國製業處於擴張狀態；4月大企業聯合會消費者信心指數為69.2，預期為69.7，連續第二個月下跌；3月新屋銷售年化環比下降

7.1%，較上年同期則增長7.5%。

歐洲方面，法國總統候選人奧朗德的高級顧問表示，奧朗德無意解除歐盟財政契約，但他希望採用有助於促進經濟增長的工具來完善該契約，舒緩了市場對法國改變歐債處理態度的擔憂；歐洲央行表示，第一季度經濟資料顯示經濟活動在低位企穩，而經濟增長受到國外需求、極低短期利率和非標準措施的支撐，亦舒緩市場歐洲經濟衰退的擔憂；西班牙稱，今年力爭實現預算赤字佔GDP的比例降至5.3%，完成財政緊縮目標。

綜合來看，市場普遍看好內地為消化房地產庫存出的首套房優惠政策，同時，對一些金融改革推進持樂觀態度，加上，市場憧憬內地貨幣政策寬鬆，預計可使內地股市繼續保持強勢；然而，歐洲早前頻頻傳出利空消息，儘管目前有所緩和，但是市場擔憂情緒短期難以消失，而美國經濟數據好壞不一，加上，美伊矛盾升級與南海領海糾紛加劇，增加市場擔憂情緒。因此，在外圍共同作用下，港股短期仍難有突破。

個股推薦：中興通訊（00763）處於內地行業五大設備商之首。由於去年業績下滑顯著，市場對其信心大減，公司今年將致力於提高手機的利潤，去年4季度開始已經着手降低費用，預期公司今年迎來明確的業績拐點。該股當前P/E低於歷史平均水平，而內地從二季度將會開始無線招標，公司業績將觸底反彈。



經紀愛股

中國南車目標6.6元

口海通國際

中國南車（01766）公布2012年一季度經營業績。公司2012年一季度收入為192億元人民幣，同比下降4.9%，主要原因是鐵道部招標推遲，機車、客車板塊收入同比減少所致。1季度綜合毛利率為19.4%，較2011年同期的17.7%高1.7個百分點，也高於11年的18.7%，主要原因是較高毛利率的動車組產品佔比上升所致。公司2012年1季度淨利潤為10.7億元，每股收益0.09元，分別同比增長13.3%、12.5%。

公布1季度純利取得雙位數增長的原因還包括非全資附屬公司利潤下降較多（如南車時代電氣1季度純利下降51.3%），綜合所得稅率下降0.8個百分點，政府補貼增加0.25億元等。整體分析，在行業較為低迷的1季度取得上述業績，總體令人滿意，反映了公司優秀的整體營運能力。公司在公布2011年業績時，預計2012年營業額增長將超過10%，淨利潤增長將高於營收增幅。1季度業績的公布將有助於提升市場和投資者對公司2012年業績的信心。

預計公司2012、2013年盈利增長分別為22.7%、21%，由於增發A股後的攤薄作用，每股收益增長6.1%、21%。依上述分析，中國南車作為軌道交通運輸設備的領導者，行業地位顯著，技術研發優勢明顯，以高速動車組、大功率電力機車為代表的部分產品已具備世界領先水平。相對於公司的業績增長，目前的估值仍有一定吸引力，投資建議維持「買入」，12個月目標價維持6.6港元，相當於2012、2013年預測市盈率15.1、12.9倍。



財經縱橫

口趙令彬

亞洲面臨人口紅利問題

中國民工荒持續，既影響了生產及出口，更令人擔心人口紅利帶來劇變，不利經濟發展和出現未富先老的問題。有估計指中國勞動人口會在約五年內見頂回落，故必須及早部署應對措施。

這也是東亞地區的普遍問題。人口及勞力收縮已在日本出現，四小龍（香港、台灣、星洲及韓國）亦將於五至六年後開始見到勞動力收縮，再後便是越南、泰國等，只有印尼、印度及菲律賓等還有較長的勞動力增長時期。勞力供應充足可帶來利好經濟的效應：低工資優勢可增加國際競爭力及助推動勞力密集產業的發展。

另一方面，人口紅利所依託的勞力資源，就如礦藏一樣需要開發，否則將只是蘊藏而不能實現經濟效益，紅利便只是潛力而未能套現。有評論指出印度雖有很大的人口紅利，但要擔心會用不上而浪費掉，問題包括管治及管理水平低落，基建不足，人民教育水平低文盲多等。此外，若紅利用不上而人口眾多，反可成為負累，甚至會出現人口爆炸危機，大量人民失業，和跌入「貧窮陷阱」（poverty trap）等險情。顯然，對發展中的人口大國來說，人口因素是利是弊每在一線之間。目前因人口眾多勞力增長快速，卻無紅利反有危機的最明顯例子就是中東、北非等地區。其中埃及更是最佳典範，這裡人口急增而經濟發展趕不上，導致失業尤其年輕人失業大增，乃「阿拉伯之春」等民衆運動及政府倒台的主要起源。東南亞、非洲以至拉美等不少地區，都潛藏着同類危險。

與上述由人口多帶來的問題相反者，是勞力以至人口收縮的社會老化問題，日本便是最佳例子。針對人口及勞力減少的最直接辦法是增加移民或聘請外勞，引入外勞更是十分普遍的方法，如香港便有幾十萬外來女傭，中東亦是外勞大量匯集之地，錢多人少要建設便只好找外勞。相反，日本嚴限移民，外勞引入同樣受制。有許多中國年輕人去日本便以讀書為名，卻成了變相外勞。

與此同時，日本仍有幾種緩解勞力不足及人口老化問題的辦法：

- （一）大量把工業等生產外移，並以入口替代土產。日本產業外移早因工資上升開始，至今已有數十年歷史，現時因勞工不足更要加快外移。
- （二）提高勞動生產率。在生產上以機械人及提高自動化水平代替勞力，甚至在生活中亦將這樣做。
- （三）用好現有的勞力資源。辦法之一是提高工作參與率，如女性參與率已上升至六成。辦法之二是推遲退休年齡，有調查指65至70歲的日本人中一半仍在工作，70至75歲的則仍有四分之一在工作。

異動股

華潤置地有勢

口羅星

美聯儲局議息會議舉行前，港股昨日呈窄幅上落，在二零零零繼續好淡爭持，全日以二零六四六收市，微跌三十八點，國企指數則微跌四點，以一零八一二收市，大市成交金額有四百二十億元。

即月期指收市呈六十三點高水。市場再傳內地將下調銀行存款準備率，內房股表現有勢，華潤置地（01109）昨日動升百分之四，以十四元七角收市，上升六角，有春江鴨輪步入市。

心水股

- 華潤置地 (01109)
- 西部水泥 (02233)
- 中興通訊 (00763)

乘時待勢

水泥乃是現代基建所需

口東盛證券投資管理總監 施祖文

買貴不買平，沽低不沽高！

上述之言沒有聽聞？只是沒能聽進吧！是行為投資學！我相識的一位投資高手，他告訴我這個方法不成！不成？我不同意，本來說所有的行動也是行為，我朋友的投資方略是包涵了成功的投資行為吧！群衆的行為為做成一個市場！揣摩行為能知未來！

買賣是需求帶動價高；實平是價跌而棄置！群衆力量龐大不能漠視，然而群衆認知緩慢，認知後，互相牽引而過度，不知返回的道理！是牛市初動難起，動後力量加強，進而過度，進而崩潰！道理太多仿如現今的商舖租金驚人，達每方呎2000美金，已超過一般承受的能力，那代表是我已悲觀？並不是，是只作一例！

租金高昂是有很大的理由，是實際的需求，是中國澎湃的消費需求反映在香港而已！國際商家對中國的環境還有疑慮，中國市場也沒有完全開放，因此做成香港的過度錯配！然而彈丸之地，集中國的需求，正在反映，貴買貴賣的道理！也是借來的光陰，亦是借來的光彩！

反之日本地價低微莫人問津！再看美國國庫債券，是高處不勝寒！利息低微、美國市場需求剛升，物價必漲，利息哪有不增長？名牌基金PIMCO必首當其衝，債券資金當蜂擁到證券市場，水漫金山！試看水泥的市場！

選此何因所在？水泥何物？現代的基建所需，國力發展方向所在，定奪取向！試看西部水泥（02233），一、看目標的敏感；二、看目標的動力趨向；三、看目標與環境的配合；四、看目標的能耐，綜合所有而定！再看股價走勢、主要股東買賣的動向，再與基本因素評估，這是初步的定論！日後反覆監察評估！

- 一、敏感度：2011年市道低迷，盈利下跌急速達28%；
 - 二、趨向：銷售額，升18%低迷下的上升；
 - 三、目標與環境，西部水泥地處西方，是中國半邊的脊樑！西部不平，中國不定！發展基建是一定的政策；
 - 四、耐力：除息稅折舊前盈利率36.4%（2010年為46.3%）依然豐厚；
 - 五、股價走勢、主要股東買賣的動向：成交在進入今年二月份顯著增加預示投資者再度注入資金！
- 再者，三月回調，四月份股價進入鞏固後階段上升，現正處於突破的時刻！十五天與三十天波動指數，從二月份顯著回落是進入上升軌道的開始！各大股東由家族到基金從去年六月到十二月份不斷增加持有股份。結論不言而喻！何不買入？

shizuwen99@gmail.com