

「最熊」目標價 6.4 元

大摩劈減思捷目標價 25%

面對歐債危機持續困擾環球市場，歐洲經濟前景一片模糊，主打歐美市場的思捷環球（00330），痛定思痛，去年拋出 185 億元「喚醒 Esprit 睡美人之吻」轉型行動。不過，未見成效卻先見管理層「跳船」，隨即遭券商唱淡前景。摩根士丹利批評，思捷業務復蘇緩慢，管理層相繼辭職亦窒礙轉型步伐，故劈減思捷目標價 25%。

本報記者 李潔儀

摩根士丹利發表研究報告，認為思捷執行轉型計劃首年的表現令人失望，加上管理層要員大執位、產品改進緩慢，以及宏觀經營環境不明朗，預料將拖慢業務復蘇進度，甚至較原先預期的目標為慢。

思捷的轉型之路可謂「逆風而行」，大摩直言，思捷去年秋季推出的品牌宣傳，跟推出新產品及商店形象升級的時間並不配合，而且持續透過低檔銷售渠道，清除陳年舊款貨式，對集團重建高檔次品牌的活動效果大打折扣。

不過，大摩相信業務轉型方案策略正確，在穩定與批發商的合作上將取得進展，集團一改以往純粹的「銷售」模式，並轉向以「零售主導」，配合向批發商提供相關的產品及店鋪支援，相信以思捷穩健的財政，仍然可提供時間及資源進行復蘇。

儘管思捷的轉型成效有待見證，惟大摩調整其今、明兩年的盈利預測，其中 2012 年全年盈利預測由 4.1 億港元上調至 13.72 億元，按年激增 2.3 倍，反映關閉北美店鋪而回撥的 7 億港元。即使撇除有關回撥因素，在經營開支減少下，淨利潤仍有 6.72 億元，下半年佔 1.17 億元。

維持「持有」評級

至於 2013 年營運狀況，大摩上調盈利預測 2% 至 8 億元，惟按年仍要跌 42%，每股盈利預測則由 0.61 元上調至 0.62 元。



▲摩根士丹利發表研究報告，認為思捷執行轉型計劃首年的表現令人失望，預料將拖慢業務復蘇進度，甚至較原先預期的目標為慢

大摩把思捷目標價大削 25%，由原先的 14 元降至 10.5 元，較昨日收市價仍有 17% 潛在升幅，維持「持有」評級，一旦品牌重塑策略失效、復蘇步伐一拖再拖，「最熊」目標價將低見 6.4 元。

較早前思捷管理層表示，將以改善產品組合為首要任務，除了要求產品緊貼時裝潮流，亦會成立時尚部門，推出快速時裝貨品（fast fashion product）予自營店。同時，為鼓勵經銷商購買新貨品，集團將以原價回購舊款庫存最多 5%。

思捷計劃今年 9 月份再次舉行投資者日，預料屆時將解釋新行政總裁的招聘過程，並由負責產品設計及發展的 Melody Harris-Jensbach 介紹新產品及講解中國的發展策略。

自從在今年 6 月中旬，思捷突然公布集團主席及行政總裁相繼請辭，股價一落千丈，昨日更跌穿 9 元水平，不足一個月累積跌 33.6%，市值蒸發近 59 億元。受颱風吹襲影響，港股昨日只得半日市，思捷股價先升後跌，最終更以全日最低 8.96 元收市，跌 0.2%。

DJH 認購延至下周一截止

日本第二大彈珠機營運商 Dynam Japan Holdings（DJH）（06889）今首日招股，因本港仍懸掛「八號」休市，該股宣布修改招股截止日期由本周五順延至下周一，上市日期也由原定的 8 月 3 日延至 8 月 6 日。然而據統計，該股昨日未錄得孖展。

綜合本地幾間證券行，雖然該股以高息招徠，永豐金融更提供 0.65% 的超低息孖展，但散戶缺乏興趣，昨半日市結束後仍未錄得任何孖展。不過市場消息指，該股國際配售反應不俗，現已獲足額認購。其中不少外資基金都有認購，故料仍可如期上市。

此外，公司昨日公布，由於上午 9 時正，本港懸掛八號熱帶氣旋警告訊號，天氣狀況惡劣，導致招股書及申請表格無法按招股書原訂地址及時間分發予公眾，因此，招股書「預期時間表」一節所載香港公開發售的預期時間表已經修訂。招股截止日期，由原本的本月 27 日（本周五），改為本月 30 日（下周一）中午 12 時正，定價日亦由本周五改為下周一，而上市日期則由 8 月 3 日，改為 8 月 6 日。

另一邊廂，工業節能技術服務供應商哈爾濱金鑫電氣或會赴港上市。該公司總經理胡友山昨日表示，公司有意由節能技術供應商，轉型成為環保產品供應商。公司擬利用工業廢物生產「工業味精」海綿鐵，初步設想首期產能達 10 萬噸，需興建兩條生產線，涉資 3000 至 3500 萬元人民幣（下同）。不過，他未有透露公司上市時間表和集資額。

他續指，公司目前主要提供工業節能、餘熱回收、固體廢物處理技術，客戶涉及鋼鐵、有色、重型機械設備等行業。由於國家十二五規劃對节能环保行業的扶持



▲哈爾濱金鑫電氣總經理胡友山

，公司會藉此進入戰略發展時期，「走一路，紅一線；駐一地，紅一片」冀明年年產總值可翻一番，之後截至 2015 年，複合增長率達到每年 50%，生產規模產值達 10 億，全國市佔率提升至 5%。

中行傳棄歐私人銀行業務



▲中國銀行傳將出售日內瓦的分支機構給瑞士第一大私人銀行瑞士寶盛

英國《金融時報》引述消息報道，中國銀行（03988）將出售日內瓦的分支機構給瑞士第一大私人銀行瑞士寶盛（Julius Baer），放棄在歐洲發展私人銀行業務，並將海外業務的重點放在亞洲。

中行計劃今年稍後通過旗下投資銀行中銀國際，於今年第四季度在香港和澳門正式推出一項私人銀行新業務。到目前為止，該行一直在系統及人力方面進行前期投資。

消息稱，中行周一放棄過去四年來打造一家屬於自己的瑞士私人銀行的努力，此前中行與瑞士寶盛結成戰略合作夥伴關係，現有資產規模小於 10 億瑞郎的中行（瑞士）將由瑞士寶盛接盤。報道又稱，兩家銀行將為對方介紹客戶，因此中行可以向瑞士寶盛的客戶提供商業銀行服務，瑞士寶盛則可服務中行私人銀行客戶的國際理財需求。



▲中海油早前公布擬斥資千億巨額收購加拿大油企「尼克森」，不單是中資公司業最大海外併購交易，更改寫加拿大能源地圖

中海油購尼克森 投行持正面評價



新聞故事

【本報實習記者李佩玉報道】

中海油（00883）計劃斥資千億巨資收購加拿大油企「尼克森」，不單是中資公司業最大海外併購交易，更改寫加拿大能源地圖。分析指出，中資公司過去十年，在加拿大油氣資源的投資額達到 534 億美元，已超越美國，打破美國企業的壟斷地位，使到加拿大與美國在能源合作上脫鉤。

中海油剛公布斥資 1172 億港元收購尼克森。這次收購的意義不止於中資企業向外尋找能源，更代表著加拿大不再依賴美國，作為原油及天然氣主要輸出的市場，轉而投向中國的懷抱。

美國過去一直是加拿大重要原油、天然氣供應市場，但隨著美國因環保理由反對連接加拿大至美國墨西哥灣輸油管項目後，迫使加拿大政府另覓市場，而求「油」若渴的中國，正正可為加拿大填補油氣資源的市場缺口。加拿大總理早前到訪中國時表示，希望能進一步加強與中國的經濟互動關係。

根據彭博數據顯示，中資公司在過去十年時間，投入 534 億美元在加拿大收購油氣田項目及能源公司，美國公司在同期的投資金額只有 306 億美元。分析指出，加拿大政治穩定，而且當地公司能提供先進開採技術，有助中資企業業務的發展。隨著愈來愈多的中資企業在加拿大進行收購合併，加拿大能源地圖因而重新改寫。

外資大行對中海油今次巨額收購計劃，普遍持正面看法。美銀美林認為，交易對中海油有長期戰略價值。由於尼克森於墨西哥灣持有資產，中海油可利用尼克森作為拓展北美業務的平台，於墨西哥灣、北海及加拿大等地，建立油砂或天然氣的根據點。加上，尼克森擁有先進的開採技術，中海油亦可利用此在中國進行開採探索。瑞信認為，短期而言，這次收購有助提升公司整體盈利，長遠公司則受惠於開採頁岩氣等技術。

大摩發表研究報告表示，雖然收購估值偏高，但仍符合行業近期併購交易的水平。瑞信則稱，考慮到尼克森的市場價值，收購作價是以布蘭特期油每桶約 93 美元為標準，而非考慮尼克森每股 28 加元的資產估值，故此收購作價仍屬中性。

儘管交易獲外資大行肯定，但投資者擔心中海油或會發行新股融資，拖累中海油昨日股價顯著下跌 4%，收報 14.82 元。



▲證監會昨日就加強電子交易監管體制的建議，展開為期兩個月的諮詢

電子交易監管諮詢展開

證監會昨日就加強電子交易監管體制的建議，展開為期兩個月的諮詢，直至 9 月 24 日為止。該建議所涵蓋的電子交易包括互聯網交易、直達市場安排，以及採用買賣程式執行的交易。

證監會行政總裁歐達禮表示，建議的監管體制旨在推動市場發展，以及維持市場廉潔穩健之間取得適當的平衡。從事電子交易的證券商，必須具備充分的監控措施，以應付日益繁複的交易科技及經營方式所帶來的風險。

中介人採用電子交易越趨普遍，故證監會建議以現行的監管規定為基礎，建立一套更一致及全面的電子交易監管體制，加強本港對直達市場安排的監管，務求與國際證券事務監察委員會組織的相關準則齊齊。

建議規定可分為以下三部分，包括電子交易的一般規定、互聯網交易及直達市場安排的特定規定、程式買賣的特定規定。「電子交易」就建議規定而言，進行電子交易的中介人，應在管理及監督、系統穩健性及備存紀錄，符合若干最低標準。

證監會建議，中介人應對透過其電子交易系統，傳送至市場的交易指示，以及確保該等交易指示符合適用的監管規定，負上最終責任。不過，中介人在不知悉的情況下，無須就客戶的內幕交易負責。另外，中介人應有效管理及充分監督電子交易系統的設計、開發、應用及運作，包括有至少一名負責人員或主管人員，負責電子交易系統的整体管理及監督。

另外，系統需防止輸入超逾客戶帳戶交易及信貸限額的交易指示，而進行交易後中介人應定期進行監察，目的是合理地識別出任何違規交易。

德銀唱淡煤氣購油氣田

中華煤氣（00003）日前斥資 1.7 億美元（約 13.26 億港元），收購泰國一油氣田項目 60% 權益，但交易遭到大行唱淡；繼花旗後，德銀亦加入唱淡兵團。德銀指出，雖然是次交易作價合理，但煤氣加大對上游業務的投入，令到經營風險驟增，進一步偏離傳統公用業務，故難以支撐現價市盈率（以昨收市價 17.58 元計，市盈率為 24.8 倍）。

煤氣在泰國項目探明儲量 1000 萬桶油當量，概算儲量 3000 萬桶，每日產油量 3000 桶。德銀引述能源顧問公司 Wood Mackenzie 研究報告指出，煤氣出價相當於探明儲量 28 美元／桶，概算儲量 9 至 10 美元／桶，收購價合理。花旗早前表示，指煤氣收購泰國油氣田權益，將令到經營風險增加，以今年預測市盈率 22.2 倍計，給予煤氣「沽售」評級。

國美發盈警 傳醞釀大加薪



▲市傳重掌國美的黃光裕家族正醞釀啟動「史上最高」的加薪激勵方案

▲國美電器在電子商務拖累下，昨於收市後發盈警，預示上半年業績將轉盈為虧

面對內地消費市場疲弱，國美電器（00493）在電子商務拖累下，昨於收市後發盈警，預示上半年業績將轉盈為虧。市傳，重掌國美的黃光裕家族正醞釀啟動「史上最高」的加薪，來扭轉局面。

儘管中央力谷節能家電，早前決定安排 265 億元人民幣財政補貼，惟仍不敵銷售疲弱的困局，家電股注定「無運行」，國美預期上半年業績見紅。

集團主席張大中解釋，面對消費者信心不足，導致一線城市傳統家電銷售低於預期，加上固定成本拖累，侵蝕利潤。另外，電子商務線上平台與國美線下平台尚未完全整合，令電子商務仍處於投入階段。

國美拋出 6 大措施，冀能應對當前的壓力和挑戰，包括通過調整成本結構，降低物業租賃成本。至於集團寄予厚望的電子商務，在採購、物流及售後等，將加快完成線上與線下的整合，希望可提高線上客戶定單成交轉化率，實現銷售增長。

事實上，國美的競爭對手蘇寧已於上星期率先發盈警，觸發券商對國美的新一輪降級潮。遭券商連番劈價後，國美股價屢創新低，為力挽員工信心，黃光裕家族將修改股權激勵機制，成為應對措施之一，確保未來 3 年業績能達標。

據悉，國美正在商討修改舊有股權激勵方案，同時計劃啟動針對基層員工的調整薪金的計劃，加薪幅度將是歷來最多。

內地傳媒報道，國美電器曾在陳曉主政時代，推出一份覆蓋 105 名高管、為期四年、分四次行使權利的股權激勵方案，是當時中國家電企業金額最大的激勵股權方案。11 位公司高管及其他員工總共 105 人獲得 3.83 億股國美股權，行使價為 1.9 港元。

不過，隨著陳曉的離開，有關方案的後兩期仍未落實，故黃光裕家族提出新的激勵方案，將是前次方案的延續，惟因國美股價不斷下挫，新方案行使價亦需作出相應調整。

國美提出 6 大措施

第一	調整成本結構，降低門店物業租賃成本
第二	加強對高管及員工的激勵機制
第三	加快完成電子商務線上線下整合
第四	深化自主行銷力度，與大廠家合作行銷
第五	加強產品差異化，提升對供應鏈掌控能力
第六	抓緊政策帶來的機遇