



大衛

樓盤減價陸續有來

新興市場股市熊市當道，迄今仍未止血，整體投資市場信心不穩，本港樓市焉能獨善其身？近日已現地產商降價促銷樓盤的例子，在樓盤銷情逐步放慢、市場購買力不斷轉弱之下，地產商不能不面對現實，預期一手樓盤減價陸續有來，跟着對二手樓價造成擠壓效應，到頭來又會添加一手樓價壓力，形成樓價呈螺旋式下跌。

地產商心急套現

近期樓市氣氛進一步偏淡，港股跌跌不休，恒指失守二萬一千點關。金管局連日入市干預港元強勢，令銀行體系結餘增加至接近三千二百億元，主要是大量人民幣兌換港元，逃避人民幣貶值風險，實際上並沒有新資

金流入。

目前最為關鍵的是，一旦美聯儲局意外啟動利率正常化，最快在本月內加息，靠泊在港的資金，有可能迅速兌換成為較高息的美元，現時本港銀行體系之內的三千多億元資金，存在突然出逃的風險，從而令本港銀行同業拆息大幅扯高，從中可以理解地產商心急套現、降價促銷樓盤的因由。

市場購買力下降

此外，近年樓盤供應不斷增加，去年售賣出逾一萬六千個一手樓單位，涉資一千七百億元，而單是今年上半年，一手樓單位售出了八千五百個，涉資近九百億元

，換言之，過去年半一手樓累計售出二萬五千個，涉資二千六百億元，消耗了相當市場購買力。上月一手樓僅售出七百餘個，涉及資金不到八十五億元，按月大跌了三成四與四成八，引證了市場吸納力正在轉弱，這與近期環球股市動盪、投資信心不穩有一定關係。

買家觀望紛轉租

事實上，環球股市暴瀉恐拖累世界經濟進一步減速，國際貨幣基金報告直指世界經濟下行風險加劇，就連本港經濟也開始走樣，下半年表現將不及上半年，遂令買家入市更加審慎，甚至索性買轉租，市場承接力下降

實力雄厚
信譽超卓

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

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：(021)6120 9408

與樓盤銷情放慢預料漸趨惡化。

當前一及二手樓減價壓力有增無減，已見有樓盤提供額外優惠，變相減價一成促銷餘下貨尾，而二手樓市之中，早前升幅較大細價樓下調壓力最大，業主為求將單位脫手，普遍降價幅度達到百分之五至十，形成了一手樓與二手樓爭相降價情況，搶吸市場剩餘的市場購買力。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

內地將維持人幣匯率穩定

頭牌手記

沈金

增持現金減持股票

有人問我：何以這麼肯定地說港股已進入熊市階段呢？我的回應是：因為不少徵兆均符合確認熊市已來的條件。大家要明白，由於熊蹤飄忽，加上大多數投資者都習慣牛市而忽略熊市，到其悄然而至時，還不覺察，直至熊影森森，走了一大段日子，這才恍然大悟——原來牛去熊來，已是鐵一般的事實。

確認熊市通常用兩個辦法。一是恒生指數已跌破二五〇天平均線一段日子，比如說一個月左右，仍然上不去，這就要考量是否進入熊市了。二是從見過的高點計，恒指下跌百分之二十至三十，這也可能已進入熊市。總統而言，今年高點是二八五〇〇，跌百分之二十，失地五七〇〇點，恒指見二二八〇〇，這個指數大家已見到了。若跌百分之二十五，則失地七一二五點，會見二一三七五，很不幸，這個指數也見過了。最後是跌百分之三十，將失地八五五〇點，會見一九九五〇，這個指數還未見。因此，目前的指數，相當於由高點計跌了百分之二十六左右。

另外熊市一個特點是會有反彈，但這只是因為嚴重超賣後的技術性反彈，不代表重新上升，千萬不要被騙，一旦反彈就以為一切好了，「太陽出來了」。不對，反彈過後，每每很快又恢復下跌。

今日是九月第三個交易天，由於頭兩個交易日共跌了七三〇點，而美股又有回升，故恒指彈一彈，應有機會，但若反彈即進入，小心受困。一些人認為，在熊市中應調整現金與股票的比例，多一點現金，少一點股票，尤其是風險較高的三線股，更應及時處理，是以若反彈出來，可趁機沽出三線股。藍籌沽與不沽，就自己執生，看能忍受下跌風險程度如何而定。

經紀愛股

匯豐發表研究報告指出，數碼通（00315）上半年表現強勁，其中低毛利的手機裝置產品銷售按年升67%，同時因應派息比率增，預期股價有向上空間，惟服務收入增長放緩，故維持「持有」評級，目標價從15.4元升至16.7元。

匯豐指，銷售錄187億元，高於券商預期的162億元，息稅前盈利12億元，亦勝券商預期的11億元，當

數碼通（00315）



元，連降四個季度，部分源於中國央行將繼續提振人民幣匯率，今年最後四個月，中國外儲餘額將每月減少400億美元。為了避免出現美元短缺，人行必須有至少2.7萬億美元在手，因為六個月進口商品需要支付約1萬億美元，還有1.7萬億美元得用來還外債。假如明年中國經濟基本面並未好轉，美聯儲繼續收緊貨幣，人民幣兌美元也並非絕不可能跌破7.50。

數碼通股價有向上空間

中以iPhone6帶動的手機裝置產品銷售為主要的增長動力，佔收入的70%，服務收入按半年增3%，較上半年增7%為低，下半年派息比率達75%，全年合共派0.6元，按年升94%。

匯豐上調2016年度全年銷售預期，以反映新iPhone銷售預期，同時降資本開支預期至約6.5億元至7億元。

中鐵訂單增長動力加強

匯豐發表研究報告，指中鐵（00390）將受惠在政府繼續加大力度投資於基建上以穩定經濟，料下半年新增訂單將可重拾增長，不過物流業務的撥備將令公司需在風險管理上下更多工夫，故升H股評級，從「減持」升至「持有」，目標價從7.8元降至7.3元。

匯豐指，公司上半年盈利升13%至45.77億元（人民幣，下同），符預期，但物流業務撥備9.5億元則為意料之外，首八月新增合同為5430萬元，按年跌13%，至6月底為3310萬元，反映第三季有向上動力，預期今年與去年新訂單數目持平，但該行指，料宏觀經濟對股價影響將大於公司盈利，目前在手合約為18170億元，相等於收入2.8倍。

個股點評

寶信汽車下半年利潤料平穩

德銀報告指出，寶信汽車（01293）上半年高檔品牌的的新車毛利率同比跌1.5個百分點，大部分高檔品牌的毛利均按年下跌。但公司於

上半年完成去庫存後，下半年因供求局面更加平衡，料可改善新車的盈利能力。公司對下半年的新車銷售似乎仍抱有信心，預期新車需求會有所回升。

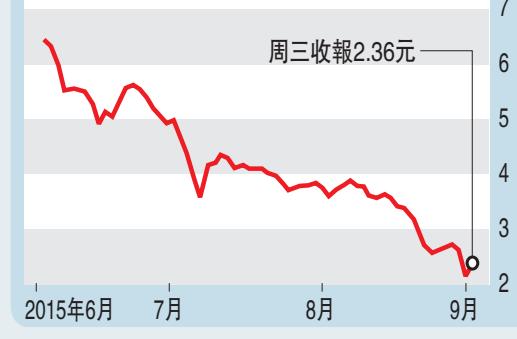
該行降2015-2017年盈利預測2.6%-2.9%，主要因低收入及低毛利的預期。維持寶信汽車「買入」評級，目標價由5.1元下調至4.4元。

摩根大通報告指出，寶信汽車中期業績令人失望，收入下滑及利潤收窄，該行指，下半年為傳統旺季，加上低基數效應，預期下半年利潤平穩，銷售輕微回升，維持「中性」評級。

該行指，基於寶信汽車業務欠佳，下調對其2015及2016年盈利預測各11%及12%，目標價由6元大降至3元。該行較看好汽車零部件企業多於經銷商，因經銷商競爭愈趨激烈及增長放緩，均打擊利潤。

該行稱，寶信汽車向主席出售虧損業務汽車街線上線下銷售平台，套現1億元，相信當汽車街轉盈後會回購。該行表示，經銷商即使受到原始設備製造商支持，料新車利潤持平，上行空間有限。該行對其售後服務業務看法正面，因認為該業務具韌性及可提升利潤。

寶信汽車（01293）



越秀交通防守性強穩陣之選

比富達證券 何天仲

投資達人

港股仍然在低位震盪，一些防守性高的板塊可特別留意。其中基建投資是中央穩增長的主要措施之一，基建相關股份可持續受惠，業績增長動力大，防守力較強。今期筆者推介越秀交通基建（01052），因其業績表現理想，息率達6厘，且估值非常低，屬攻守兼備，值得關注。

高速項目增長佳

集團主要在廣東省投資、開發、經營及管理收費公路及橋樑，投資項目集中在廣州市周邊等地區。截至2015年6月底的中期業績，集團收入按年上升6.2%至9.32億元（人民幣，下同），純利按年上升10.5%至3.21億元，增長不俗。集團現金及現金等價物約為21.63億元，較去年底水平增加

92.5%，流動比率亦由去年底的1.6倍升至2.3倍，財務穩健。集團手持大量現金，有機會繼續收購現金流回報理想的高速公路項目，以及待機出售潛力未達標的項目，通過優化項目組合及產業鏈投資來維持增長動力。

集團旗下唯一虧損的湖南長株高速公路上半年虧損已按年收窄48.5%，而日均路費收入則增16.9%至50.3萬元，該收入增長勢頭料可持續，明年或可實現收支平衡。集團去年收購的湖北隨岳南高速公路已於七月完成，由於該項目收費經營期至2040年，日均通行費收入約130萬元，而且今年已錄得盈利，料可為集團長期貢獻經營利潤，成為業績增長動力。

今年中國經濟增長乏力，中央料將加碼穩增

長措施，包括加快基建項目的審批及啟動步伐，集團或可受惠。上半年國內交通運輸行業持續穩定發展，公路客運周轉量、貨運周轉量分別同比增長3.1%和6.4%，下半年增長勢頭料可持續。另外，交通部在七月發布了《收費公路管理條例》修訂稿，多項措施對集團業績有利，可以持續關注。

估值方面，以9月2日收市價4.62港元（下同）計，越秀交通基建市盈率（P/E）和市帳率（P/B）分別為9.11倍和0.65倍，加上上派息達6厘，估值非常吸引。集團多個高速項目仍保持增長動力，加上受惠政策，增長前景佳，建議投資者在4.5元附近買入，目標價5.5元，止蝕位4.0元。

（筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

恒地下半年住宅銷情樂觀

永隆銀行證券分析師 葉國邦

聯儲局主席耶倫在七月中旬重申美國今年宜啓動加息的言論，令利率敏感型的房地產板塊較大市跌幅更為顯著。惟相信加息的因素已大致於過去月份的下跌中充分反映，隨着最近中國經濟下滑的憂慮升溫及環球市場進一步的波動，為美國加息的時間增添變數，有條件造就已呈技術超賣的房地產板塊反彈。

其中本地大型發展商之一的恒基地產（00012）除物業發展外，亦擁有物業投資的租金經常性收入，同時持有公用事業香港中華煤氣（00003）41.51%的股權，具備一定的穩定性。集團的中期業績符合預期，截至六月底止的半年度，股東應佔基礎盈利按年增長5%。首6個月個別項目約53億元的預售金額預期可因應項目竣工而於下半年入帳。另外，下半年在本港約有2600個住宅單位可供出售，預計集團今年稍後時間的住宅銷情保持樂觀。

集團增加派息及主席增持股份的動作亦能釋放正面訊息。其中期息由去年同期的每股34仙提高至每股38仙，反映管理層對下半年營運的信心



渣打集團六年新低

羅星

異動股

內地A股休市，歐美股市向好，有指今日股高開，但亞洲新興市場股價沽壓未消，國際貨幣基金報告直指世界經濟下行風險上升，新興市場股價走低壓力猶在，港股短期反彈力度有限，可能繼續向下尋底。亞洲新興市場經濟形勢不樂觀，經濟體不是放緩就是衰退重臨，在當地業務比重較大的渣打集團，業績很可能受到影響，這從近日股價跌至六年新低，便可知大概。

渣打集團（02888）周三以八十五元六角五仙收市，下跌三元一角，短期可能下試八十元的支持位。

恒大庫存增資產質素趨惡化

高盛發表研究報告，指恒大地產（03333）上半年純利錄按年升37%至63億元（人民幣，下同），相等於該行預期的99%，撇除一次性出售金融資產，核心盈利將跌17%至38億元。毛利率維持28%，核心利潤率維持低位在4.9%，連計永續債券資產已跌至450億元，較6月底529億更低，預期核心利潤將在下半年維持穩定。資產質素將惡化，資本比率即使在配股後，仍從去年底7.4%降至6月底7.1%，主因庫存增加，令資金回流速度減慢，同時公司短期債務合共1010億元，應收帳1590億元，收購項目費用300億元；其餘非物業銷售在上半年錄虧損。

高盛升恒大地產今年每股盈利預期至45%，以反映一次性收益，同時對2016及2017年預期保持不變，目標價從4.6港元降至4.5港元，維持「沽售」評級。

綠城利潤短期持續受壓

高盛報告指出，綠城中國（03900）上半年核心盈利升6%，惟撇除出售一次性收益，則錄得淨虧損。利潤短期持續受壓，中交建集團購入綠城股份後，可協助其工程建設，節省相關開支，但需時體現。同時，集團一般及行政成本上升，債務增加，財務成本隨之上升，以及進一步撥備，均影響利潤。