



美元回軟亞股反彈

一如所料，第三季美國經濟又再走樣，零售數據與企業業績表現均差強人意，美元匯價應聲急跌，創出七周低位，新興市場走資壓力大為紓解，亞洲股市與貨幣急速反彈，分別創出近兩月新高。

美匯指數七周低位

美聯儲局九月不敢加息，顯然有其理由，近期公布經濟數據普遍令人失望，例如九月零售僅增長百分之零點一，表現遜預期，消費意欲非想像中強勁，同月生產物價指數亦跌百分之零點五，為八個月來最大跌幅，與能源成本持續回落有關，而消費物價指數按月更跌百分之零點二，可知美國通縮威脅已殺到埋身。

更重要的是，美國企業業績走下坡，摩根大通與英爾季度業績欠佳，零售商沃爾瑪更發出盈警，股價暴跌百分之十，為九八年以來最大單日跌幅，沃爾瑪坦言強美元將令營業額損失一百五十億美元，如斯不濟經濟數據與企業業績，美國能否承受加息壓力？

本月加息機率僅4%

因此，利率期貨顯示，本月加息機率已由百分之十降至百分之四，導致美匯指數周三急瀉至九十三點八四，為七周新低，美元兌日圓與歐元分別跌至一點一八與一點一五邊緣。

今年以來困擾新興市場走資潮暫時緩解，本月新興

市場貨幣強勁反彈，當中印尼盾升幅最大，達到百分之八點五，其次為馬來西亞元，上升百分之六點三，跟着為南非蘭特與俄國盧布，分別上升逾百分之五。

亞股近兩個月最高

事實上，近期亞洲股市表現突出，高見近兩個月高位，領跑亞股是內地與本港股市，分別累升百分之九點三與百分之九點七，其中恒生國企指數升幅達到百分之十二點二，是典型超賣反彈。

值得注意的是，本港金管局持續入市干預港元強勢，港元兌美元昨日再觸及強方保證兌換上限，金管局入



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

市承接七十三億港元買盤，令銀行體系結餘增加至三千八百億元。

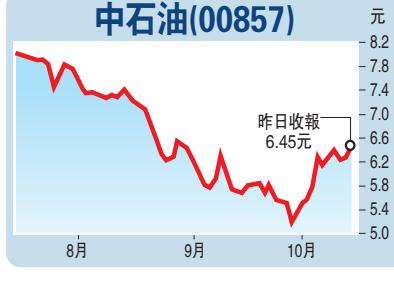
由於目前難言美元轉勢、由升轉跌，這些港元買盤很大機會來自人民幣拆倉，未必是有新資金流入本港。即使港股短期向上突破二萬三千點，但暫時只能視為大調整之後一次技術性反彈而已。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

大行分析

氣價格料續降

中石油無運行



大摩予三桶油最新評級

股份	投資評級	目標價 (港元)
中石化 (00386)	增持	7.25→6.91元
中海油 (00883)	增持	11.38→10.77元
中石油 (00857)	與大市同步	7.01→5.3元

聯想集團 (00992)
港交所 (00388)
比亞迪 (01211)

中再保風險低盈利穩宜長揸

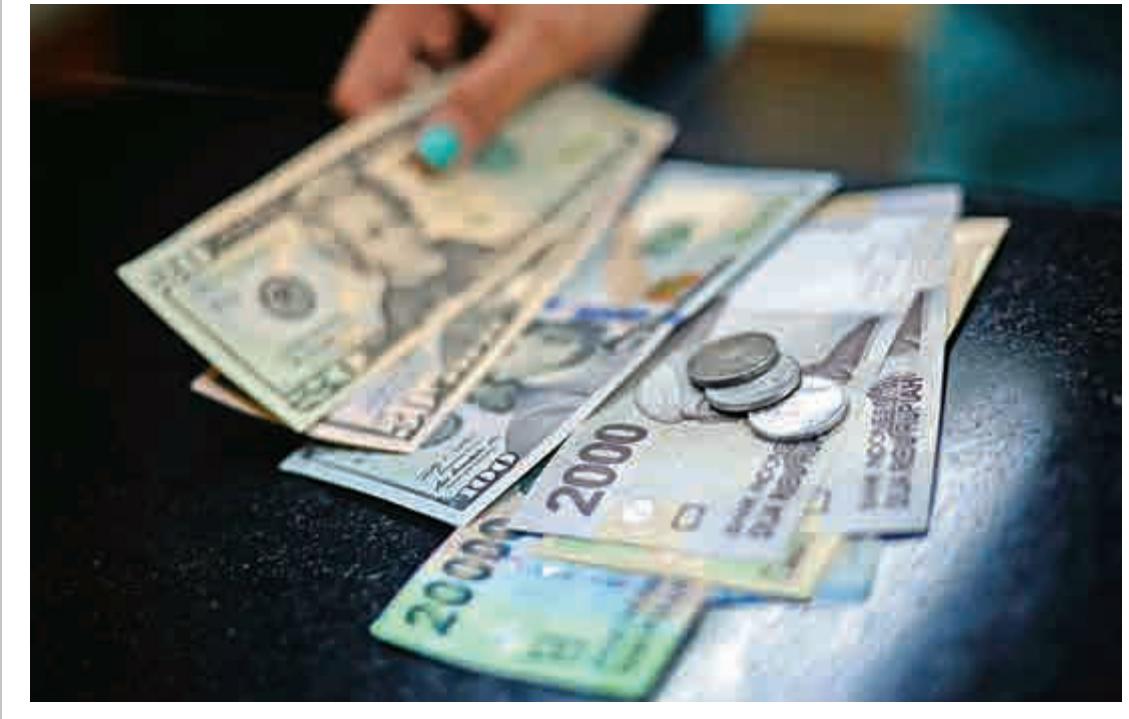
中再保險 (01508) 正在招股，它是我最近的一大心水，相信認購氣氛熱烈。中再原先由財政部持股 15.09%，中央匯金投資有限責任公司持股 84.91%，現在擬發行約 57.7 億股新 H 股，當中 5% 為本港公開發售，如果以 1.0 倍 PB 估值，公司合理估值為每股 2.25 港元。但若參考本港上市保險公司平均估值，就有溢價，所以招股價每股介乎 2.25 至 2.75 元。

中再有四大主營業務分別為財產再保、人身再保、財產險直保及資產管理業務；2014 年，營業總收入同比增長 12.02%；稅前總利潤有 70.07 億元，同比增長 63.29%。中再相比直保公司，業務更為專業，估值會更為全面，況且香港並沒有一家專業從事再保險的上市公司，而中再招股說明書強調國際化、互聯網戰略的主要擴展方向，我認為會十分受香港市場歡迎。

值得一提的是，很多投資者對再保業務不甚了解，只知其名聲不知其內裡。舉例巴菲特持有大量瑞士

再保 SwissRe 的股票，但一般投資者很少買賣 SwissRe，因為再保是一種長線投資，盈利模式十分穩定。

通過與 130 家財產險和人身險直保公司的深入業務合作，中再獲得了大量、長期、廣泛的獨家業務數據，在巨災保險共同體等行業平臺中，能定製出獨特風險解決方案，為大型險商提供保險資本再融資服務。中再連續五年保持 A.M. Best 「A」評級，前景展望保持穩定，2014 年更獲得標普「A+」評級，前景展望穩定。所以低風險，穩健盈利，我建議買入長線持有。



▲本月新興市場貨幣強勁反彈，當中印尼盾升幅最大，達到百分之八點五

六福香港銷售情況轉趨穩定

野村維持六福集團 (00590) 「中性」評級，目標價由 24 元下調至 22 元。該行指出，公司 2016 財年第二季之整體同店銷售跌 6%，較首季跌 18% 大幅收窄，主要受惠於小型搶金潮。一如同業，公司的同店銷售在多數種類及地區都錄得改善。不過該行留意到金飾銷售比例提升，將拉低利潤率，料鑽飾銷售每減少 100 個點子，毛利率將下降 22 個點子。

該行認為目前公司的正面因素，是連續十季的內地鑽飾同店銷售錄得正增長，負面則是香港表現完全相反，惟香港情況已見穩定化，認為公司下半年前景亦會穩定化，但不太可能出現復甦。

野村與公司管理層持相同看法，料 2016 財年下半年之同店銷售很可能維持負數，主要因為內地客來港數字增長放緩是長期結構性問題。該行在 10 月看到低比較基點令公司表現有所改善。但銷售情況有所改變，不如過去有節日效應帶動，反而銷售更平均於年中分布。

該行又預期，其續租影響將於 2017 財年起逐步反映，料住宅區的舖租會輕微上升，銷售增長會較傳統旺區好。

世房反彈 41% 後市看淡

野村報告指出，維持世房 (00813) 「買入」評級，但將股份從首選名單中剔除，因其股價自 8 月 26 日中期業績公布後已反彈 41%，同期恒指升 6%。由於預期 2015–17 年合同銷售額及毛利率下跌，下調 2015–17 年盈測 4% 至 8%，目標價由 17.39 元下調至 15.77 元。現價為今年市盈率預測 4.7 倍，較資產淨值折讓 46%，股息收益率 6.4%。

根據集團副主席許世壇在路演時表示，集團全年合同銷售金額或未能達標，主要因為提升了利潤，一二線城市住房已提價，而由於土地成本昂貴，因此保留可出售資源；而在三線城市，新開工項目減少，以防存貨囤積，因此預期 2015–17 年合同銷售金額持平在 700 億至 730 億人民幣。此外，公司冀今年淨負債比率可由去年底 59% 降至 55%。該集團於 9 月的合約銷售額約 70.4 億人民幣，與去年同期的 70.3 億人民幣相若。9 月平均銷售價格為每平方米 12136 元。

PC 業或回穩 聯想集團值博

比富達證券 何天仲

億美元（下同），毛利率按年上升 2.4 個百分點至 15.4%，純利則按年下跌 50.7% 至 1.05 億元，表現仍勝預期。若撇除匯率因素影響，收入則按年上升 10%，增長理想。

受惠於美國市場市佔率提升，集團第三季個人電腦出貨量雖按年下跌 4% 至 1,499.5 萬部，但對比今年第二季跌 6.7% 所有收窄，排名仍維持全球第一，全球市佔率更由今年二季度 19.8% 升至三季度 20.3%，大幅拋離第二位惠普 (HP) 的 18.5%，集團將可受惠規模效應。此外，市場數據理想可緩解個人電腦業務憂慮，第四季有望迎來正面行情，集團管道庫存可望回落。

集團移動業務首季收入按年上升 32.6% 至

21.14 億元，增長依然強勁。雖然摩托羅拉及聯想智能手機仍處於整合階段，惟預計明年可望完成整合，屆時兩條產品線發揮協同效應，改善盈利能力。此外，摩托羅拉品牌的 Moto G 持續在英美亞馬遜網站名列最暢銷手機，或為集團二季度業績帶來驚喜。

估值方面，以 10 月 15 日收市價 7.64 港元（下同）計，聯想集團市盈率 (P/E) 和市帳率 (P/B) 分別為 14.8 倍和 2.7 倍，估值偏低。集團於商業 PC 領域具領先地位，加上移動業務仍處於高增長勢頭，盈利改善空間大，建議投資者在 7.4 元附近買入，目標價 10.6 元，止損位 6.0 元。

（筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份）

比亞迪現價買入目標 56.5 元

永隆銀行證券分析師 潘俊文

國務院較早前發布《中國製造 2025》，為部署推進中國成為製造強國的戰略，當中節能和新能源汽車亦為主要戰略任務和重點之一。除一連串的汽車相關補貼政策外，當局日前所公布的加快電動車充電基礎設施建設的指導意見，相信可以確切推動行業發展，而屬新能源汽車行業龍頭的比亞迪股份 (01211) 自當受益。

集團為全球領先的二次充電池製造商之一，旗下生產的鋰離子電池及鎳電池廣泛應用於各種便攜式電子設備和電動產品，並利用自身的技術優勢積極拓展新能源汽車業務。集團的汽車業務持續實現高速增長，迅速成長為中國自主品牌汽車生產的領先品牌，其上半年業績表現亮麗，期內收入同比增長 20.7%，母公司擁有人應佔溢利同比增長 29.38%，主要受汽車業務上升所致。當中新能源汽車業務收入同比增長約 1.2 倍，增長潛力最大。

充電基礎設施的不足及不健全為電動車產業發展的一大主要障礙。國務院近日正式發布《關

投資達人

PC 業或回穩 聯想集團值博

比富達證券 何天仲

億美元（下同），毛利率按年上升 2.4 個百分點至 15.4%，純利則按年下跌 50.7% 至 1.05 億元，表現仍勝預期。若撇除匯率因素影響，收入則按年上升 10%，增長理想。

受惠於美國市場市佔率提升，集團第三季個人電腦出貨量雖按年下跌 4% 至 1,499.5 萬部，但對比今年第二季跌 6.7% 所有收窄，排名仍維持全球第一，全球市佔率更由今年二季度 19.8% 升至三季度 20.3%，大幅拋離第二位惠普 (HP) 的 18.5%，集團將可受惠規模效應。此外，市場數據理想可緩解個人電腦業務憂慮，第四季有望迎來正面行情，集團管道庫存可望回落。

集團移動業務首季收入按年上升 32.6% 至

港交所動力增強

羅星

美股前日大跌，無礙港股昨日高開二百點，市場預期美國十月不會加息以及人民幣將會減息降準，恆指全日上升四四八點，以二二八八收市，而國企指數則升二一八點，報一零五五收市，大市成交金額增加至九百零七億元。即月期指收市更呈高水二十四點。

港交所 (00388) 股價走勢出現突破，昨日升破二百元阻力，以二零五點四元收市，上升八元七角，成交額增加至二十三億元。同時，整體大市成交回升，預期第四季港交所收入會好轉。

達芙妮利潤率面對更大壓力

外資精點

美銀美林發表報告指，達芙妮 (00210) 上季同店銷售按年跌 19.7%，較該行預測低 2% 至 3%。不過，集團下半年加快關閉錄得虧損的店舖，相信對長遠盈利有幫助。該行相信，達芙妮將面對更大的利潤率壓力，故將今年盈利預測由 4,800 萬元降至 2,400 萬元，目標價相應由 2.45 元降至 2.39 元。重申「買入」評級，一旦盈利回穩並反彈，股價將有上升空間。達芙妮第三季度的同店銷售及銷售點數目跌幅，皆為今年最大。季內，公司核心品牌業務同店銷售按年跌 19.7%，首三季度 17.9%。

