

小幅上落闊局一場

□沈 金

頭牌手記

昨日港股先跌後穩，最低時恒指報一九七二三，跌七十五點，下午略有反彈，收一九八一，升十三點。國企指數收九五二，跌二十二點。國指表現失色，與公布業績的板塊多數未符理想有關。全日總成交下降至三百六十億元，較上日少三十三億元。

悶氣繼續開放，主要是欠缺方向感，不少人只是觀望，不願入市。市場仍寄望美聯儲局於本周六公布推第三輪量化寬鬆政策，但又因為沒有把握，十五十六，所以買賣只是淺嘗即止，完全提不起勁。

滙控、中移動兩隻重磅股都有小升，這對撐住指數有幫助，不過保險股、商品股仍不振，抵銷了兩大股指給大市營造的定力。內銀股個別發展，交行較佳

，工行也有小進帳，但農行就仍要跌二格。倒是大跌數日的民生銀行，昨日藉「搶息派」入市買股收息而稍為反彈，收六元九角三仙，升三仙。

對於業績公布孰優孰劣，似乎並無公論，一切以大行的分析師說了算。這就出現表面看業績不錯派息亦佳者，反而被大行唱淡唱衰，於是只有下跌一途。大行之影響力奇大，簡直可以「左右大局」，小戶面對大行高調以臨，亦只有啞若寒蟬了。

我最新的心水股信置（00083）昨日見好淡有過角力，好友曾將信置推高至十三元四角六仙，而淡友則將之推低至十三元三角，其結果是出現多次反覆上落，最後收十三元三角六仙，微跌二仙。今日收市後信置就公布末期息了，且看業績又如何了。我頭牌估計不會差，現價應還有推上的機會。

八月期指明日就結算，今個月是升是跌，現在仍然不明朗。七月底恒指收一九七九六，現時為一九八



一一，只升十五點，餘下三個交易天，是龍是蛇，這才見真章。我頭牌是好友底，總是希望可以逢凶化吉，一九五〇至一九六〇〇的區間可以守住，後市去留，只能看外圍的指引了。



▲市場再度燃起美國推出QE3的預期，此舉有望形成支撐金價走高

紫金短期或藉QE3呈反彈

□勝利證券 高 鵬

券商薦股

港股周二低開之後小幅上升，隨後保持橫盤整理走勢至午盤，之後受到內地A股權重股上升的影響，恒生指數止跌反彈，尾盤有所收窄，上方壓力仍較為沉重。恒指報收於19811點，上漲0.07%或13點，全日成交額約360億元，較上一個交易日的交易再次萎縮。恒生分類指數方面，地產下跌0.15%、工商業上漲0.13%、金融上漲0.11%、公用事業下跌0.02%、地產下跌0.38%。

藍籌股中，中國旺旺（00151）上漲2.9%，可能源於貿易銷售業務的好轉，盈利預期增加。周邊消息面也異常靜淡，美國道指周一報收於13124點，下跌33點。大市交投量僅為3個月平均的80%。市場靜待美國聯儲局是否會推出刺激經濟政策，同時前期獲利盤再次抑制了股票的上漲。德國商業信心指數繼續下跌，至歷史以來新低。

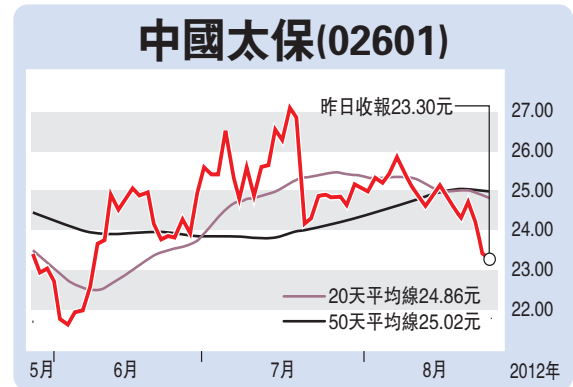
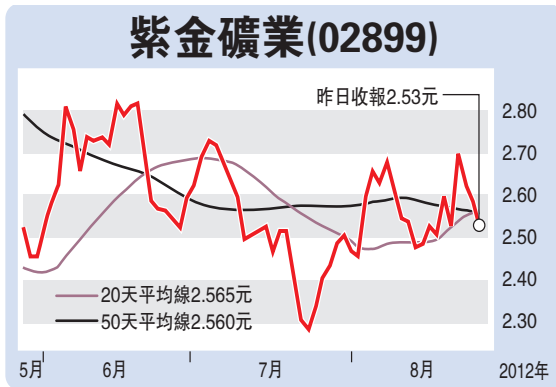
港股目前成交持續萎縮的前提下，以牛熊證的分布作為投資的指引，因為衍生工具的交投很可能是主宰沉悶大市的最大因素。牛證數目遠比熊證為多，而

收回價處於19400到19550之間，或許後市向下的概率還會大一些。

從近期的市場氛圍來看，短炒獲利的概率在降低，需要投資者價值投資並長期的去持有。或時刻關注企業的贏利點出現了之後，再去進行確定性的投資，靜靜等待同時也是價值投資的一部分，在行業周期下行的背景下，其實好的企業仍然還是會脫穎而出，更多的要去精選個股。

目前內地還在等待刺激政策出台，但是遲遲未見，各項經濟資料持續下滑，人們的投資意願極度低迷，在此情況下，港股市場縱然再受到美國的帶動也難有大的反轉，預計恒指近期仍將窄幅震盪，短期內難有起色。

是次個股推薦為紫金礦業（02899）：美國重新燃起的QE3的預期，故此有望對金價形成支撐。黃金價格也已經開始新一輪的反彈，有走強的預期。中國國慶及中秋節長假期在即，受秋季中國等主要黃金消費國節日假期來臨，黃金實物需求有望提升，進一步支撐公司的業績。然而，公司運營的成本上升部分抵銷盈利的增長空間。同時，股價被年線拋離過大，存在短期反彈可能。目標價格2.90元，止蝕價格2.3元。



開始考慮極端情況

□容 道

變或許就是一隻超大黑天鵝，數十年來，大家也有意無意避開不談的——戰爭，及其所引發一系列的國策改變！

其實，我真不在乎上證是否破2000點，因為我年初就看看今年最低點會有機到達1600！（大家可回看我的年初預測）；但我真怕戰爭到來！

因為這會完全改變中國過去30年的發展格局，而香港那過去數十年的繁華穩定更是不用說了。

美元轉強

考慮到戰爭，也是我近月把現金水平維持較高水平的一個重要原因！

同時，我相信無論你願不願意看到，若然戰爭爆發，首先是債及黃金變強，跟着就是美元會更強（或許這就是美國對近日軍事取態的深層次道理了！）那樣的話，全球股市的走向大家就要有所準備了。

最後，報告一下，我持有的債券已增加至5%了。外圍不變仍是8%，現金為54%！

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

財經縱橫

□趙令彬

中國經濟出現「少失業下滑」

七月中國通脹(以CPI計)跌至1.8%的30年新低(本欄8月23日)，有助維持經濟的穩定高增長，但也令人擔心會否引發非農線效應，即失業率隨之上升，故溫總之前在地方考察時，便指出要關注就業，就業優先的發展方式更要受重視。

對就業前景的擔心非無根據，在2007及2008金融海嘯發生時，中國便曾在這方面大受衝擊：隨着GDP增長及出口滑落，大量民工失業回鄉，估計最多時達到二千萬人。當時的中央及地方政府均十分緊張，除怕這會對經濟有不利外，還怕會引致社會不安。對地方政府來說壓力是多重的：（一）失去了民工匯回的工資，令地方收入大減。對一些較窮困落後地區，這是個重要的生活資金及財政收入來源。（二）一時難以提供相應的大規模地方就業機會。（三）民工多缺社會保障，失業後便生活維艱。的確，問題的規模不容忽視，2000萬民工涉及以千萬計家庭，若包括家庭成員人口有過億人。在維穩的考慮下，中央乃急忙推出四萬億元刺激經濟方案，首先是希望可助安定民心 and 保住信心。

這輪經濟下滑就業情況大為不同，至少到今天為止，未見有大規模的民工返鄉潮，上半年外出打工的民工還稍有增加，而次季城鎮失業率亦維持於去年底之4.1%水平。雖然有一些關於企業關閉、裁員及民工返鄉的報道，請人空缺及工資增長的勢頭亦有所減弱，但總體來說勞工市場仍可保基本穩定。雖然今後情況還可能有所惡化，但重現大失業及返鄉潮的機會看來不高。

幾年間的變化巨大，確值得探究其原因。目前外圍形勢(尤其歐洲的)雖然差劣，卻未致如之前般引發巨大震盪，中國的GDP下滑較緩，出口仍未見負增長(七月雖已只有1%)。與上述宏觀因素相比更重要的，乃中國人口及勞工市場近年出現的結構性轉變，正處於轉折點上。最根本的變化是人口紅利可能正在消滅：在海嘯前各地已開始出現民工荒，但其發育卻為海嘯打斷，突然由「荒」變「剩」，問題也由勞工不足逆轉為高失業。然而當經濟V型反彈後，民工荒重現且不斷深化。除了新增民工數目基於人口因素而放緩外，內陸地區開發初見成效，產生更多職位，民工即使外出打工也不必跑到沿海，而可改在當地謀生。

因此新一輪經濟下滑暫未引致大失業，反而有助紓緩日益惡化的民工荒及工資急升等問題，且只要經濟不急瀉並逐步回穩，大失業將不會出現。目前中國經濟的「少失業下滑」，與美國的「少就業復蘇」已成為強烈對比，反映兩國國情完全不同。

股海篩選

太保估值偏低

群益證券

中國太保（02601）上半年實現營收923億元（人民幣，下同），按年增長5.8%，實現淨利潤26.4億元，按年減少55%，每股稅後盈餘（EPS）為0.31元，與業績快報一致。其中，壽險淨利潤10.6億元，按年減少62%，產險淨利潤15.7億元，按年減少33%。

業績下滑的主要原因在於：壽險保費增長延續低迷態勢，且一季度計提浮虧大幅增加；產險賠付增加提升綜合成本率；投資收益在資本市場低位震盪的格局下難有出色表現。公司二季度淨利潤約20億元，按年減少16%，降幅已經較一季度收窄65個百分點。

賠付增加和退保率上升構成短期業績壓力，料公司2012、2013年分別可實現淨利潤100億元和133億元，按年分別增長20%和34%，EPS分別為1.16元和1.55元，H股對應2012年動態PE為16.5倍，P/EV為1.3倍，隱含一年新業乘數為5.5倍，估值顯著偏低。考慮到承保回暖趨勢和去年低基期的影響，下半年業績可望獲得顯著提升，維持買入的投資建議。目標價在28港元。



實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2987 2300 傳真：(852)2987 2309 電郵：info@www.swn.hk
上海辦事處 電話：(021)6129 3400

板塊尋寶

□贊 華

卓悅仍具投資價值

舖租高企加上消費增長放緩，打擊卓悅（00653）的賺錢能力。集團早前公布截至今年6月底止中期業績，盈利倒退35%至8,474萬元，一度拖累股價跌穿0.9元，惟有券商認為市場反應過敏，股價急挫後更具投資價值。

卓悅上半年純利雖減少，但總營業額仍增長4.8%至13.1億元。另由於改善產品組合及引入更多較高利潤的獨家產品，毛利率更由44.5%微增至45.7%。公司亦維持慷慨派息政策，派息率高達80%。

放寬自由行將受惠

隨着內地進一步放寬來港自由行程安排，相信有助改善卓悅下半年度盈利表現。深圳非戶籍居民9月起可申請「一簽多行」赴港，預計年底前合資格人數達410萬。此外，京滬穗、天津及重慶五大城市打工或讀書非戶籍人士，亦准免回鄉申請來港旅遊簽證，料符合資格人數逾千萬。

卓悅上半年的同店銷售增長僅7.2%（不計日本奶粉），增幅放緩，但今年7至8月同店銷售增長已回升至近10%，業務狀況良好。

今年上半年，集團分別於銅鑼灣啓超道及旺角朗豪坊附近增加兩間新舖，目前零售店舖總數共49間。因期內租金高企，故零售及批發分部租金成本對營業額比率由去年12.1%上升至14.6%。另因兩間新舖的租金已入數，但營業額未完全反映，都是租金比率上升之原因。

卓悅為應付租金壓力，若面對不合理的租金升幅，會將之結業，並在鄰近地點開設新店取代，相信有助降低營運風險及租金急升的威脅。

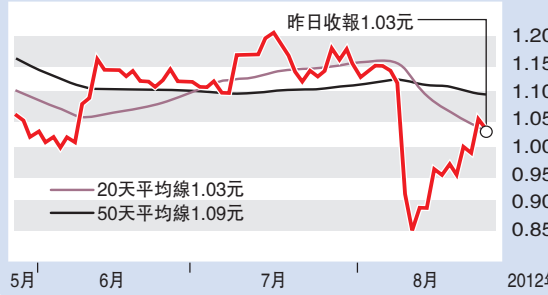
至於集團的美容服務專門店「悅格莊」，於上半年錄得分部溢利1.451億元，同比下跌7.3%，主要原因只是套票贖回率／使用率減慢；事實上，美容套票銷售總額並無下跌，更錄得1.3%的增長。網上購物網站則錄得銷售增長增加1.5%，收入達1,980萬元。

星展渣打報告唱好

此外，卓悅在內地現有4間零售店，全部位於廣州，方便管理，已達至收支平衡，營業額有上升趨勢，相信中國業務將成為集團未來發展的亮點。

星展唯高達發表報告予卓悅「持有」評級，目標價1.04元；渣打則予其「不變」評級，目標價1.1元。加上公司已進行回購，料有利股價回揚。

卓悅控股(00653)



經紀愛股

鞍鋼目標睇5元

□交銀國際

鞍鋼股份（00347）中期業績大幅下滑。公司2012上半年實現營業收入393.78億元（人民幣，下同），同比減少15%，上半年虧損19.76億元，合計每股虧損0.273元。鋼材價格較去年同期的大幅下降是導致公司上半年巨虧的主要原因。

公司原材料採購價的下調幅度遠低於鋼材價格。公司上半年熱軋板、冷軋板、中厚板均價分別較去年同期下跌14.1%、9.0%和14.5%。但公司上半年於集團公司採購的鐵精粉均價為903元／噸，較去年同期僅下調2.1%。原材料價格的調整幅度遠低於鋼價的跌幅是導致公司上半年巨虧的主要原因。公司雖然從三季度開始修訂了與集團公司的採購鐵精粉價格政策，但只是調整變動的頻率，並未調整鐵精粉的優惠力度，因此相信下半年公司的成本壓力並未有所減輕的可能。

公司三季度鋼材出廠價連續下調。自7月份開始，公司連續三個月下調了鋼材出廠價，當前公司鋼材出廠價已完全低於生產成本，預料三季度公司虧損幅度將重新加劇。由於國內鋼材市場需求疲弱的格局短期內尚難以明顯好轉，預計公司在年內及明年年初仍將持續處於虧損。

維持公司「中性」的投資評級。受鋼鐵業整體景氣度下滑的拖累，公司上半年出現大幅虧損。由於公司三季度鋼材價格持續下調，加之原材料成本壓力並無顯著改善的可能，因此預計公司下半年將延續虧損。依上述分析將公司2012全年的虧損額預測調整至31.5億元，較此前預計增加了44.9%。預計公司2012及2013年的每股稅後盈餘（EPS）為-0.44及0.01元，維持公司「中性」的投資評級，小幅下調公司目標價，從5.1港元調整至5港元，對應2012年的PB為0.6倍。公司近期的投資機會在於股價超跌後累計的階段性反彈。

鞍鋼股份(00347)

