

# 一月二月上升機會大

□沈金

我頭牌之十大心水股有升有降，造好的是國壽、人保、恒隆地產、冠君，平收的是中行、中銀香港，回軟的是建行、滙控、煤氣、合和。

二〇一二年的港股，整體來講算是豐收一年，因為恒指總升幅達百分之二十二點九二，相當不俗。十二月份為連續第四個上升月，這個月恒指進帳六二六點，令九至十二月的四個月合共升了三一七四點，幾乎佔了全年升幅的大部分。

去年，升幅最大的一月份，恒指漲一九五六點（百分之十點六），次大為九月，升一三五八點（百分之六點九八），第三大為二月，升一二九〇點（百分之六點三三），以此觀之，去年首季中的一、二月，表現最出色，若歷史重演，今年一、二月份也有機會為投資者帶來可觀收穫。

至於下跌月份，去年分別為三月、五月、八月，其中五月重創二四六五點，創下全年低位，跌幅達百分之十一點七。前事不忘，後事之師，投資者對二〇一三年的三月、五月、八月這三個月，就要小心一點了，因為傳統慣例，下跌的機會較高。

去年十二月自十二月五日重創二〇〇〇關之後，恒指便在二五〇〇至二七〇〇之間的二〇〇點徘徊上落，若說基礎，我相信已經打得甚穩了，不即時關二三〇〇關，因為還有個美國財政懸崖的問題拖住，當今年一月初這個問題明朗化後，港股亦將有個斷，即使是局部協議亦足以使恒指重拾升軌。去年一月三日恒指大升四四三點的鏡頭會否重現？是一個有興趣的話題也。

## 頭牌手記

二〇一二年大除夕半日市，恒指作窄幅波動，收市報二二六五六點，微跌九點。國企指數收一一四三六、升五十七點，顯示國企股較恒指成份股強得多。半日總成交二百八十七億元，若化作全日市，成交當在五百億元以上，亦即暢活程度不低。

一月期指收二二六七四，高水十七點，繼續反映市場對一月大市審慎看好的意向。

大市仍在等候美國財政懸崖問題兩黨討價還價後的結果，不過過步入市的情況普遍，以致一些強勢股已忍耐不住脫穎而出。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 新一年新政府新挑戰

洪流滾滾歲輪遷，無邊風雨報新年。2013年對中國是重要的一年：此乃十年一次中共高層換屆後新政府上任的首年，以習近平為核心的第五代領導將開始執政。中國所面對的國內外環境為何，和新政府有何新政等，都是舉世關注的事項。新年伊始，正好作點回顧與前瞻。

2013年國際局勢將繼續風雲變幻。自2007年由金融海嘯啟動的西方資本主義變局一直不斷發展，既帶來巨大的動盪破壞，也引發新生的改革力量浮現，這些趨勢在2013年均將繼續並會出現新變化。在美國，無論兩黨就「財政懸崖」的決定為何，美國國債不斷累積的勢頭必須被制止，國債的去槓桿化終須開始，2013年或會見到這個轉變。在歐洲，財政收緊的影響將繼續深化，經濟難免進一步轉差，陷於深度衰退的歐豬國家能否挺過去不無疑問。同時，西班牙要不不要救，希臘能不能救等問題或會明朗化。日本的問題同樣深重，新上台的安倍仍以舊辦法解困，難有持久成效。

發達國及西方資本主義的深層矛盾不可能無限地拖下去，若自2007年計起已拖了五年，形成半個「失落十年」，故發生突變的機率日高。但發達國面對的最嚴重問題，或許並不在經濟方面而在社會及政治方面：衰退引致的失業急升及福利開支遭削減等，令低下階層苦難深重，社會不安的跡象如罪案及暴力示威增多，極端主義思潮升溫等，均顯示情況正在惡化，改善經濟將更為困難而會形成政經惡性互動。在美國，社會日益分成兩大陣營，令兩黨間的鬥爭更難得妥協，必將影響政府及國會決策的合理性及有效性。在歐洲，極端主義政黨人氣急升，而在2011年底開始的一個政治試驗又以失敗告終：當時歐盟委任技術官僚擔當希臘及意大利總理，希臘的在年中大選後離任，意大利的蒙蒂最近因政黨支持不足亦已辭職，兩個試驗均未能真正有效地處理好國債及改革問題，令希臘兩國出事的風險在新年內將上升。

此外，發達國競相出宏宏調擴張其貨幣寬鬆措施，不單刺激經濟的效用未顯，還在累積負債及相關風險，最終必有日爆煲，到時震盪之大將更甚於2008年海嘯。

回看中國，來年除了要應付外圍環境惡化的威脅外，還要認真處理好國內的政經問題。政治方面若反腐少見成效，將滑向亡黨亡國，經濟方面則必須加快釋出改革紅利以增強發展後勁。習近平在改善政經上均已表現出決心及遠見，並掌握了正確的基本方向，關鍵就在於如何落實並取得成效。因此對落實時將會遇到的實際困難不容低估，習近平已要求對國內外的不利因素作最壞的準備，如何循此方針做好部署，也是個對新政府的考驗。



▲大市仍在等候美國財政懸崖問題兩黨討價還價後的結果，不過過步入市的情況普遍，以致一些強勢股已忍耐不住脫穎而出

## 迅捷專注服裝供應鏈服務

□大唐金融

### 個股分析

將於今年一月八日開始招股的迅捷環球(00540)主要從事提供服裝供應鏈服務，包括提供產品設計及開發、確認時裝潮流及起辦、採購原材料、管理生產訂單及採購商品、品質監控、包裝、存貨管理及物流管理的全面服務。公司服裝供應鏈服務的客戶主要為產品於多個國家出售、獲普羅大眾認識的全球知名服裝零售品牌擁有人或代理。於目前的服裝供應鏈服務模式中，公司將勞動密集的生產工序外判予約100家第三方製造商，專注於為客戶提供上述服裝供應鏈服務。

公司的服裝供應鏈服務旨在向客戶提供一站式解決方案，以配合彼等於服裝產品供應鏈的不同需要，從而讓彼等集中資源於彼等的零售業務。截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度以及截至二零一二年六月三十日止六個月，來自服裝供應鏈服務分部的收益分別佔總收益約96.2%、96%、95.8%及94%。

公司於服裝供應鏈服務分部提供服裝供應鏈服務，主要為全球知名服裝零售品牌擁有人或代理（包括佐丹奴、班尼路及Armani Exchange）生產各式各樣的男女裝梭織服裝及針織服裝產品，主要為便服，如汗衣、襯衣、牛仔褲、長褲、輕便夾克及外套。公司兩支努力不懈的產品設計及開發團隊，致力鑽研時裝潮流及設計以及時時轉變的消費者喜好、開發功能布料或設計以及構思及開發服裝產品的設計。於落實產品的設計後，公司將會生產設計藍本供客戶挑選及審批。

品質監控及保證團隊審批生產前樣本後，將會按訂單進行大量生產，公司會根據成本、生產時間表、付運時間、客戶對品質的要求及所需貨量，將有關生產訂單分配至公司的自設生產設施或第三方製造商。製成品其後由公司運送至客戶的指定倉庫及零售門店。公司已制訂嚴謹的品質監控制度及內部品質標準，有關標準涵蓋設計、開發、生產及採購階段，以顯示公司致力提供優良品質。為配合公司現時計劃專注於產品設計和開發以及品質監控及生產管理方面的核心優勢的策略，以維持可以小型資本基礎達至可擴大業務的模式，於往績記錄期間，公司已按策略增加分配予第三方製造商的生產訂單比例，並保留最少內部生產的優良品質。於最後可行日期，公司終止內部生產，並維持樣品室主要作生產產品樣本及提供生產支援用途。

## 大行報告

### 花旗調高華晨目標價

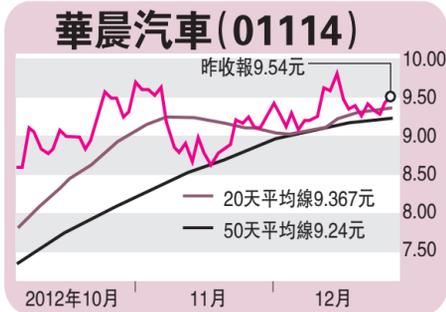
花旗集團發表研究報告，調高華晨汽車(01114)的目標價，由9.3元升至11.55元，相當於市盈率16.5倍，較現價9.54元有逾21%的升幅。因為華晨汽車中長期的盈利前景，是本港上市乘用車股中最佳的，寶馬(BMW)及貴賓乘用車的市佔率擴張。加上預期2013年汽車市場的銷量增長由2012年的6%加快至9%。

報告又指，2012年首11個月，寶馬(本土生產及入口)的銷量上升37%，跑贏奧迪(Audi)及平治(Mercedes)約31%及6%的按年增長率。至於2012年首11個月本土生產的寶馬銷量亦按年升51%，較奧迪及平治分別有約30%及25%的增長率為高。

至於集團產能方面，公司料2012年底及2013年底的合營寶馬產量達20萬台及30萬台，而2014年底維持30萬台，不過若有需要於中期可以擴大到40萬台。2013年亦會陸續有新車型推出。該行調低去年及今年兩年的盈利預測6%及9%，降2014年盈利預測11%，因為輕型客車的銷量較預期低，同時對合營寶馬的毛利率及營運開支預測較為保守。

### 心水股

- 華潤電力 (00836)
- 金輪天地 (01232)
- 華晨汽車 (01114)



## 高增長高息 金輪買得過

□高飛

2013年首隻IPO金輪天地(01232)雖然規模不大，但勝在業務前景良好，業務處於高增長期，加上公司負債低，財務穩健，又計劃派高息，認購值博率甚高。再者，其專注於開發地鐵相連或鄰近的綜合性物業項目，將有望成為未來內地城鎮化高速發展的贏家，亦屬長線持有的不俗選擇。

金輪一直以來均專注發展城市綜合商業物業項目，並專注於與交通樞紐相連或毗鄰的城市中心商業地段開發物業。由於城市中心商業地段擁有優越的地理位置和高行人流量，令物業租金持續上升。金輪的投資物業租金收入於2009至2011年間複合年增長率高達50.3%。

於2011年全年，其租金收入接近8000萬元人民幣，不但為集團帶來了良好的經營現金流，並持續提升集團的核心盈利能力。於2009年迄今期間，金輪的年度淨負債與權益比率均不低於15%

，屬行業中鮮見的低負債高增長房地產企業。金輪已計劃於今明兩個年度派發核心淨利潤的30%作股息，符合不少投資者的心水。

除了良好的財務管理，金輪市場定位清晰，所以前景看好。對於地鐵上蓋或相連物業項目的發展，本港市場的佳績已有目共睹。於國內城市，交通樞紐的周邊隨着開發到頂，已漸成為新的城市商業中心，因此區內樓價和租金均持續向好。2012年上半年，受惠高毛利的投資物業租金收入業務持續擴張，金輪的毛利率按年同比上升6.7個百分點至48.6%，純利率達22.7%。

目前，金輪手頭上的在建項目有4個，預期明年落成，即是說有樓可售並帶來收入和盈利貢獻，其2013年的預測市盈率低至4倍左右。

此外，招股價亦較資產淨值折讓最高達68%，估值十分便宜。

實力雄厚 信譽超卓  
**天順證券投資有限公司** 贊助  
 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED  
 香港國際商業中心33樓3302室  
 電話：(852)2967 2300 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@skyway.hk  
 上海路華通 電話：02121210468

## 股海篩選

□交銀國際

# 金山軟件辦公軟件前景佳

金山軟件(03888)是「交銀國際2012互聯網北京之旅」系列客戶調研的重要一站，我們仍然認為金山WPS辦公軟件未來將穩定發展，由於企業滲透率仍有上漲空間，預計2013年收入增速為19%，維持6.8港元目標價和買入評級。

WPS對個人用戶採用免費政策，嘗試互聯網模式，以增值服務收費方式運營；目前個人版月度活躍用戶數達到4300萬。WPS對企業收費，標價是微軟Office的1/3。採購周期為3至4年。WPS企業版主要客戶群包括政府、大型央企、大型金融機構，以及有正版化需求的上市公司和民營企業等。

政府採購目前是WPS最主要的銷售管道之一。從2004年至2006年政府採購周期金山開始全程參與起，現在已經做到第3輪採購(2010至2012年周期)。主要對國務院、省級、部委、地市級等政府機關。收入佔WPS收入的50%至70%。

央企、金融機構及大型國企是金山WPS今年增長的主要推動力。目前央企有130多家，已有46家企業購買及安裝WPS軟件。目前的客戶有：國家電網、華能、華電、寶鋼、民生銀行、農業銀行等。央企目前以能源製造類企業為主，主要由於流水線多，採購量大，WPS可以滿足多數一線員工的基本使用需求，相比競爭對手價格便宜很多。

3至4年一個採購周期。一般來講，由於人員增加，企業都會選擇重新採購，重新採購的比例也比較大。過往採購周期，WPS單價也有所上調。

從政策方面看，正版化是不可逆轉的趨勢，滲透率會越來越高；內需和自主創新，一定會越來越被重視；面對國內企業銷售比較有優勢，大企業用戶採購量大；授權模式相對靈活，根據客戶需求擬定服務範圍及價格；微軟法律訴訟的方式加快正版化的速度；從功能方面看，WPS相容效果好，產品容量輕；WPS有很多易用性的功能，包括在線範本、在線素材，以及很多符合中國使用習慣的功能；目前WPS有60%的功能與Office一致，能夠滿足95%的用戶的使用需求。其他不常用的功能將在未來看用戶需求相應開發，目前重點是做好用戶體驗。

在日本已經拿到了Office 3%至5%的份額，全年收入約有5000萬人民幣。主要商業模式包括預裝收入、安裝光盤收入、企業收入等。如果未來能在全國拿到Office 3%至5%的份額，對於WPS來說將是很大的增長。

## 外資點評

### 德銀：五礦估值吸引

德意志銀行發表研究報告指，根據內地網站報道，截至12月23日止，五礦資源(00230)合約銷售額為6.1億元(人民幣，下同)，合約銷售面積為5.8萬平方米。截至12月23日為止，2012年完成合約銷售額為46.8億元，合約銷售面積為36.39萬平方米。

另外，截至上月23日止，認購銷售額達10.01億元，待銷售程序完成，將會於未來一兩個月入帳至合約銷售。該行預期，公司2012年合約銷售額約48億元，按年升31%，高出全年合約銷售目標20%。

根據管理層，公司於2013年的合約銷售目標為60億元，按年升25%。該行認為，目標是可行的，因公司銷售執行力強勁、可售資源增長強勁及市場氣氛好轉。長期而言，公司背靠實力強勁的母公司，有助支持其資產負債表。另外，公司亦設定2014年及2015年合約銷售目標為80億元及100億元。

## 經紀愛股

### 華電成本降推動利潤

發改委宣布煤價雙軌制，取消運力配置，同時提出完善煤電聯動政策，顯示煤價將正式市場化。這對發電商不會構成負面影響，因目前煤炭現貨價及合約價之間差價不大，還可以避免因鐵路配額分配談判漫長，造成的運輸時間過長問題，對電廠有正面影響。在煤價市場化之餘，若遇到煤價出現異常波動，政府仍會採取臨時干預，故電廠不需要擔心成本會出現巨大的不確定性。

目前煤價一直處於低位，煤價市場化勢必引起行業整合，料低煤價仍會持續，加上經濟明年會有溫和增長，相信電廠發電量會增加。華潤電力(00836)上半年業績理想，下半年受惠煤價持續在低位，煤價改革及需求回升，預計全年的成本可下降超過4%，推動利潤提升。

股價自12月初突破18元阻力後，一直沿10天線向上發展，後市有進一步上升空間，建議19.5元買入，目標價22元，跌破18.5元止蝕。

(筆者未持有此股)

