

# 成也內銀敗也內銀

□沈金

落最影響大市人心。可以講昨日應了一句話詞：「成也內銀，敗也內銀。」

中央加大環保的力度，令與環保相關的股份備受追捧。天津創業環保一騎絕塵，壯升一成五，表現突出。中石油獲大行推介，牛皮多日後終於發力，上升三角。不過，內房股仍審慎，因恐中央出招再調控。

昨日最低潮時，恒指報二二一六三，是能否力守二二一〇〇水平，要過多一兩日觀察後才能下定論。大致而言，經過內銀股回升之後，投資信心又漸漸重拾，可見內銀升降的重要性。

我之愛股煤氣昨日再升三角，重上二十二元關，收二十二元〇五仙，相當有形，大戶力吸動態積極，此為有目共見之事實。自然，公用股回勇也是支持因

素之一，昨日連長江基建也升一元五角半之多，至於港鐵則收三十二元五角半，再創新高。

昨日，我主力吸納上海實業（00363），蓋二十六元以下的價位，十分吸引也。我由二十五元九角買起，直買至二十五元六角半，收二十六元，平前價。上實際發展排污系統和淨化水務供應外，還夥拍同業參與光伏節能的研發，顯示上實管理層洞燭先機，隨中央的政策扶持而拓展新業務，這對集團未來盈利肯定有助，前景值得看高一線。

昨日大市收復前日大部分失地，今日若能繼續上升而重越二三四〇〇關，則整體走勢可以用穩中帶俏來形容。淡友劍指二三〇〇〇關的意圖雖明顯，但好友反擊就未必是淡友話事了！

## 頭牌手記

港股昨日先升後回再推上，恒指洗去前日重挫的頹勢，回升一六三點。收二三三〇七，接近全日的高位收市。國企指數收一六八三，升一五七點。全日總成交六百五十五億元，較上日微增四億元。

港股初段隨隔晚美股上升而造好，但因為內地股市仍偏弱，港股人心浮動，一些人見好即收，以致回吐壓力增強，大市無法持續推進，最低時恒指報二二一六三，僅升二十點，形勢有點不妙，幸而未段內地股市回升，帶動港股又再推上。當中，以內銀股的上

## 財經縱橫

□趙令彬

# 環球債泡爆煲風險日高

一直以來對聯儲局量寬（QE）行動的有效性爭議不絕，對實體經濟尤其就業的助力不顯，低息也未能有效刺激消費及投資，但一般相信對金融業仍有好處。另一方面，不少評論則認為由此帶來的金融風險日高而正形成後患。

QE等措施壓低了國債息率，使投資者走向較高風險資產，有助按貸及企業再融資，享受到更長期及較低的集資成本，而債券投資者將見到資產升值。銀行的抵押品亦更安全，故有助穩定金融體系。由此也引致市場上的債券平均期限延長：如企業債一年以上期限的比重，已由海嘯前的近70%，上升至去年的約80%，而美國國債平均期限已由30年來的平均58個月，上升至64個月以上。

與此同時，不少評論又開始擔心資產泡沫的脹大。如農地近兩年已上升近三成，但更嚴重的是金融資產，其中垃圾債券的價位自去年來升逾一成。正如一篇論評（見英國金融時報2012年12月1日Henry Sender文）指出：連伯南克也認為金融狀況已回復海嘯前2007年時般寬鬆，一年來歐美高息債券發行已達5700億美元而回到2007年的峰值，許多債券包括垃圾債券的發債條件亦回復之前寬鬆。

這些情況正帶來更高風險，問題包括：（一）QE不可能永遠延續，且其使用效力將呈遞減趨勢。（二）一些投機者賺了錢，但家庭儲蓄、退休金及保險卻受害。（三）扭曲了市場，令息率不再成為風險及回報的有效指標，使資金市場失去價格調節機制。（四）目前全球的潛在風險更高，相比2008年全球GDP增長更慢（其中歐洲已再陷衰退），失業率更高，政府財困更深，而地緣政局更不穩定。這表示超低息與現實風險的脫節更甚。

當前的金融泡沫確比2008年時更大，其中債券風險尤高。去年全球企業債券發行量高達三萬餘億美元，已達到2009年的歷史高峰。債券旺市也帶來了一些融資的結構性變化：一是大中企業情況改善，因之可由債市得到解救，但小企業卻仍受制於銀行信貸收緊，令大小企業遭遇的差距擴大。二是出現金融資產替換：有估計指基金業內，2008至2012年間資金由股票基金及貨幣基金流出轉往債券基金：前兩者分別流失逾4600億及7900億美元，後者則增加11.1萬億美元（單去年便增約4000億）。

在這情況下債券風險日高，無論經濟好壞都可能出事：壞時違約率將上升，好時利率將上升（例如1994年時聯儲局要急速加息）。企業債固然危險，但更嚴重的是國債，近期歐美日競相寬寬，實是鏡相催谷債泡。過去全球主要關注歐債問題，但本年有可能歐美日債危機同時浮現並產生互動，形成「三債」危機，形勢之兇險不言而喻。

## 廣深鐵路受惠加價

花旗集團發表研究報告，內地正研究調整鐵路貨運價格，將有利廣深鐵路2013至2015年的盈利。上調廣深鐵路（00525）目標價至4.3元，此前目標價為2.4元，並將投資評級由「中性」上調至「買入」。

該行指，隨著高速鐵路維修減少，公司之經營成本增長將放緩，尤其在2013年後。該行預期廣深鐵路2012年至2014年盈利年複合增長率為20.6%。

## 異動股

# 中石油發力

□羅星

美股再創五年新高以及內地股市跌勢喘定，推動港股昨日反彈一六三點，以二二三零七收市，國企指數則升一五七點，以一六八三收市，全日大市成交金額有六百五十五億元。不過，即月期指昨日收市呈大低水八十六點，後市仍有隱憂。

中石油昨日發力，以十元七角四仙收市，升三角，中石油一直跑輸大市，暫時視為炒落後。

## 心水股

- 九倉 (00004)
- 上實 (00363)
- 亞洲果業 (00073)



▲中石油獲大行推介，牛皮多日後終於發力，上升三角

## 中電信今年盈利料增20%

巴克萊資本發表研究報告，維持中電信（00728）「與大市同步」投資評級，目標價4.9元不變。

該行指，公司在推動流動業務規模及令固網回復溫和增長方面，執行極佳；惟該行指出難以看到股份的正面動力。

報告提到，公司的帳面值（4元）下行空間有限，若股價重回4元，則較該行的目標價4.9元，有23%的向上空間。

該行認為，今年有幾方面要注意。第一是LTE牌照及技術決定，簡單而言，該行認為若FDD-LTE的LTE解決方案愈清晰，對公司愈為有利；第二是盈利增長預期，該行認為雖然公司受惠去年網絡交易，有更高增長，惟指公司可更進取吸納用戶，以提升未來

收入增長，該行預期今年公司盈利增長20%，低於彭博綜合預測7%。

第三點是派息進展，該行認為若公司實際每股派息按年提高約10至15%，較提高派息比率或其他措施更能推動股價。該行預期公司去年派息按年持平，惟料今年每股派息達0.78元，即增長11%，以現價計股息率達2.3%。

最後，該行認為須留意致力提高寬頻滲透率或鼓勵競爭的監管措施。該行指政府近期積極引入私營競爭，從移動虛擬網絡運營商（MVNO）牌照等例子可見，惟相信2年內的影響有限，但市場將注視及觀察事態發展。在內地電訊業中，該行較推薦中移動（00941）（投資評級：增持）。

## 亞洲果業中線目標4.2元

□勝利證券 高鵬

## 券商薦股

周三港股高開後維持震盪，中國石油和銀行股領漲藍籌。恒指漲163點，報23307，漲幅為0.71%。大市成交655億港元。恒生分類指數3升1跌，金融漲0.90%、公用事業漲0.46%、工商業漲0.76%，僅地產跌0.19%。H股收市強於A股，恒生AH股溢價指數報收102點，下跌1.17%。

周邊方面，道指上漲54點，市場指零售Office-Max與Office Depot正在進行關於合併的深入談判，刺激市場氣氛。OfficeMax及Office Depot的股價分別上升21%及9%。電器零售商百思買（Best Buy）股價升3%，公司表示將在3月3日推出低價匹配擔保政策。Google也創下股價新高，升至804美元。收市後，戴爾（Dell）公布收益及利潤都比去年下滑，但其幅度較預期好，股價在收市後的交易時段稍微上漲。

經濟資料方面，美國住宅建築商信心指數未能提振市場，全美住宅建築商協會公布該指數自去年2月起首度下跌，與此前經濟學家預期指數將升至6年新高背

道而馳。新屋動工及建築許可的資料將在周三公布，而二手房銷售的數字則在周四公布。歐洲市場普遍上漲，德國智庫ZEW公布的投資者信心指數比市場預期為好。人民銀行8個月來首次正回購，或會令投資者猜測中國政府正在收緊政策。留意近幾月恒指的反彈主要是由流動性推動，所以若資金趨緊，走勢或會轉向。防守股有機會吸引投資者，領匯（00823）打算每年加租7%至8%，後市看好。由於A股原本的預期開門紅未能實現，市場上動動力減弱，預計最近A股將出現一定調整，從而影響香港中資股，而歐美市場繼續上升，則會帶動香港本地股走好。

個股推薦：亞洲果業（00073）雖然亞洲果業的前景在2013年的上半年可能仍會比較暗淡。但認為還是有一些積極的因素可以看好，目前來看自2012年11月以來熱帶果汁濃縮液的價格已經開始趨於穩定，並且略有反彈。同時，其新建的加工生產車間在新年之後開始運營，會大為提高了公司的生產效率。隨着內地消費逐漸開始釋放，預計今年夏天的柳丁價格有所上升，2013年銷量不變的情況下，營業收入仍然會有一個明顯的增加。中期目標價4.2元，止蝕價2.9元。



## 暢談股金

# 九倉後市看好 逢低吸納

□古平仁

農曆新年過後，香港股市雖然紅盤開出，卻有後勁不繼之勢，恒生指數和二萬四千點高位比較，已下跌了近八百點，部分技術表現亦見轉弱，期指亦轉呈低水，估計短期可能面臨一次技術調整。

和華爾街股市比較，港股明顯遜色，美股接近歷史性高位，相信現正處於牛市第三期，未來的升幅將十分可觀。港股未能追隨，相較之下仍屬偏低，故此，在調整中港股應繼續吸納，而不是沽出。

去年藍籌股中，九龍倉（00004）為全年升幅最大的三大藍籌股之一，股價從三十五元上升至最高的七十一元，升幅逾倍。該股主要經營物業租賃及物業發展業務，截至去年六月底之半年營業額大增八成七至一百八十三億元，營業盈利八十二億元，勁升六成半。未計入投資物業重估

盈餘前盈利增加115%至七十一億元，計入投資物業重估盈餘後，盈利增加65%至二百三十六億元。該公司在香港所持有的均是極優質的商場出租物業，隨着自由購物熱潮，該等租賃物業在租賃合約屆滿後，租金均大幅調升，而且眾多國際知名品牌搶租，估計此一情況今年仍可持續，租金繼續錄得穩健增長。至於中國方面，集團內地物業組合規模將於未來三至四年，尤其在成都、重慶和長沙的國金中心落成後增大超過一倍。綠城中國的投資合適，令集團的應佔中國土地儲備增加五成至一千八百萬平方米。估計中國業務將是集團未來盈利新動力。

目前，九倉股價在七十一元水平遇上阻力，反覆出現調整，唯調整幅度不會太大，相信在六十元左右將獲支持，投資者在這水平可再度吸納。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港中環皇后大道中33號3302室

電話：(852)2967 2300 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@skyway.hk

上海辦事處 電話：(86)2120 0468

## 大行報告

# Prada

# 首季銷售料增雙位數

瑞信發表研究報告，將Prada（普拉達）（01913）的目標價由78元

上調至80.5元，基於去年度每股盈利預測上調至0.25歐元。投資評級方面，維持「優於大市」。該行指公司去年度第四季同店銷售增長（SSSG）6%，令人驚訝，因去年度首9個月SSSG達18%，而該行預測第四季SSSG為12%。惟該行指情況可以理解，因2012年農曆新年在1月，令該年度同期基數較高，加上公司改善存貨管理，令去年度減價商品較少。

瑞信相信本年度首季的銷售可有雙位數字增長，因去年度第四季的銷售在撇除非正常項目後仍達雙位數增長。

巴克萊指出，普拉達2013財年收入為32.97億歐元，符合預期。該行估計，公司第四財季同店銷售增長放緩至中單單位數，相比第三財季及上半年財季的同店銷售增長分別為14%及19%。該行認為，增長放緩主要是由於今年的農曆年較去年遲一個月。該行估計，農曆年對同店銷售增長有低中單位數的影響。撇除農曆年的影響，該行估計第四財季的同店銷售增長達10%或低雙位數，同時，較少的降價有助毛利率的表現。

該行指，今次是普拉達自2011年上市以來，首次錄雙位數同店銷售增長，投資者或會憂慮存貨問題會影響今年的潛在增長。不過，該行表示，持續看好普拉達，因其品牌穩固及皮革製品的抗跌力較高，加上新店的貢獻及毛利率增強將有助帶動盈利向上。該行估計，新店的零售銷售貢獻由2012財年上半年的33%增至2013財年第四季的50%，並預期此趨勢會持續。該行給予其「增持」投資評級，目標價68元。

法巴認為，普拉達上季度同店銷售增速放緩，主要受季節性因素影響，並料其整體收入可保持穩健增長，重申「買入」，目標價75元不變。

該行指出，普拉達上年度同店銷售升14%，意味去年第四季（即去年11月至今年1月）同店銷售只有單位數升幅，低於第三季度的14%，主要因為今年的農曆新年在2月，而非去年的1月，加上公司減少折扣優惠，影響銷售。該行又稱，普拉達上季大幅減少以折扣出售貨品的同時，正價貨品銷售仍有雙位數增長，有助提升毛利率，估計其去年度盈利升40.9%至6.09億歐元。

另外，普拉達上年度淨增73家店舖，法巴指，由於其整體店舖滲透率仍偏低，故料今明兩年度將分別新增67及69家店舖，繼續推動收入增長，而且多數店舖開業時間不長，故相信同店銷售仍可穩健增長。



## 經紀愛股

# 莎莎銷售保持強勢

巴克萊資本發表報告指出，莎莎國際（00178）於農曆新年期間（即2月10日至16日），港澳銷售強勁，按年升30%，料2013財年第四季度（即1月至3月）會有同樣升幅，於農曆新年內港澳同店銷售金額升20%，料最後財季亦升20%。

巴克萊指出，銷售增長較預期為佳，集團亦指農曆銷售亦高出管理層之前期望，管理層滿意按季至今表現。

該行指，莎莎目前預測市盈率21.6倍，料股價受惠於近日強勁的銷售數據，料最後財季銷售保持強勢，巴克萊有信心於2013年度集團可維持按年的經營及毛利水平。

該行料，莎莎本財年盈利會升21.5%，而下一個財年盈利料升18%，受到香港銷售強勁支持。該行維持莎莎「增持」投資評級，目標價6.33元。

新鴻基金融集團預計未來政府對自由行政策方針不變，但為了回應香港市民訴求，政策上可能會作出微調，包括收緊一簽多行等以限制水貨客。

高富金融集團認為自由封頂只是一個概念，影響取決於實質調控水平，加上要配合內地措施，相信短期內不會推行。

莎莎昨日公布農曆新年數據，港澳地區銷售按年增長30%，股價繼續創上市新高，似乎未有受到收緊自由行消息影響。同業卓悅（00653）近月股價反覆，昨日亦顯著上升。

雖然港府政策難以估計，但整體消費力強，看好零售板塊前景。由於經營模式不同，卓悅的走勢自2009年開始大幅落後莎莎，近期卓悅走勢有轉強跡象，加上現時市場資金充裕，投資者挑選落後同業股份炒作，卓悅有機會跑出來，建議投資者可以小注買入作短炒，因長線投資受政策風險左右，上望1.15元。