

大市透視

第一上海首席策略師 葉尚志

恒指技術沽壓料加劇

8月29日。港股繼續受到外圍股市的牽動，大市表現震動，但是短期回整壓力未盡消除，我們會繼續重點關注恒指在19,600關口的支撐力。目前，期指市場已完成了轉倉掉期的活動，而8月份合約亦將於今天結算。在港股短期內部消息消化後，市場的關注重點該會放在明天(31日)舉行的Jackson Hole年會，美聯儲主席伯南克會否對推出QE3有所啟示，對於全球股市會構成中短期走勢的關鍵影響。

市場對QE3憧憬弱化

以美元指數近期的走勢來看，從7月24日的最高位84.1，回跌至目前的81水平，可以顯示出市場對於美聯儲推出QE3有一定的憧憬預期。不過，萬一憧憬預期未能兌現的話，要提防市場在失望的情況下，對於股市會構成較大衝擊。事實上，我們還是認為現在是一個很關鍵的時間窗口。如果在Jackson Hole會議後，市場對於QE3的憧憬預期出現弱化，我們估計歐美股市將會出現類似A股的情況，在人行遲遲未有再度減息和降準率的形勢下，A股就出現了下跌尋底的走勢。當然，歐美股市目前出現破底的概念不大，但是從現在的相對高水平出現回吐調整，實在是難免。

10天線已下破20天線

恒生指數繼續震動走低，日內跌幅未有立時擴大，但是已經連續第四日，收低於前期徘徊橫盤區19,900以下，短期弱勢有逐步強化的可能。恒生指數收盤報19,789，下跌23點，主板成交量有437億多元，當中有58.38億元和12.53億元，分別是銀河娛樂(0027)和中國光大國際(0257)的大手板上板交易。技術上，19,600依然是目前的重要支撐點，而恒指的10日均線已下破了20日均線，短線技術性沽壓有加劇的可能。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

西班牙經濟添憂慮

綜觀歐美股市近日走勢，已反映相關的利多預期已正逐步弱化，投資市場對聯儲會將於今年11月美國總統大選前推行第三輪量化寬鬆措施(QE3)的憧憬，歐洲央行將於下周發佈購買區內高負債財國短期公債方案詳情的寄望，以及中國人民銀行將作更多政策寬鬆的預期，將對港股短期內起一定程度的支撐，但預計短期內相關消息並不能構成推動大盤進一步大升的動力。

另一方面，西班牙的經濟狀況及前景，再令人感到不安。政府近日修訂GDP數據，把第二季GDP按年跌幅由原本的1%下調至1.3%，同時，亦把2010及2011年GDP幅度下調，前者由原本的倒退0.1%下修至倒退0.3%，後者由原先0.7%增長下修至0.4%增長。現階段，西班牙政府面臨嚴峻的削減要求以及銀行體系存款加速流失的困境，重燃市場對西班牙將需尋求全面援助的憂慮。

市場預期歐央行下周出招

近日歐洲央行將出手救市的憧憬升溫，有助抵消西班牙債務危機升溫憂慮對股債市場帶來的負面影響，歐洲央行執行委員會包括央行總裁因事務極繁忙為由將不會出席本周五的Jackson Hole銀行年會的消息，加深市場預期歐洲央行下周將有期待中的措施出台。預估恒生指數短線活動區間仍於19,500至20,300之間。

AH股差價表 8月29日收市價 人民幣兌換率0.81847(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

卓悅擺脫頹勢看高一線

昨日港股依然無太大起色，不過市場資金繼續傾向炒股唔炒市，致令部分板塊的個股於淡市下仍見受捧。就以零售股為例，便受惠內地擴大個人遊而吸引資金熱捧，包括利福(1212)、包浩斯(0483)和莎莎國際(0178)等都錄得逾3%的升幅。

內地日前宣布進一步放寬來港個人遊安排，深圳非戶籍居民9月1日起可申請赴港「一簽多行」，預計年底前合資格人數達410萬人。此外，若計及北京、上海、廣州、天津及重慶五大城市打工或讀書非戶籍人士，也准免回鄉申請來港旅遊簽證，預計符合資格人數將逾千萬人。值得注意的是，這

次個人遊再放寬，主力是一般平民百姓，市場普遍憧憬對積弱多時的零售股幫助最大，觀乎近日多隻零售股紛紛自低位回升，也可見「聰明錢」已紛紛偷步上車。

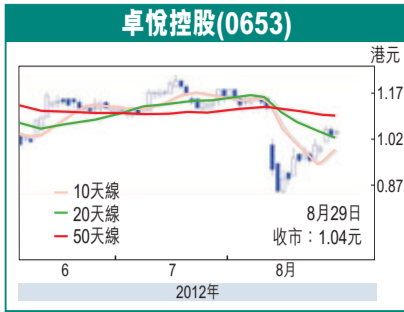
卓悅控股(0653)早於8月10日曾發出盈警，預期上半年盈利將按年大幅下跌。集團指出，期內美容及保健中心盈利及營業額下跌，及零售店舖租金增幅快過收入等原因，都拖累上半年整體盈利表現。在集團盈警的消息拖累下，卓悅曾於8月14及15日造出0.84元的年低位始告喘穩，而受惠於內地再度放寬個人遊規模，該股近半個月來已逐步擺脫頹勢，昨收1.04元，已收

復10天(0.97元)和20天(1.03元)等平均線，有逐步挑戰50天線(1.1元)之勢。

卓悅是於上周四(23日)派發績表，2012年上半年錄得總營業額13.1億元，相比去年同期增長4.8%。集團純利減少35.1%至8,470元；毛利率則由44.5%微增至45.7%。毛利率增加主要由於改善產品組合及引入更多較高利潤的獨家產品。派發中期股息每股2.3仙。卓悅過去一直維持極為慷慨的派息政策，高達逾80%，這次因應盈利倒退而減派息，但預計高息股的地位未變。

擴大大個人遊 門店銷售樂觀

就營運數據而言，集團上半年的同



信置績佳 負債超低

數碼收發站

美股隔晚續小跌守穩13,100水平，周三亞太區股市互有升跌，日、韓、星股市靠穩，但內地、泰國、印尼股市跌0.96%至1.2%。上證綜指再跌至2,053的逾3年新低，影響港股高開45點後轉轉回落，午市低見19,770，收報19,788，全日跌23點或0.12%，成交437億元，但扣除銀娛(0027)基金大手減持及光大國際(0257)配售的成交額，實際上只約350億元低水平。期指今結算，在9月期指大低水下，恒指再下試19,600的支持水平。 司馬敬

8月期指全日高低位為19,856/19,753，收報19,760，跌31點，低水29點，成交6.66萬張，兩大重磅股匯豐控股(0005)及中移動(0941)均先升後跌，反映期指大戶明顯壓低大市轉倉，9月期指收報19,676，較恒指低水113點，成交4.48萬張。今日期指淡友是否進一步推低大市，抑或守穩19,600水平完成回補裂口為另一次升浪打底回升，仍有待觀察。

環球股市均靜候周五伯南克在聯儲局央行年會的演說，以尋求QE3會否在9月13日議息推出的「貼士」。周二美股回軟，主要受8月份消費者信心跌至近10個月低位，加上西班牙自治區泰羅尼亞向政府求援，重燃市場對歐債危機的憂慮。不過歐央行總裁缺席，似為歐央行9月6日會議推出買債計劃做準備。

美次季GDP增1.7%偏好

美國昨晚公布第2季GDP(初值)上升1.7%，與預測持平，高於首季的1.5%；扣除存貨上升2%，較預測1.6%為高，而首季上升1.2%。核心個人消費開支物價指數較年率上升1.8%，符合預期，而首季亦為上升1.8%。美次季GDP數據反映經濟屬中性偏好，不過對QE3推出的迫切性偏弱，令市場更關注的是下月初公布的最新

就業數據，是決定QE3會否在9月12日/13日議息會議後推出的指標。

昨日部分焦點股之一，是績佳股放榜後掉頭急回，而績差股反而低位反彈，凸顯好消息獲利回吐及壞消息證實低補倉回升的傳統智慧，中國旺旺(0151)中期賺2.3億美元，勁增38.2%勝預期，但股價先升後倒跌，收報9.68元，跌4.5%，為最大跌幅藍籌。至於中國人壽(2628)上半年純利倒退25.7%至96.35億元人民幣，符合市場預期，且上半年新業務價值按年增長約2.5%，勝同業平保(2318)，國壽股價高見21.1元，收市報20.7元，倒升2%。

港地產股績報佳音，信置(0083)2012年6月30日止全年度純利99.11億元，按年減6%，但扣除物業重估盈餘的因素，基礎純利實際為53.11億元，按年增21%，每股基礎純利0.907元，較上年度派派紅股調整後的0.779元升16.4%。末期息派0.46元，按調整後增12%，故實際業績不俗。此外，信置資本負債比率降至只有4.4%，較上年度的7.9%更低，說明信置財政相當健全之外，大有增持土地儲備的實力。信置一直是港地產的大好友，上世紀九十年代末曾沉重負債，但今時今日信置負債率低至單位數，令信置成為基金地產組別的愛股之一。

紅籌國企/高輪

張怡

中國食品績優反彈未盡

內地股市反彈一日後昨日又再掉頭回落，滬綜指收市跌0.96%，至於這邊廂的港股也乏力反彈，投資者入市意欲不強，惟觀乎中資股續以個別發展為主，部分有業績支持的股份，在淡市下的表現仍佳。就以九洲發展(0908)為例，該股在明天(31日)公布中期業績前見異動，收市急升11.48%。

中國食品(0506)受業績理想的支持，昨日股價表現亦見不俗，曾搶高至7.35元，最後則回順至7.08元報收，收窄至僅升0.08元，升幅為1.14%，無疑表現不算突出，但既然剛公布的業績優於市場預期，加上該股仍屬反彈初現，所以仍可加以留意。中國食品剛公布截至6月底止半年業績，錄得收入為155.8億元，比去年同期增加15.6%；經營利潤增達24.6%至6.94億元。EBITDA升23.8%至10.1億元。純利4.7億元，升幅更達50.4%。每股盈利16.97仙。派發中期息每股6.11仙，去年同期則為4.07仙，升幅亦達5成。

據悉，集團收入增長主要來自飲料及廚房食品分部，合共為總收入的85%，增長率分別為15.4%及14.8%。集團毛利率由23.6%減至22.2%，主要是因廚房食品佔集團總收益達45.5%，而相關分部的毛利率減少，致拖累整體毛利率。值得一提的是，高盛較早前的研究報告曾預期，中國食品今年上半年稅後盈利將按年增43%至4.5億元，而該行續看好集團業績可

維持。高盛又指出，隨着中國食品業績改善，股價有機會被重估，並預期集團資本投資現金回報率於2014年將升至18.5%，並給予其「買入」評級，目標價看8.35元。趁股價反彈初現跟進，下一個目標將上移至7月中以來阻力位的8.18元，惟失守10天線支持的6.96元則先行止蝕。

國壽購輪18881較貼債之選

中國人壽(2628)在周二公布業績後，股價昨持續向好，收市仍升1.72%，若繼續看好其後市走勢，可留意國壽法興購輪(18881)。18881昨收0.16元，其於今年12月3日到期，換股價為20.5元，兌換率為0.1，現時溢價6.76%，引伸波幅35.5%，實際槓桿7.2倍。此證剛身價內輪行現，現時數據又屬合理，加上交投也為同類股證中較暢旺之一，故仍屬較貼債之選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

雖然市場觀望氣氛仍然濃厚，但預計中資股仍可維持個別發展。

中國食品：

剛公布的業績優於市場預期，股價反彈初現，預計上升的空間仍可擴大。

目標價：8.18元 止蝕位：6.96元

滬深股評

安信證券股份

王府井次新店淨利增長快

王府井(600859.SS)公布2012年半年報，實現總收入90.70億元(人民幣，下同)，同比增長8.54%；利潤5.19億元，同比增長5.53%；歸屬於上市公司股東的淨利潤為3.84億元，同比增長21.62%。

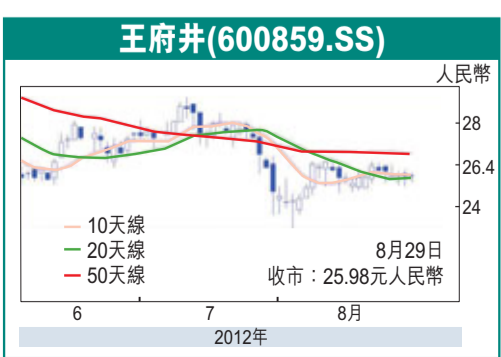
中報分析：1) 收入增長僅8.5%，增速明顯放緩，個別門店出現收入負增長；2) 毛利率提升37個百分點，為未來業績增長主旋律；3) 費用率基本穩定，扣除獎金計提和會員反饋費用的影響，期間費用率為12%，與去年上半年基本持平；4) 淨利增長主要來自次新門店的增長。其中，長沙店、西寧店、太原店仍實現收入和淨利的較快增長；雙安商場由於去年整體大裝修，今年將是低基數下的高增長；鄂爾多斯店和成都二店開業第二年已實現盈利。有效的外延擴張是公司淨利較快增長的保證。

每年新開3至5家門店

公司計劃未來幾年每年新開3-5家門店，2015年自有物業面積佔比提高至40%，資本開支預計約80億元。在百貨行業景氣度下降的背景之下，公司新開門店計劃不減反增，主要是基於

對儲備項目的信心，及其同城加密佈局下門店的培育期將會縮短。公司未來項目的資金需求除來自本身盈利，及目前計劃發行的22億元公司債以外，仍可通過負債融資方式募集，股權融資可能性非常小。

我們維持公司2012-2014年淨利增長分別為25.3%、14.6%和27.3%，即每股收益(EPS)為1.58、1.81、2.3元。基於行業估值的下行，給予公司2013年20倍的市盈率(PE)，下調目標價至36元。維持買入-A評級。風險提示：收入增長低於預期。



股市透視 交銀國際

新華文軒(0811) 2012年6月30日止上半年純利2.72億元(人民幣，下同)，同比升28.6%，每股盈利0.24元，較我們估計的0.19元高出26%。然而，營業收入同比增長19%至20.48億元，較我們的估計低15%，原因是紙品貿易行業下滑和中盤服務轉型。基於高中教材/補充教材的帶動，訂閱分部穩步增長。2012年上半年(不含增值稅)的訂閱收入增長12.7%，原因是高中政策改革及數碼課堂「優客」，令補充教材及高中教科書銷售增加。基於預料學生人數下降，我們維持對2012年訂閱收入28.7億元的預測，同比增長7.7%。

圖書館分銷商業超市啟動

2012年上半年，零售業務收入達4.29億元，同比增長109.1%，主要是由於圖書館分銷和商業超市新業務的啟動。我們預計2012/2013年零售業務將分別大幅增長34%/28%。

由於市場放緩和中和盤服務(只佔收入很小比例)仍然不穩定，產品分部收入下降。由於市場廣泛使用數碼產品和經濟增長放緩，紙品貿易業務及印刷業務同比下降了7.9%。我們預計2012年下半年的市場環境將會持續疲弱，預計2012年全年產品分部收入將減少10%。

基於造紙貿易行業增速放緩和中和盤服務的變化，我們將2012年收入預測下調10%，而主要業務應維持穩定。然而，基於低利調紙品貿易業務的收縮令毛利率上升，我們維持2012年每股盈利預測。我們維持目標價4.6港元(昨收市3.79港元)，相當於2012/13年預測市盈率7.4倍/7倍。維持「中性」評級。

天工跌幅過度 特鋼享機遇

天工國際(0826) 8月28日股價出現大幅下跌，盤中跌幅一度超過10%，市場似乎對公司上半年的出口增速放緩以及下半年的前景擔憂較大，我們認為，30.4%的出口佔比、高基數的可比口徑以及25.1%的國內市場增速使得這種擔憂實為過度。

上半年收入和核心淨利潤雙雙逆勢創出新高，從2006-2011年的5年長周期看，收入和淨利潤的複合增長率則分別高達16.1%和34.5%。本月24日，科技部印發了《高品質特殊鋼科技發展「十二五」專項規劃》，規劃特鋼年新增產值超5,000億元，優異的經營能力使得公司將充分享受特鋼行業的大爆發機遇；當前股價對應的2012/2013年市盈率(PE)僅為4.3/3.1倍，市賬率(PB)僅為0.8/0.7倍，股息回報率達4.6%/6.3%，股價的非理性大跌提供絕佳的買入機遇，維持「買入」的投資評級和3.6元的目標價(昨1.39元收市)。