

# 建議酌量認購克莉絲汀

□吳小野

查招股書，發現其質素優秀：分店截至上年年尾有898間（在最近網頁中發現有905間）遍布長三角各大城市。於2010年，其分店總數超過其餘五個主要對手（元祖、美心、牛奶棚、85度C、杏花樓）之總和，敢肯定公司是區內業界之翹楚。

公司收益基本上與行業同步增長，由2008至2010年按年複合增加13%，2011年頭三季達9.9億人民幣，毛利率在近期下跌，由2008年56.4%降至最近52%，盈利由2008至2010年按年跌16.8%，主因是銷售成本及人工上漲加快蠶食利潤，是值得擔心的地方。

## 克莉絲汀「養在深閨人未識」？

然而事過境遷，盈利跌勢似在近年扭轉，由2010至2011年頭三季表現計，盈利則升14.3%至8000萬人民幣，即每股基本盈利10.7分人民幣，以此推算全年每股盈利約0.175元港幣，以2.22元招股價上限計去年市盈率是12.7倍，比起有經營聖安娜餅屋的利亞（00831）之17.9倍、美國食品股Sara Lee（NYSE：SLE）、墨西哥Grupo Bimbo（BMV：BIMBO）及台灣KY美食達人（TW：2723，經營85度C）之分別69.1倍、22.9倍及29.0倍實在非常便宜。

然而觀乎各大傳媒，還未見有人評價此股，而且至周末為止計四間證券行开展認購公开发售部分仍未足額，難道克莉絲汀真是「養在深閨人未識」？又有可能近日多隻內地食品股如雨潤（01068）、味千（00538）、王朝（00828）發盈警，蒙牛（02319）又因產品出事，令投資者對食品股聞之色變，猶如在烏煙瘴火中未能分辨誰是「豬排」定「女神」。

經小野鑑證後，發現克莉絲汀是新股中的沈佳宜，氣質比先前貼中的玉米油（01006）及高鑫（06808）有過之而無不及，惟參考保薦人法巴往績，亦不是保薦的新股隻隻皆，部分新股基本面固然有待改善，但具實力的亦曾難逃破發厄運。

## 醜小鴨終有一天變鳳凰

當日湊大的工業股超威（00951）在鉛酸電池製造方面享負盛名，業績表現算理想，但掛牌首日已跌破招股價，「曾經滄海」多日後始浮上水面，上市至今近两年累積升六成，可見市場上未必全部投資者是慧眼識英雄，故今次克莉絲汀招股建議酌量認購不宜攷展，待有女初長成後，醜小鴨必定終有一天變鳳凰！

## 人在缸湖

大市升抵二萬一水平行人止步，恒指收20783點，在一連數日成交急增，尤以上周四升市有超過900億成交而指數仍未能破頂，又看見當炒股如保利（03800）在周五旋即下滑一成，隱約感覺到短期港股升勢已屆強弩之末。

## 「超級保母」光大保持不敗

新股方面，周末前上市的必瘦站（01830）高開低收，「超級保母」光大保持單炮推薦不敗紀錄，以新股首日掛牌表現仍是9戰9勝，但以眾多新股中相信必瘦站應該是最難湊的一隻，因為首日已有多個大手實盤先行食糊，由頭沾到落尾，首日升幅亦是9隻之中最差的，實在難為了「陪月」。如有聽小野建議只作短炒，利潤早已袋袋平安。

本周有兩隻新股，分別是今日開始招股的西王特鋼及小野早已垂青的烘焙產品連鎖店克莉絲汀（01210）。前者在截稿前未出招股書故不予置評，後者經翻

## 財經縱橫

□趙令彬

# 美貨幣寬鬆新招難有顯效

聯儲局再出貨幣寬鬆新招救市場撙經濟，其中設立2%通脹目標的效用成疑（本欄2月10日），還可能形成寬快緊慢的不對稱調控，與格林斯潘發明的調校利息時減快加慢可謂異曲同工，將不對稱調控的精神發揚光大更上層樓。另一方面，延長低息預期一招的實際意義或許更大。

利息調校本是短期的宏觀調控手段，宣布長期的利息走向除了是一般性前景預測外，還有調控人們對通脹預期的作用（至少當局希望如此）。當人們預期長期低息，便會相應調整其經濟行為，如加大消費及投資力度，從而有利於增長及就業。當然，實際效果是否如此卻大有疑問，經過長期低息（甚至負利率）及多次量寬（包括QE1、QE2及operation twist）後，美國經濟復蘇及就業形勢依然疲弱，而對推動樓市聯儲局也默認有心無力（本欄2月6日）。因此，再延長低息預期或加推QE3，看來效果也不會有很大的增強，最多只能維持經濟不死不活的拖拉狀態。

延長低息一招既無大實效，還會帶來嚴重的負面效應。除會由扭曲金融市場及經濟決策而做成後患外，更形成了不公平的利益輸送：由供款者補貼貸款者。且還有其他問題：長期低息將影響貨幣基金、保險業、退休等社保基金及其他依賴利息收入者的營運或財務計劃，因而給金融業及經濟帶來不利影響。如退休者要縮減開支和就業者要加儲蓄等，從而影響消費水平。

此外更值得注意的是，聯儲局延長低息時期所傳遞的暗藏信息。這是否表示當局對美國經濟的中期前景看淡？只有這樣通脹才不會彈升而需要加息，且或更需要以持續低息來刺激經濟。具體情況有兩種可能：（一）美國經濟陷入較長期的日式停滯。有些美國分析便指出，自2007年起計美國已出現了五年經濟停滯。故若延續到2014將長達八年，很接近日本的「失落十年」。（二）美國經濟出現選舉周期性下滑。今年是大選年，政府必將盡力維持經濟動力以方便奧巴馬總統競選連任。但到2013及2014兩年，無論誰上台當總統都要調整政策，並處理日益嚴重的財政失衡問題，而這將導致經濟滑落。

實際情況或會是上述兩種的混合，何況歐債危機還將持續一段時期，對美國的負面影響也不能忽略。當然，從理論上看還另有幾種較極端的可能：（一）增長復蘇而通脹仍低，故可維持低息。但這種回復之前「黃金時代」理想狀況的可能性看來不高。（二）增長疲弱而通脹回升，即出現新一輪滯脹，而打破低息格局。（三）增長及通脹俱弱，但長息依然反彈。後兩種情況尤為惡劣，會否出現確令人關注。

## 個股篩選

# 蒙牛收入料重拾增長

摩根大通發表研究報告指出，過去5日曾到訪上海15間超市，嘗試了解，自蒙牛（02319）發生致癌物超標事件後，消費者對其產品需求的情況。

報告指，經調查後，發覺消費者如常購買蒙牛產品，客戶通常都較善忘，相信蒙牛下月收入將可重拾約8%增長，4月至12月份料可按年升16%。

因此，摩通對蒙牛收入的預測更有信心，並相信其市場支出的需求或低於預期，故將銷售支出預測降低3%，並將其今年盈利預測調升10%，估計可達到17.54億元人民幣，按年升4%。摩通重申蒙牛「增持」評級，目標價由24元升至27元。

## 心水股

蒙牛（02319）  
聯想（00992）  
克莉絲汀（01210）



▲摩通相信，以交行現時股價水平，難以取得各監管機構支持配股行動。銀監會亦會鼓勵銀行發掘其他集資方法，例如減少派息

# 交行集資料最快明年初進行

## 大行分析

市傳交通銀行（03328）（滬：601328）計劃配股集資500億元人民幣，對此，摩根大通發表研究報告指出，儘管交行管理層或考慮在未來三至五年集資，但現階段該等考慮只屬初步建議，該行須先了解銀監會、證監會、財政部及社保基金的態度。摩通相信，在現時股價水平，難以取得各監管機構支持配股行動。銀監會亦會鼓勵銀行發掘其他集資方法，例如減少派息。

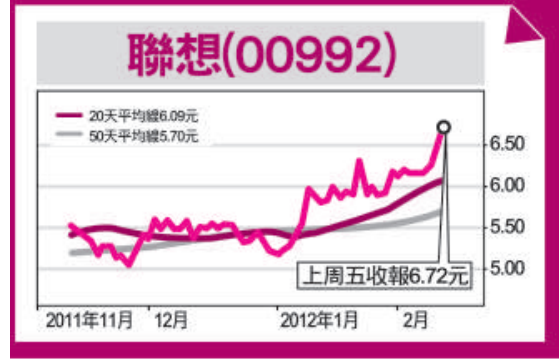
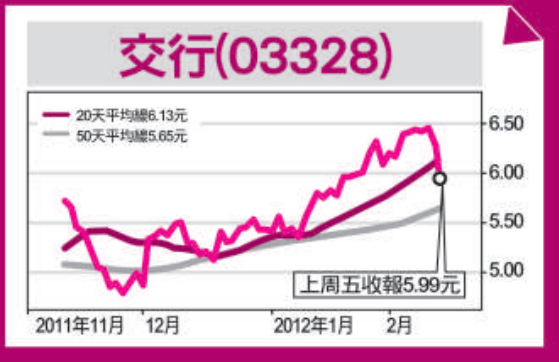
就算配股計劃獲各方通過，配股價很可能會高於現股價。相信任何集資計劃的細節只會在年中落實，最快2013年初進行。

除卻供股之外，另一個集資工具——優先股也不能排除。事實上，內地對核心一級資本充足比率、一級資本充足比率及資本充足比率的要求分別是7.5%、8.5%和10.5%。作為第五大銀行，對交行的要求是

8.5%、9.5%和11.5%。由於交行的核心一級資本充足比率及一級資本充足比率為9.2%，透過配發優先股可以填補一級資本比率之不足。

另外，摩通預期交行2012/13年複合增長率為16%，較2011年的27%為低。相信市場低估了該行在2012/13年的盈利8至10%。估計交行在2011至13年，可產生大約1400億元人民幣的一級資本。考慮到2012年預測市帳率1倍，2012年預測市盈率5.4倍，因此相信即使在2013年初供股集資，也不會對股價造成持續影響。維持H股「增持」評級，目標價10.1元。

瑞信表示，倘交行發行H股集資500億元人民幣消息屬實，規模將佔目前市值15%。瑞信又指交行不論在分行、非利息收入及ROE均較工行（01398）（滬：601398）、建行（00939）（滬：601939）及招行（03968）（滬：600036）遜色，但年初至今股價升幅卻與其他主要內銀看齊，將交行H股評級由「中性」調低至「遜於大市」，目標價5.36元不變。



# 聯想季績佳 優勢料延續

聯想（00992）第三財季業績理想，花旗將12、13財年銷售預期上調3%及7%，反映付運增長前景樂觀，又指其地理及產品定位優勢是提升市場佔有率的關鍵，料優勢可在今年延續，將聯想目標價由6.3元調高至7.8元，維持「買入」評級。

但該行憂慮稅率上升及毛利率受壓會影響聯想盈利，將12、13財年盈利預測下調2%及10%，料純利將分別錄4.59億美元及6.27億美元。

聯想管理層預期，1至3月份（第四財季）銷售將較上季度下跌約15%，又料個人電腦硬件價格上升，為毛利率增添壓力，但聯想的規模龐大，較對手有較佳議價能力，料因此有短期競爭優勢。

聯想季度銷售額錄得84億美元新高，全球市場份額亦按年增長3.7個百分點至14%。星展唯高達發表報告，聯想的基本因素維持穩健，估值亦無脫離基本面，將評級由「持有」調高至「買入」，目標價由5.5元升至7.6元。

報告又指，過去一年環球經濟充滿挑戰，加上泰國水災造成個人電腦硬件供應短缺，讚揚聯

想仍能增加市場份額。昨日該股錄得52周最高的6.55元後，料短期有獲利盤出現，但中期而言仍有上升空間。

巴克萊資本發表報告指，聯想第三季度業績勝預期，銷售額、經營利潤及純利較預期為佳。其中純利錄得1.53億元（美元，下同），較預期高出10%。巴克萊將聯想目標價由6.9元調升至7.5元，投資評級維持「增持」。

然而，期內聯想毛利率為11.4%，稍低於預期，主因泰國水災，致硬件價格上升所致。不過，經營毛利率則錄得勝預期的2.31%。

巴克萊認為，聯想於第四季度提升市佔率，預期該季銷售額將按季增加44%至70億元。惟指出，聯想需付出更高的硬件成本，第四季的毛利率會持續受壓，料跌至11.1%。

該行指出，雖然第四季的業績表現或遜於預期，但由於個人電腦市佔率持續上升，加上MIDH（移動互聯網及數碼家庭）增長強勁，故將聯想明年及2014年的銷售額及盈利預測分別上調12%及17%，料2013年度純利達6.1億元。

實力雄厚 信譽超卓

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

香港新灣仔區皇后大道中33號3302室  
電話：(852)2987 2300 傳真：(852)2987 2309 電郵：info@sway.hk http://www.sway.hk  
上海辦事處 電話：(021)6129 9408

## 頭牌手記

□沈金

上周股市四跌一升，恒指二一〇〇〇關得而復失，收報二〇七八三點，較前周微升二十七點，是連續第六周上揚，六周合共升了二三四九點，總升幅百分之十二點七四，而上周最高點為二一〇一八，以此計算，總升更多達二五八四點，幅度為百分之十四。無論從上升周期與升幅計，均符合一個小升浪的要求。

後市何去何從，相信是大家最關心的問題。鑒於二一〇〇〇關的確有非輕的阻力，短期要闖過，恐怕有點難度，所以大市回調將是連升六周後的必經之路。事實上，升六周回落一兩周也是可以接受的走勢，何況即使恒指調整仍然會有上升的股份，問題在於選擇而已。

首個調整目標應是二〇四〇〇至二〇六〇〇的區間，我頭牌是好友底，不認為恒指會向第二個調整目標進發，這個目標是二〇〇〇〇至二〇二〇〇。暫時看，低於二〇〇〇〇的調整，我還沒有看到。

大市稍作整固，走勢正常。引發基因是內銀預期要集資，跌勢顯著，有人用「成也內銀，敗也內銀」來形容，不無道理。蓋內銀是大市的「股膽」，隨時牽動萬千投資者的心，顯示對這一板塊的任何官方政策，都要小心釐訂。例如上周工行就跌了二角，建行跌了一角七仙，中行跌了一角二仙，農行跌一角八仙，都令揸家困惑不已。相信本周市場仍關注交行集資傳聞的落實情況，再評估四大商業銀行的投資價值。

東亞是繼恒隆地產之後第二隻於周二公布業績的藍籌股。上周東亞表現平平，反覆回落三角，非執董李澤楷一再減持，十分罕見。因為按常理，董事在公司業績公布前夕，是很少沽貨的。如果東亞業績有什麼閃失，李澤楷就可能被質疑其搶先沽貨有沒有「內幕消息」了。以逆向思維看，這個可能性不大，則東亞業績亦無理由不符預期者。估計東亞公布後，仍有自低位回升的機會。

本周初段，我會採觀望態度，包括觀望歐債問題、內地經濟數據、美股走向以及本地的公司業績等，暫時的鳴金收兵，也沒有什麼壞處也！

## 東亞(00023)



## 貴金屬天地

# 金價回調是買進好機會

□瀝天貴金屬

隨着歐元區經濟及財政形勢自「最困難的時刻」脫離，歐洲央行（ECB）在採用一系列貨幣政策時更為游刃有餘，而不必過於激進地採取降息這一強力政策工具，這樣的局面在歐洲央行2月議息決議上得到充分顯現。受以上消息影響，金價上周走勢反覆，逐級走低，較前周下跌4美元。

歐洲央行上周四早些時候在2月議息會議上宣布維持指標再融資利率在1.00%不變，符合市場預期。該行同時維持隔夜貸款利率和隔夜存款利率分別在1.75%和0.25%不變。歐洲央行行長表示，在央行貨幣政策措施的提振下，金融市場的壓力已經得到緩解，經濟也出現了短暫的企穩跡象。儘管去年第四季度實際經濟增幅或將非常疲軟，但預計2012年經濟將逐漸復蘇。他表示央行的長期再融資操作（LTRO）作出了卓越貢獻。

受以上消息影響，金價上周走勢反覆，在周二貼近上升軌道底部出現大幅反彈，但在周五跌穿上升軌（1728）後，金價在1704才見底回升，收報1721，對比前周下跌4美元。

最近黃金被市場認為是一種避險的投資產品，但隨着美國2012年11月的總統大選期，美國公布一連串的数据都超出市場預期，加上歐元區經濟似乎有所穩定，資金無疑是從黃金流出。不過筆者相信當前所見的並不是真實的經濟情況，許多歐元區國家的債務佔GDP的60%以上，而美國的失業率雖然有所回落，但依然在8%上方，情況並不樂觀。在2012年黃金依然有投資價值，每一次的技術回調都是市場買進的好機會。

從四小時圖看到金價已跌穿上升軌道1728，周一收市價若金價不能在1728附近，筆者會看淡一些，向下目標價：1720、1710、1702、1694、1688、1680，如突破1733，下一阻力位在1738。

筆者電郵：hytong2008@gmail.com

## 金價走勢

