

注意力集中在 Dynam

□吳小野

人止步，明顯有巨大阻力，建議在現階段有藍籌而有盈利在手者盡量減持。

本周上市新股表現參差：確利達（01332）、銀仕來（01616）、伊泰（03948）及中裕（03633）皆潛水收場。表現較好的三隻新股同在上周五上市，普甜（01699）、順泰（01335）及航標（01190）分別升7.91%至22.86%不等，三者市值由5億至20多億，集資最多逾億，首日成交最多的一隻順泰，有三千多萬成交已足以令股價飆高超過一成，成交股數只佔發售股數的兩成半，我較傾向相信股票早已圍飛才有如斯好表現，散戶未必可以參與遊戲。

因此，小野會將注意力集中在Dynam（06889）身上。Dynam在日本營運彈珠機業務，被視為變相的合法賭博。彈珠行業在日本娛樂事業總收益佔的比重高達28.6%，原來當地人花費在彈珠遊戲的開支比出街食飯還要多，可見彈珠遊戲在日本人心中的重要性。

金融海嘯直捲全球，當地人可支配收入有所減少，每戶每月可支配收入由2006年400137日圓跌至2010年389848日圓，跌幅2.57%，同期彈珠機總投注額跌29.45%至19.4兆日圓。

在這樣市場情況下，業界出現汰弱留強的情況。

擁有1家遊戲機館的營運商由2654間跌至2235間，相反擁有20家以上的只由47間微跌至46間。作為擁有超過300家彈珠機館的Dynam，有自己的優勢。公司按遊戲館數目為日本全國榜首，佔遊戲館總數2.7%。投注額是迄今第二大，佔4.4%。同名店舖加上「悠遊館」及「信賴之森」等品牌彈珠機館在當地十分著名，迎合老中青，吸煙及非吸煙客人口味，直頭一網打盡。

Dynam截至2012年度3月31日為止市盈率約8倍，下年度預測市盈率6至7倍，如派息維持四至五成，股息率可達7厘，有一定吸引力。由2010至2012年總投資複合增長2.65%至853.68港元，惟盈利因成本上漲而按年倒退11.32%，是值得擔心的地方。

與亞洲地區賭場合作

行政總裁佐藤洋治希望藉着今次上市機會，與日本及其他亞洲地區如菲律賓、印度、泰國、澳門及海南島的賭場合作，現階段已跟數間賭場會面。如果成功的話，將是公司未來增長動力，對之前景樂觀。Dynam遲延至本月24日招股，預期下月3日上市。假設招股價維持14至16元，小野認為價格合理可以酌量認購。

人在缸湖

隨着希臘選舉出爐，歐債危機暫告一段落後，全球經濟前景重新成為近日股市焦點。主要經濟體公佈的數據皆乏善足陳：中國6月份消費價格指數CPI跌至2.2%，比上月跌0.8%，是29月以來最低。同期工業生產者出廠價（PPI）按年跌2.1%，較5月的負1.4%為甚，國內經濟收縮程度可見一斑。

美國上月新增非農業職位僅8萬份，比預期10萬份為差，這種半死不活的狀態又未至於能催化QE3的出現，股市自然疲弱。故上周末大部分時間美股皆呈現下跌勢頭，至周末前摩通公布第二季業績，盈利下跌9%，唯因此預期為佳，讓市場抒一口氣，帶動大市整體上升，美股三項指數升1.48%至1.65%不等。

經濟體表現乏善足陳

港股ADR 跟隨外圍造好，升171點（0.90%）至19260點，然而升幅略嫌不足。觀察近期恒指走勢，自5月中跌穿20000點以後，每次大市升至19800點皆行

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新區灣仔皇后大道東33號3302室

電話：(852)2987 2300 傳真：(852)2987 2309 電郵：info@swi.com.hk http://www.swi.com.hk

上海辦事處 電話：(021)6129 9400

頭牌手記

□沈金

投資選擇「八星報喜」

上周股市三跌二升，恒指收一九〇九二，較前周跌七〇八點。高位為周一的一九七三七，低位為周四的一八九九八，高低點相距七三九點，是波動較大的一周。

恒指一九〇〇〇關一度失守，令走勢出現險情，幸而只是瞬間跌破，很快又重返關口之上，可以講是一九〇〇〇這個心理大關再受考驗，初步證實還是可以挺得住。

從五周的周線圖看升降韻律，你會發現已有改善，韻律為：升跌升升跌，三升二跌，保持強勢。似乎大市在悄悄的孕育上升的火種，對「七翻身」的傳統智慧，我頭牌仍然有信心。雖然六月底恒指收一九四四一，現指數較之仍低三四九點，但形勢卻是上半月歷經衝高至一九八〇〇，然後又調低至一八九九八，這八〇〇來點的整固，料已消化了大部分的獲利回吐貨，而沽空的比率雖然仍不低，但這是隨時要承受挾淡倉壓力的，我估計挾淡倉的機會今日就會出現。

上周五美股指升逾二〇〇點，對緊跟外圍的港股，必有刺激，何況已作了調整，一旦反彈，其勢必銳。回升三、四〇〇點的幅度，並不為過也！初步阻力在一九五〇〇，第二阻力仍是一九八〇〇，若下半年關得過去，二〇〇〇〇關有望一舉拿下。

整體大市能否輕裝前進，內銀股能不能跟隨大市的步伐，這是一個關鍵。我看反彈的時機已在營造中，尤其有人還大叫內銀股宜減磅，正是小戶心態的反映，內銀股的壞消息已出盡，一旦減存準率，就是好消息，工行、中行是兩隻可優先考慮的內銀股。

老牌恒指成份股在內地啓動基金購港股之後，應有好反應。我的「七小福」選擇不變，即希慎、合和、上實、新世界、中銀香港、工行、中行，還想加一隻恒隆地產，成為「八星報喜」。

財經縱橫

□趙令彬

中國經濟「不穩中有進」

中國上半年經濟狀況受到全球關注，對此須作客觀及具體分析，要同時正視問題及成果，從而得出不盲目悲觀或樂觀的結論與對策。

上半年GDP增長7.8%，其中首季8.1%次季7.6%，出現了三年來首次季度增長破八，引致上半年增長亦破八。去年開始的GDP增長逐季下行之勢仍在延續；與2007年後的走勢綜合來看，似正形成W型或「雙底」形態。由此得出的一個明顯結論是，若GDP增長繼續下滑，則有引致經濟過冷的危險，故稍前溫總已明言穩增長乃當前經濟調控首務。但這也帶來另外兩個問題：應如何止住經濟下滑？政策目標應否定在保八或其他水平？這些問題容後再答，因先要分析當前的形勢特點，以便深化了解。

有些評論認為GDP增長下滑應可在次季見底，實際上對此很難確定，之前有不少論者指會在首季見底，現已證明是錯判。判斷下半年前景時應留意幾點：（一）外圍環境下半年必如上半年般極不穩定，甚至有進一步惡化危險，總體看不會比上半年好。（二）國內情況日益複雜，很多問題如企業破產、銀行壞帳及樓市調整等將會更多浮現。（三）經濟本身正在調整適應，應變政策亦將陸續出台。關鍵在於政策能否對症下藥，和能否調動積極因素以抑弊揚利。此外，一些預期指標值得注意：官方的PMI指數六月跌至50.2%，已近50%的警戒水平，其中有些項目情況更為惡劣，如小企業的指數為47.2%（已連續三個月低於50），庫存高企至52.3%，出口訂單大幅回落至47.5%等。因此不能排除GDP增長在第三季會進一步回落。

統計局官員對當前經濟形勢自有一番評說，認為「總體平穩，穩中有進」，在當前形勢下有此增長已是「了不起」，從國際比較看更是很不錯。當經濟下滑未止時說是「總體平穩」，乃文過飾非的誤導之言，其他評語則充滿了自我感覺良好的虛浮，殊非務實態度。中國經濟增長多年來便高於各國，作此比較有粉飾太平掩藏問題之嫌，此類評估實難以令人信服。另一方面正如官方所指，經濟表現中仍有一些亮點，包括農業表現佳，結構調整繼續，新興及高科技產業發展較快，節能減排續有成效，就業形勢向好，通脹顯著回落，和人均收入上升很快等。其實還有一個很重要的亮點：中國經濟的結構優化持續，並反映在出口的產品及市場結構，出口、工業及投資增長的區域結構，城鄉收入差距等多方面的改善。由此可見中國經濟增長雖或正在放緩，但同期間質素還在上升，可說是「不穩中有進」。



▲野村指出，中移動目前收益率為3.9%，已較內地同業為高

中移動或多賺2.3%至627億

大行分析

野村發表研究報告指出，預期中移動（00941）中期純利627億元人民幣，按年升2.3%。公司派息比率為43%，因此，預期每股派息1.66港元。

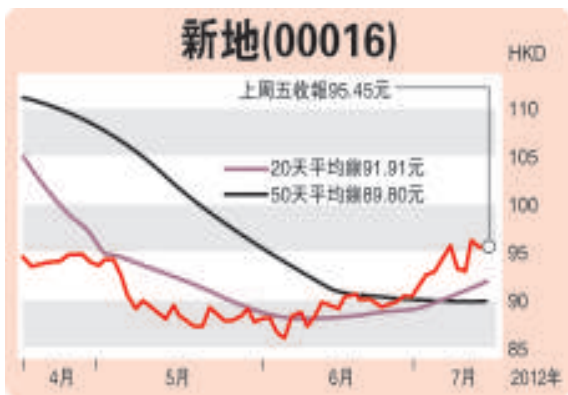
該行指出，公司正需要解決一些營運挑戰，不過股份目前收益率為3.9%，已較本土同業為高，其流動性亦較高。

野村指出，上半年業績的關注點在於（1）綜合ARPU，因其競爭者於第二季推出了免費網絡通話計劃；（2）EBITDA利潤率，以觀察公司在面對營運開支上升的同時，如何支撐其保持營運作風。（3）手機數據用量，以觀察智能手機的滲透度及手機寬帶。

該行維持其「中性」投資評級，目標價91元。中移動中期業績預計於8月中公布。

周大福增長正尋底

高盛發表研究報告指出，調低周大福（01929）



2013年至2015年每股盈利預測2%至3%，以反映收入增長輕微放緩，及預期2013年至2015年毛利率下跌10點子。該行將其目標價由12.3元下調至12元，維持其「買入」投資評級。

該行預期，2013財年盈利增長為12%，此前預測為14%，收入增長預測由18%下調至16%，同店銷售增長預測則由10.5%降至8.5%。該行的預測較管理層對盈利預測逾20%為低。

該行指出，公司上半年財年於收入及毛利率方面受壓，該行預期上半年的經營溢利按年跌3%。不過，該行認為，業務增長目前及下一季在尋底，因金價及鑽石價格於去年7月至9月見頂，下半年艱難的局面將會相對得到紓緩。

另外，該行相信，首季後，市場會進一步調低預期，至與管理層目標相若。該行相信，周大福仍然為行業最強勁的營運商，看好其長期潛在增長。該行認為，公司目前估值吸引，預期2013財年股本回報率為33%。



新地應待消息明朗後再收集

□時富金融策略師 黎智凱

新鴻基地產（00016）是於1972年在香港交易所上市的地產公司。為香港最大地產發展商之一，主要核心業務為發展物業供銷售及投資，亦經營其他地產相關業務。2011年底新地在港的總土地儲備為4670萬方呎，並擁有逾2600萬方呎可更改土地用途之農地儲備，集團淨負債比率為16.5%。

香港地政總署7月11日公布，前北角邨臨海商住地皮，由新鴻基地產以69.1億元的價格投得，合約年期50年。該地盤面積約為23,400平方米，指定作非工業（不包括倉庫、酒店及加油站）用途。最高的樓面面積83,675平方米，其中私人住宅用途樓面面積不超過53,680平方米。發展項目的住宅單位總數不得少於700個。

在筆者看來，新地不到70億投得北角地皮，相當於每呎樓面地價7672元，以市場估計下限投得，是次成交價合理。在環球市場不景氣的情況下，最近大圍站流標，開發商的出價趨於謹慎，再加上地皮受到限量和噪音等問題的局限，使得

開發商更為保守。新地2012年度預計市盈率約11.5倍，市帳率0.77倍，股價對每股資產淨值折讓逾四成。

廉署正式落案起訴前政務司司長許仕仁，新地兩位聯席主席郭炳江及郭炳聯、執行董事陳鉅源，以及港交所前高層關維生，涉及貪污及行為失當等8項控罪。筆者認為，姑勿論兩新地主席最終定罪與否，對公司聲譽以及信心本身已經構成重大影響，最重要一點，為投資者對公司本身管治信心已經動搖。預計投資者將會非常憂慮地何時才能重組管治班子，以及對日後發展策略的變數。另外由於新地規模龐大，即使重組管治班子亦需時適應。雖然現階段新地基本因素及業務體系仍然相當穩健，但面對本港樓市見頂風險，內地購買力大不如前，再加上廉署等不可控風險，投資者應沽貨並以靜候消息明朗後才考慮吸納。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

領匯資產提升速度料續降

瑞信集團首予領匯（00823）投資評級「遜於大市」，予目標價30.2元。該行指，預期由資產提升帶來的投資回報將繼續呈下行趨勢，料由2009至2011年的平均回報率27%下降至今年的14%，未來的資產提升料進一步降至低雙位數。

該行認為，領匯潛在的併購對於其每股資產淨值的提升作用有限，若領匯因併購而令負債率增加至40%，每股資產淨值料僅上升7.3%，少於其目前10%的溢價。

瑞信又預期，領匯物業的租金收入增長將現放緩，主要受零售市道增減減慢，以及旗下超市及餐飲商戶毛利受壓所拖累。該行認為，領匯的投資回報不及長實（00001），且其目前的股息收益率僅4.4%，認為該股息水平可有其他的選擇，如新地（00016）、信置（00083）及合和（00054）。

心水股

希慎(00014)

中銀香港(02388)

恒隆地產(00101)



貴金屬天地

黃金1560美元附近買入

□瀨天貴金屬高級分析師 許永添

周四凌晨的美聯儲會議紀要是本周中段的重要事件，會議紀要並未給黃金走勢帶來足夠支持，反而是打壓了金價。雖然此前金價一度反彈，但受阻1600美元附近，再次回調到1555美元附近有支持，周五回升到1595附近，收報1589，對比上周下跌了4美元。

6月的會議紀要顯示，大多數美聯儲委員投票支援了延長扭轉操作的政策，只有兩位委員認為應當及時採取QE，外加兩位成員認為在經濟進一步惡化的情況下需要採取QE。這無疑對於寄望QE3的投資者是個打擊。整體判斷，本次會議紀要對於黃金還是不利的。但要注意的這種對於QE3的失望，自上個月黃金從1630美元暴跌已開始宣泄了。下半年政策變數已不大，投資者將繼續活在對未來的預期裡。未來要關注的恐怕不僅僅是寬鬆政策，看一下大宗商品是否能築底反彈可能更切實際。而關於大宗商品，最近的一個信號就是周五的中國GDP了，反正市場已充滿了悲觀的預測，只要數據不是特別差，黃金表現至少不會比股票遜色。

周四韓國央行宣布降息，澳洲就業數據難看，澳元有可能進一步降息，而巴西央行前一天更是連續第八次大刀闊斧降息至紀錄低位，似乎當前狀況仍是「全球盡蕭條，央行救市忙」。對於未來1至2個月內的短期走勢，多數市場人士的意見比較一致：由於QE3未果、歐債危機膠着，金價仍將保持低位弱市震盪，大幅度走高的可能性較小。預計未來幾周時間裡，金價的波動頻率將加快，但波動幅度可能並不算大，預計在1540美元至1630美元上落。

從圖表技術分析來看，1530的支持十分大，而預測今周公布的美國數據不會有太大起色，相信金價會有支持，建議可在1560附近買入，向上目標價，1580、1594、1600、1616。如跌破1555，下一支持在1530。

筆者電郵：hytong2008@gmail.com 諮詢電話：3420 1448

