

400 上市公司盈警

□大 衛

電網上銷售商突然爆發割喉式價格戰，京東商城揚言三年保持零毛利，不惜低價打擊對手，而蘇寧與國美則以更低價還擊，內地家電網上銷售商面臨殘酷的淘汰賽，突顯家電零售市場疲弱，與其坐以待斃，倒不如主動出招，或許可以殺出一條生路。

內地零售爆價格戰

不過，這場家電電子商賈血戰，難料誰勝誰負，但可以肯定的是，家電製造商如TCL、創維及海爾無可避免受到無妄之災，毛利進一步受壓。

其實，下半年世界經濟可能比上半年更差，歐債危機是否大爆發，已到關鍵性時刻，而美國經濟在總統大選將會見真章，步上歐洲後塵，陷入雙底衰退的機會不低。同時，經過多年高速增長後，中國經濟略為減速未嘗不是好事，百分之七點五經濟目標不難達到，故不一定大舉放水刺激經濟。

因此，經濟大氣候持續整固，企業業績難寄厚望，最壞的情況還未到來，換言之，盈警潮將延續至下

半年。

外內經濟環境轉差

事實上，今年累計的盈警股約四百間，佔港股一千五百間上市公司數目的百分之二十七，是有紀錄以來新高。

近月內地汽車銷售未見好轉，車企為加快清理庫存，隨時爆發價格戰，而內地樓市調控不變，還有可能加碼推出擴大房產稅試點範圍等退市措施，下半年內房股推銷樓盤將有壓力。

另外，內地商業銀行不良貸款總額增加至四千五百六十四億元人民幣，按季升百分之四，且連升三季，本周五內銀股公布中期業績備受關注。

儘管港股反彈至三個月高位，但外內經濟環境轉差，企業盈利前景蒙上陰影，二萬點以上將阻力重重。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

外資觀點

麥格理料恒大進取折扣速銷

麥格理證券發表研究報告指，恒大地產（03333）7月份合約銷售額82.4億元人民幣，按月持平，對其表現感失望，估計其中20億元人民幣銷售額來自啓東大型項目，其餘為6月份推出的項目貨尾。

報告指出，認為恆大着重維持產品利潤水平多於提升銷售額。截至7月底，恒大累計合約銷售額為433億元人民幣，達其全年目標54%，跑輸行業平均水平的63%。該行表示，若要達致全年目標銷售額800億元人民幣，恒大必須於餘下5個月每月平均銷售額至少達73億元，相信該公司需推出新項目及提供進取折扣來提升銷售。

麥格理續評對恒大投資評級「優於大市」，目標價維持5.07元。

同時，麥格理發表另一份研究報告指出，由年初至今，內銀股股價已平均下跌4.4%，相對港股上升9%，內銀板塊明顯跑輸大市。

報告認為，內銀板塊已完全反映人行放鬆銀根減息的影響，預計內銀在本周五（17日）開始公布中期業績，將標誌着內銀盈利下跌風險已結束，以及考慮到大部分投資者已減持內銀股，宏觀環境有可能轉趨穩定，政策愈來愈寬鬆。該行指出，內銀板塊目前估值吸引，2013年度市盈率5.3倍，預測市帳率為0.94倍，對行業表現繼續看好，建議投資者吸納。

另邊廂，瑞信發表研究報告指，調升美聯集團（01200）目標價至5.43元，此前目標價為4.53元，並維持其「優於大市」投資評級。

該行指出，自行政長官選舉後，市場情緒已見改善，並進一步受臺灣西灣畔銷售所推動，加上住宅租務亦已見趕上。該行預期，政府會專注公屋及首次置業之資助或私人房屋市場，以減少與私人市場重疊。該行指出，今年為美聯成立40周年，或會跟30周年及35周年時一樣，派發特別股息。加上，公司主席或會於禁售期後重新增持股份，若主席增持，或可帶動股價上升。



乘時待勢

無的藝術！

□東盛證券投資管理總監 施祖文

上升中的沽售？美國的國庫債券，是沽售目標！REITS是減磅的目標！

息高利厚是房產信託公司的艷麗，安穩低風險是美國國庫債券的美態！恆古道理在於風險與回報！增長繁盛與衰退崩潰的對立！循環不息的商業經濟周期如一年四季的春夏秋冬，然而經濟周期因為與人類行為的進步而變得煩複及混淆！

二十世紀末二十一世紀初，世界的混沌正在洗滌美國浪子的塵囂！權力轉移在帶領金錢帝國湧入三權分立之勢！美金不再重要！中國、歐盟與美國分庭而立！

經濟再上路繁華，資金價值的尺量利息必然上升！債券陷入殺戮戰場，房產基金的高息不為吸引！氾濫的資金由政府解救政策下水淹市場！通脹上升！買資產優質股！增長股！

經紀愛股

巴克萊睇好中海石化

巴克萊發表研究報告指出，預計化肥化工股份將會公布強勁業績，當中，中海石油化學（03983）及東岳（00189）將於下周二（21日）率先派發成績表。

報告又謂，該類股份中，中海石油化學及中化肥（00297）中期盈利料分別按年升2%及17%。但東岳料盈利大跌，而上海石油化工（00338）（滬：600688）則有可能「見紅」，受果煉油虧損及化工盈利能力疲弱。

該行重申，化肥股份具有價值，建議投資者在業績期中趁低吸納作中線投資。因內地90%化肥均用作農業生產，宏觀經濟放緩，但需求維持強勁。雖然上半年磷及鉀肥價格按年持平，但尿素價格已上升10%。預計內地淡季稅項及國際價格上升，將推動尿素出口，以及着重尿素出口業務的股份，如：中海石油化學的利潤率及銷量亦會改善。

至於石化方面，巴克萊認為，第三季石化市場部分產品仍然出現供應過剩，短期對石化生產商維持「審慎」看法，但部分產品料見逐步復蘇的情況。

化肥化工股份評級

股份	評級	目標價
中海石化（03983）	增持	7.8元
東岳集團（00189）	增持	5.6元
中化化肥（00297）	增持	2.1元
上海石化（00338）	與大市同步	3.0元

財經縱橫

□趙令彬

香港應自定發展規劃

香港與內地經濟交往日益緊密並走向融合，但對兩地交往必須糾正一些不正確的觀念和做法，如宣揚中央送大禮，過度依賴內地，和忽略香港對交流的承受力等。

此外還須注意力推本港發展作為配合，避免出現以兩地交往代替內生發展，和以外需代內需而做成失衡。

董特首時代十分重視內生發展，曾力推高科技產業開發，加上與內地交往的擴展，形成了比較平衡的內外經濟動力結構。

到了曾特首時代，由於內地加大對港開放，港府的很多精力都花在與內地協商上，對海外開拓和推動本港內生發展則相對忽視，所推的六大產業或發展欠佳進度緩慢，或引來了諸多問題。故這可說是個失衡時代，過多依靠和面向內地而忽略其餘。

梁特首上台，看來要回歸董時期的較平衡狀況，更多關注由過度面向內地帶來的負面影響，望能對兩地合作抑弊揚利，和產生更大效益。

過度依賴內地，及以兩地交往代替發展的一個明顯反映，就是港府過分強調把香港列入國家的五年發展規劃。在「一國」下把香港列入本無不可也非非常，問題是當時港府把這視為重要的政策目標，既不合理又催生了一種得到中央支持本港作為各種國際中心後，便萬事大吉的空想及浮誇心態。

正如本港中資證券協會會長謝湧海先生的名言「不是中央說你是便是」，任何中心地位（包括金融及人民幣離岸業務的）都要由市場決定，要香港自己努力去建立、保持和鞏固。

其實在「兩制」下，香港列入國家規劃並無很大意義，甚至不列入亦無不可。香港有今天的國際中心地位，並非由國家規劃帶來的，今後的發展規劃也不可能及不應該由中央代勞。與其爭取列入國家計劃，香港不如自行制訂較長期（五至十年）的發展規劃。

當然，在制訂時務必考慮內地發展的情況，使本港規劃能與內地的配合，並能產生良性互動。

與此同時，必須十分注意處理好多年來，在兩地交往迅速擴展中形成的已見或潛在的不利影響，包括：

- （一）擠壓本地需求，與港人爭奪資源，特別是在醫療、教育、住房及福利等領域問題尤烈。
- （二）在外需增加過急下引致供求失衡，令物價及資產價格上升甚至經濟過熱。
- （三）由市場融合帶來更多競爭壓力，包括吸引更多本港業務北上，甚至引發產業空洞化。當本港相對內地優勢向劣勢逆轉時，其衝擊更大。
- （四）本港失去經濟及結構轉型主導權，而被外需牽着鼻子走。特別是資源佔用會導致升級轉型的要求及能力減弱，令本港的優勢加速消滅。總之，對兩地合作必須作更全面的評估，及由此作出必要的調節。

異動股

中信證券未止跌

□羅 星

港股走勢異常飄忽，日升日跌，昨日又回落二二九九點，以二零零五二收市，而國企指數則跌一三六點，以九七七九九收市，全日成交金額有四百二十三億元。

中信證券（06030）跌勢未止，以十三元三角六仙收市，跌一角六仙，除了內地股市昨日再跌百分之一點一之外，不利傳聞亦困擾股價，謠傳有外資借貸做空。

心水股

信和置業（00083）
恒大地產（03333）
中海石化（03983）

信置整合優化核心銷售業務

□勝利證券 高 鵬

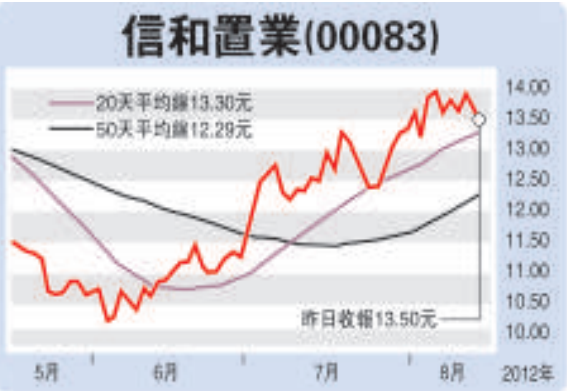
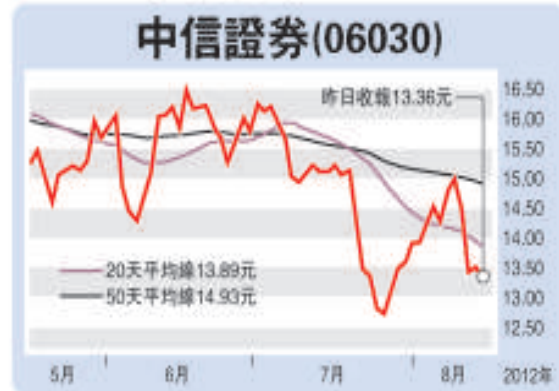
券商薦股

港股周三低開低走，盤中下探到20000點上方，並收在10日均線附近，全天走勢偏弱。恒指收報20052點，下跌1.18%或239點，全日成交額約423.5億元，與上一個交易日的成交量有所減少。恒生分類指數方面，工商業跌0.93%、地產跌1.26%、金融跌0.99%、公用事業跌0.93%。

外圍市場方面，法國和德國都公布了比預期好的GDP資料，而美國零售銷售也錄得4個月來首次正增長，表明了美國的經濟也在復蘇之中。中國從宏觀的貨幣政策來看，未來還有進一步寬鬆的可能，同時各地的財政稅收仍然還是保持兩位數的增長，也預留出下半年減稅，以及營業稅改增值稅的政策空間。

市場消息方面，中信證券（06030）受到投資巨虧及裁員等負面消息打擊，4天的累積跌幅達11.2%，周三公司發布的澄清並未止住當天跌勢，中信聲稱不排除採取維護投資者權益的可能。

長期來看，內地券商在金融行業當中歷來是被監管最嚴厲的行業，市場對於近期這種負面消息的反應過於敏感了，謠言錯殺的個股可能又多出了一隻。其實內地券商的走勢還是可以期待的，行業正處於轉型的過程當中，未來會逐步向國外的投行中介模式去轉型，不再依賴傳統的經濟業務佣金作為收入來源，高



個股點評

中國黃金具海外收購潛力

□交銀國際

中國黃金國際（02099）公司中期業績低於預期。公司上半年實現營業收入1.54億美元，同比增長20%，實現淨利潤2509萬美元，同比減少16.6%。公司實現每股基本收益0.063美元。公司上半年，黃金及銅精礦的生產成本並未出現我們預期中的下降，反而較去年同期有較大幅度的上升，同時黃金及銅的價格在上半年也遜於我們預期，導致公司上半年業績表現不佳，遠低於先前預期。

毛利率下滑，因礦石品位下降推高成本。長山壕礦產金、甲瑪礦產銅的單位完全成本分別同比增長13%和16%，兩部分業務的毛利率分別下滑3、20個百分點，整體毛利率同比下降7個百分點至34%。除人工及藥劑成本上漲外，上半年長山壕金礦的入選品位為0.48克／噸，明顯低於去年同期的0.56克／噸。甲瑪銅礦的品位同樣同比下滑，低於預期。

下半年品位有望回升，從而降低成本：長山壕金礦和甲瑪銅礦2季度礦石品位環比1季度小

幅回升，完成生產成本環比分別下降8%、10%。與管理層溝通了解到，兩礦山7-8月份的礦石品位有進一步環比小幅上升（長山壕金為0.5克／噸以上；甲瑪銅為0.8%以上），有助於高成本下降。但由於開採面臨階段性低品位礦層的實際問題，成本下降空間有限。

下調盈利預測、目標價及評級。將公司2012年黃金、銅精礦產量預測分別調低至135,000盎司（約4.3噸）和10,500噸，下調幅度3.6%和8.7%，並上調兩礦山2012／2013年生產成本。調整後的2012／13年每股收益0.15美元／0.19美元，下調幅度-32%／-20.8%。除了上述提到短期可能存在的改善因素外，未來看點主要在於公司依託母公司集團的平台優勢，具有海外資源收購的潛力，以及黃金價格結束單邊下跌後帶來的行業估值反彈機會。但考慮到公司全年業績表現遜於預期，將公司投資評級下調至「長線買入」，下調目標價至24.8元，對應2012／13年市盈率21.2倍／12.7倍。

