

小跌兩日今日應升

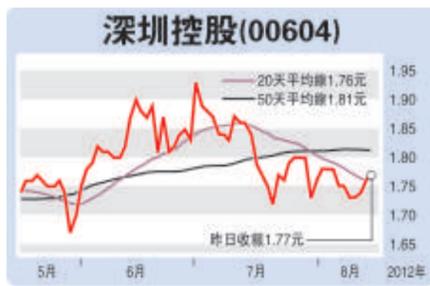
□沈金

資選項，到頭來還是要重新入股市。這是在大市交投儘管不多，但也少不了多少的原因。

我頭牌之愛股合和，慷慨派息，連特息在內每股派九角四仙，股價自然應聲而上。還記得我將合和譽為「希慎第二」麼？今年推介希慎與合和，算是給我者一個小小禮物，其勝在持貨可以睡得着，是真正的實力股。

有人問我，還有沒有可以炒炒業績宣布的實力分子？我的回應是：可以試兩隻。其一是上實（00363），相信業績平穩，可以保持約五厘的周息率。從收息角度，這是沒有什麼問題的。

另一隻則是深圳控股（00604），昨收一元七角七仙，微升一仙，去年中期派七仙，我相信今年可以維持，不會減派。現價周息率八厘半，亦屬可攻可守，深圳訂本月二十七日（下周一）宣布。至於上實，則訂本月三十日（下周四）宣布，現在訂住動態，也是時候了。



中海油業績未符理想，已聞風先挫，連中石油也受影響，說明按業績升跌之論如何深入人心。

頭牌手記

昨日股市反覆靠穩，恒指曾再度棄守二〇〇〇〇關，低見一九九七九，跌一二五點，末段反彈，收二〇一〇〇，跌四點，是第二日下跌，兩日共跌去十五點。國企指數收九八二五，升三十一點，為近日首見的國企指數與恒指背馳現象。全日總成交四百二十九億元，較上日多五十一億元。

八月期指收二〇一三五，高水三十五點，似乎期指好友認為，連續小跌二日，已消化了回吐，隨之而來的應該是上升。

從走勢看，每次跌破二萬點關，總是很快就重返關口之上，顯示好友大戶不欲破關太久而影響信心。事實上，即使沽了貨，取回現金，也沒有更理想的投

財經縱橫

□趙令彬

不能盲目擴張以刺激經濟

中國經濟下滑除反映在 GDP 增長及需求不振外，還開始引發各種問題，包括銀行呆壞帳比率上升，企業利潤下降，和財政收入減少等。幸而至少在上半年人民收入的增幅依然強勁，經濟轉弱暫未顯著影響民生。當然，若弱勢持續稍後民生亦難免被波及，特別是當失業率有較大上升之時。

按銀監會數據，上半年銀行不良貸款餘額新增 285 億元，至六月末達到 6600 餘億，比率稍升，而農業商行六月末不良貸款率更升到 1.6%，高出平均的 0.9% 不少。此外，國企利潤在前七個月同比下降 13% 至 1.2 萬億，其中七月環比降 11.6%，存貨環比則大升 17.8%。與此同時，在交易放緩及利潤回落下，財政收入自然隨着下降。

難怪胡總日前要求加大財政、貨幣政策的支持經濟力度。這個政策取向固然正確，但關鍵在於如何具體推行。一般來說是採用宏調擴張政策來刺激經濟，包括減息增貸和增加財赤等。在這些方面中國有一定餘地，近年財赤不大或稍有盈餘，在收緊後貨幣及信貸供給亦處於較正常狀態。這與西方財赤過大，息率過低和大量印鈔，以致財政、貨幣均過度擴張的情況大異。可以說西方的政策儲備已用完，而中國的則尚多。另一方面，中國吸收了上輪刺激時濫投資濫放貸的教訓後，已不再輕率地採取大規模的普遍性宏調擴張措施，以免重蹈覆轍。這輪支持經濟政策，必須有更強的針對性及導向性，更重推動結構調整而非單着擴張的數量（如財赤、放貸）有多大。

由於上輪刺激尚未全過，且還留下了不少問題，令新一輪支持經濟的政策工作，更為複雜難度更高，故更要小心進行。尤須注意以下幾點：（一）要讓上輪刺激過後的周期回調繼續，如汽車及家電消費在旺市後，走向復常的調整必須完成。（二）過度刺激帶來的泡沫必須擠掉。正如溫總所說，必須堅持樓市調整，樓價要回調到位。此外，幾年來在旺市中成立的新企業（尤其中小的）過多，要由市場機制汰弱留強。（三）上輪刺激時濫放貸濫集資帶來的後遺症必須徹底整治。主要問題是民間融資、地方債務及銀行壞帳等。這些問題已帶來了局部性信用緊縮，對中小企業影響尤大，故必須由細緻的工作來理順資金鏈，從而使緊縮緩解，而不能靠盲目增貸來作補救。這方面的工作雖已開展，但仍須更全面深入地進行。（四）糾正之前一些影響投資的不當做法。其一是在審批程序中卡了一些必要項目，幸而現在正加快放行。其二是在溫州事故後讓鐵道建設全面停頓，到最近才認真作出復工處理。當然，亡羊補牢未為晚也。

股海尋寶

新地基本因素被低估

大和總研集團發表報告指，新地（00016）貪污案件有更明確去向，目前股份被了解案情發展的人士持續增持，目前基本因素被低估，今年第四季為股價的反轉點，投資評級由「持有」升至「優於大市」，每股資產淨值預測，由 192.9 元，升至 199.7 元，目標價由 102.2 元升至 115.8 元。

該行也調升新地資產淨值預測，由於改變對樓價預測，由原先今年樓價跌 6%，改為升 12%。

同時，大和總研另一份研究報告指出，過去 12 個月，本港樓市累積的需求已回歸，以及不用計及重大打壓樓市的政策，所以將今年本港住宅樓市價格預測，由按年下跌 6% 轉為上升 12%。將地產股年底的資產淨值預測調高 2.5% 至 4.2%。近日地產股已見反彈，相信仍有進一步上升空間，故將評級由「中性」升至「正面」。

該行認為，在一眾藍籌股中，信置（00083）由年初至今已升約兩成，預計長實（00001）及恒地（00012）將會追落後。

心水股

深圳控股 (00604)
青蛙王子 (01259)
第一信用 (08215)



▲中國經濟發展趨勢需有「緩中趨穩」態勢

青蛙王子踏進上升通道

□勝利證券 高鵬

券商薦股

港股周二開盤走勢較強，上衝至前期高點之後再次回落，午後跌幅收窄，內地 A 股權重股在午後的表現不佳，尤其是金融地產的聯手走弱更是拖累恒生指數的走勢。恒指報收於 20100.09 點，跌幅為 0.02%，全日成交額約 429.7 億元，較上一個交易日的成交額略有所增加。恒生分類指數方面，公用事業跌 0.03%、金融下跌 0.02%、工商跌 0.05%、地產上漲 0.11%。

道指周一跌 3.56 點，報收於 13271 點。由於美聯儲局在本周二將要公布議息會議記錄，市場成交顯得靜淡，持觀望態度。蘋果公司上漲近 2%，再次創歷史新高，同時超越了 10 年前微軟所創下的歷史高位。臉譜（Facebook）在破發行價創新低之後，股價有所反彈。

市場消息方面，茂業國際（00848）大漲 9.38%，由於公司近期大量的增持了內地上市公司大商股份，而大商的短期走勢較好，累積漲幅達 25% 之多。從過去經驗來看，金融危機之後，茂業也曾大量增持過國商和成商，均獲得了較高的回報。而此次增持大商，可能不單是簡單財務投資，或會引發股權之爭。

因大商股權較為分散，茂業已成大商的第三大股

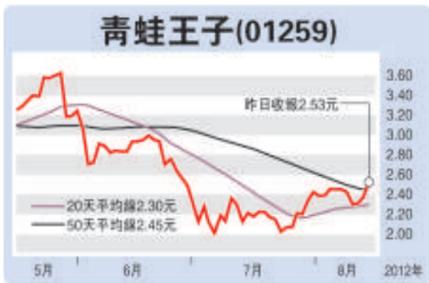
東，這也促使大商的大股東短期去釋放業績。因其市值較小，當業績不佳時，很容易成為茂業收購的對象。這也為市場帶來了無限的想像空間。

近來看見不少公司在中報業績前後開始反彈，青蛙王子（01259）緊隨好孩子（01086）的「步伐」進入升浪，從技術走勢看，青蛙王子雙底構造完成進入到上升通道之中，中報之後或許會有超出市場預期的表現。

近來，內地股市的極度疲軟拖累了港股，市場境況難以吸進場外資金積極入市，相信大多數持幣的投資者目前還是持觀望態度為主。尤其是現在進入了中資銀行業績披露期，預計市場還將有一場波動，但是大市整體成交過低，以至於市場難有反轉行情，資金還是將會集中在熱門板塊和個股上。

個股推薦：青蛙王子是一家專注於兒童護理產品，融研發、生產製造、行銷為一體的綜合型、專業化經營企業。

青蛙王子憑藉其領先的市場地位、廣受認可的品牌、完善的銷售網路、強大的產品開發能力、優良的產品品質及不斷擴充的產能，成為中國本土兒童護理產品的第一名牌。長期看，兒童的消費在不斷的增長。短期上，中報業績公布也為股價的上漲提供新一輪的動力，股價也在進入到上升通道當中。



上證盤中破 2100 增倉至 30%

□容道

上周五因有要事，本欄缺稿一期。不少讀者來郵關心，特此致意，也說聲多謝支持。至於各種詢問，我必定回答，只是要大家忍耐一下。哈哈！

沒辦法，此際多事之秋，公事私事都很忙，操作自己的投資組合也很忙！但是，做事一定要向前看，從正面看；忙碌，既是一種歷練，也是一種福分。因為還有人有事忙記你，也有人有事讓你有感覺！或許這要讀者諸君過了中年才有這種領悟呢！

不說太玄太遠了，回到現實的操作現場。我從上中段到現在，都維持之前定下的操作策略：逢低買入 A 股，同時，對外圍則是向上逐級沽貨套利。

上證雖是在盤中不斷下試衝破 2100 點，但此時我買的是個股，指數只是作為對整體市場判斷的一個參考；所以，我仍是很開心，很從容地按照我自己投資系統內的優質，以及價值股訊號持續買入。

而且，每天都能看到一些令人驚喜的新低價，我哪能有負這天賜的良機呢！到周二收市，我又從上週的 28% 增持到 30% 了。

不過，另一邊廂，我則再趁歐美亞上週至本週二執筆時再乾升一段，果斷沽貨 2% 套利，把對外圍持貨減至 8% 左右，使現金水平維持一個較高的水平，以準備進行下一步買債的行動！

外圍乾升 沽貨減倉買債券

我發現美元持續一陣沽壓，好像有走弱之勢，同時各地股市這次短線反彈又表現得很像樣，很給力；各種情況都似是合情合理，我雖有貨在手，在欣喜之餘，直覺告訴我下一局的走法，不是向上作一次短期消耗性上升，就是一個很完美的圓頂散貨局。

所以，我選擇此時開始買入債券，希望先以增持至階段性資金 10% 為第一個目標。然後再看市場開大開細後才再出擊！

http://blog.sina.com.cn/lyongdao2009

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.hk http://www.swi.hk
上海辦事處 電話：021 6129 9400

板塊尋寶

□贊華

第一信用擬北上拓展

在本港從事放貸業務的競爭相當大，但對於第一信用財務（08215）來說，有業內老行尊洗國林坐鎮，表現尚算理想。集團早前公布的中期業績便錄得盈利增長，聞說稍後還可能進軍內地市場，相信可進一步推高盈利。

截至今年 6 月底止上半年，第一信用錄得收益 2,400 萬元，同比增长 7.8%，主要由於平均貸款結餘由去年同期 1.83 億元增至 2.03 億元；股東應佔溢利同比則上升 2.5% 至 402 萬元；毛利率約 24%，與去年同期相若。

上半年業績合格

集團主業是向包括個人、公司及外籍家庭傭工在內的客戶提供有抵押及無抵押貸款。為維持及擴大客戶基礎，公司將繼續提供廣泛及靈活的貸款產品，以滿足客戶不斷變化的財務需求。

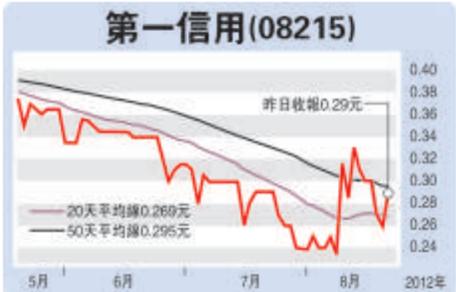
第一信用暫時在香港擁有 5 家分行，分別位於中環、旺角、銅鑼灣、荃灣及西貢。期內，集團亦完成收購毗連中環總部的辦公室單位，預計將於今年第 3 季度內開業，成為外備貸款中心，並計劃加大力度拓展此市場，擴充針對外備的貸款組合，從而增加客戶覆蓋。另將繼續透過在公眾傳媒上組織各類推廣活動，加大營銷力度，加強品牌知名度及鞏固市場份額。

至於籌備多時的北上大計，雖然在中期業績報告內仍只說處於初步研究階段，但據消息人士透露，第一信用正與內地若干人士接洽，市場初步目標鎖定華北或珠三角地區；若能落實計劃，有內地的龐大市場支持，相信盈利可望飛快增長，因為內地的貸款利率一般可高達 30%，視乎所借金額及抵押的資產質素而定，有助拉高集團整體毛利率。

內地借貸需求大

再者，雖說人民銀行已多放寬存款準備金及減息以鬆銀根，但受惠者仍以大型企業及國企為主，一般中小企仍然被迫向財務公司借錢，是以對財務公司的需求龐大，並推高對融保公司的要求，為港資拓展內地融資市場提供極大發展空間。

第一信用因為成交量低兼股價細，所以很容易被舞高弄低，投資者可以集團的每股資產淨值 0.266 元作分界線，低於此價位收集，高於此水平則沽出獲利。當然，這是假設集團未有新發展時的短炒策略，一旦落實進軍內地，股價飛升可期。



經紀愛股

天能定價能力穩固

□海通國際

天能動力（00819）上半年業績強勁增長。公司 8 月 20 日宣布其 2012 財年上半年的業績。其營業額達到 38.25 億元人民幣，同比增长 56.9%。2012 上半年，其股東應佔溢利達 3.76 億元人民幣，同比上升 87.2%，符合市場的預期。公司盈利顯著上升主要歸因於（1）公司電動自行車動力電池的年產能從去年的 6500 萬個增長 23% 至 8000 萬個；（2）公司第二季度開展促銷活動，動力電池銷售同比增长 55% 至 3170 萬個；（3）由於鉛酸電池行業整合，公司市場份額升至超過 27%。

二級市場業務發展迅速。受惠於鉛酸電池替換需求的帶動，公司在二級市場銷量同比增长 81.3%，高於一級市場銷量同比增长的 24%。同時，公司二級市場佔總銷量的比重從去年的 63.1% 提升至 65.6%。基於認為公司注重二級市場是正確的策略，一方面是由於替換市場的需求是鉛酸電池需求的最大動力，二是因為公司即將開始的鉛回收業務需要強大的經銷網絡作為支撐。公司的經銷商數量從去年的 952 個上升至今年的 1109 個。

小廠的地下生產對公司定價能力影響有限。公司的毛利潤率同比上升 3.3 個百分點至今年上半年的 25.8%，但與去年全年的 28.2% 相比下降 2.4 個百分比，產品的平均售價相比去年同期上升了 1.4%，但與去年全年相比下降了 4.5%。一方面是由於電池價格從去年的短缺期間的高價回歸合理，另外一個原因是行業龍頭仍然需要與目前仍做地下生產的小廠競爭，這會削弱公司的毛利潤率。但目前小廠的生產價格與行業龍頭的價格差距在拉大，說明小廠由於缺乏品牌優勢和規模生產的優勢而面臨經營危機。基於上述分析，遂認為小廠生產不會改變市場格局，對龍頭公司的未來的定價能力影響有限。

公司盈利及估值。分別提高公司 2012-2013 淨利潤預測 6% 和 2%，為 7.2 億元人民幣和 8.4 億元人民幣。維持公司「強烈買入」評級，提升目標價從 6 港元至 6.3 港元，相當於公司 7.9 倍的 2012 財年市盈率及 6.7 倍的 2013 財年市盈率。