保持觀望不急於撈底

□沈　金

頭牌手記

上周股市只有三個交易天，恒指一升二跌，以今年新低二一七二六點收市，較前周跌五七三點。小結最近五周的升降韻律爲：升跌跌升跌，三跌二升，仍是弱勢，加上每跌幅度均大，遂令現指數較五周前的二二八八〇點低一一五四點，較去年底的二二六五六低九三〇點。若計及今年最高點二三八二二（一月三十日收市指數），則現指數已下挫二〇九六點。

內地華東地區爆發新型禽流感個案，導致多人死亡，其死亡率之高顯示未有藥物可治。港股受此心理打擊，作出預防性的下調，無可厚非，雖然上周五的急挫逾六〇〇點，多少予人以過分之感，但大市霎時轉調，投資者沒有心理準備，失去點方寸，也是常態。

現時，大市已與新型禽流感的爆發廣度與速度掛上鈎，而會否傳來香港，也深受關注，高永文局長說要有此心理準備，看來大市要強力反彈，目前還不是時候。

自然，若無禽流感陰影，很多績優股已經提供極佳的周息率，有不俗的吸引力，可惜整體形勢未明朗，雖有吸引，也不會有太多人願意大手吸納，故買賣對比之下，淡意仍易起作用。

我頭牌應對之法是：已持有之優質股，在目前股價水平下，不會胡亂拋售，一於作中長線投資，收取不俗股息以渡過難關。至於是否加碼吸納，就要看大市偏低到了何種程度而定，例如回至二一〇〇〇左右，也許會買一點貨，但現水平仍以觀望爲主。

好在四、五月都是大公司截息之時，大家給點耐性持貨，捱過這一段困難和不明朗的日子，日後總會有回報者也！不急於撈底，因爲還不知道「底」在何處。

◀績優股股價吸引力不俗，惟整體形勢未明朗，雖有吸引，也不會有太多人願意大手吸納

財經縱橫

□趙令彬

歐洲經濟形勢日差

月前的意大利選情傳遞了反收緊、反歐洲及反建制的「三反」訊息，其實反收緊的民情在歐豬國之間十分普遍，而即使在英法等國亦頗具影響力。難怪歐盟主席巴羅佐對意國選情作出回應時，呼籲其他國家不要放棄收緊政策，希望能阻止傳感（contagion）以防產生骨牌效應。

例如葡萄牙GDP自2009年起，除2010年有近1.5%增長外，其他年份都有2至3%的負增長，今年亦估計要負增2%。雖然在收緊下財赤對GDP比例已由2009年的約一成降至約5%，但人民怨氣日高。去年中歐盟已容許葡國延遲一年達致預定的削赤目標，最近在野的社會黨又去信歐盟，要求重訂協議以放寬收緊力度。關鍵在於人民的承受力，收緊政策必帶來痛苦，只有挺過一段緊日子後情況才會好起來。成功調整的經濟（如東歐一些國家），都經歷過這個痛苦的階段。可惜按現時形勢看，歐豬國卻未必都能挺過，特別是若意大利放棄收緊將會起示範作用，引致連串的相似行動。

目前歐洲的收緊及調整正進入第三個年頭，情況將日趨差劣，故社會及政治抗拒力度會日大，矛盾也日趨尖銳。成敗或就在這一兩年內決定，可惜前景卻不容樂觀。此外，在這時期若有歐豬國出事，救援難度也更大而成本更高。去年末季按年計歐元區GDP下跌0.9%，乃連續四季的同比增長下跌。據歐盟委員會的最新估計，歐元區GDP今年將跌0.3%，乃繼去年跌0.5%後，歷史上首次出現的連續兩年收縮。這已確認該區已進入衰退，到明年才可望回復增長1.4%（是否過分樂觀？）失業形勢更差，將由去年的歷史高位11.4%水平，在今年再升至12.2%，明年仍將高企於12.1%。

收緊已在壓低歐元區財赤，對GDP比例已由2011年的4.2%降至去年的3.5%，今年預料可再降至2.8%，從而進入3%的警戒上限內。意大利的財赤比率亦有下降，2007至2011年均在3%之上，去年已降至1%之下，今年還預計有約0.5%的盈餘。但減赤進展未必一帆風順，因可能陷入收緊與衰退的惡性互動中：收緊可造成衰退，衰退又令削赤更難達標和財政惡化，故又要強化收緊而形成惡性循環，政治矛盾亦必隨之升溫。

此問題正是最近穆迪調降英國主權信用評級（由3A回落）的主要原因。穆迪列出三點疑慮，一是近五年來增長緩慢，現時的GDP仍比海嘯前低逾3%。二是經濟呆滯令政府的削赤政策更難達標。三是在上述情況下，英國將更無力應對新的危機及衰退。無論如何，新一輪財經危機將要掃過歐洲，而且將波及本已脆弱的金融體系，穆迪調降英國評級已爲此發出了警號。

大行評析

瑞銀看好吉利前景

瑞銀集團發表研究報告指，內地公布最新汽車銷售數據，18個主要城市的銷售按年升10.9%，該行相信，主要受惠自去年第四季起，由內陸地區及二三線城市，因調控政策屆滿，令需求重新釋放。

瑞銀指出，小型汽車銷售的佔有率錄得強勁表現，並預期趨勢可以持續，行業當中，吉利汽車（00175）將最爲受惠，主要由於其於中低檔汽車市場方面的定位，以及具有較闊的產品線。

美銀維持工行評級

工行（01398）認購台灣永豐金控或永豐銀行以私募方式發行的新股，認購完成後工行將擁有永豐金控或永豐銀行20%的股份。美銀美林認爲，收購對工行財務影響極爲輕微。該行指，工行目前最大財務貢獻爲兩岸之間貿易交易，而非台灣本地已有業務，而永豐金控只佔工行貸款及存款1.6至1.9%，對工行盈利亦少於1%，影響實在輕微，但今次交易爲兩岸金融機構合作的里程碑，相信工行此舉爲落實其向海外擴展的承諾。美銀美林維持工行「買入」評級，H股目標價6.06元。

鐵鈦盈利前景佳可吼

□交銀國際

大行分析

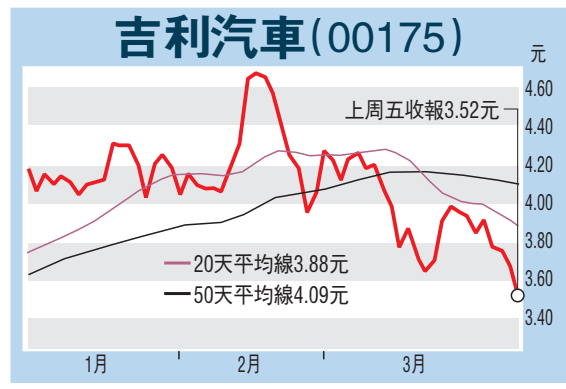
中國鐵鈦（00893）2012年淨利潤下滑符合預期。2012年公司實現主營業收入15.3億元，同比減少16.1%；實現歸屬於母公司淨利潤4億元。實現每股基本收益0.19元，淨利潤同比下降33%。

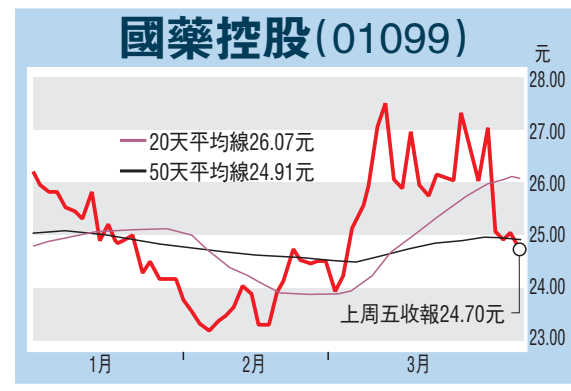
球團礦銷量同比大幅減少。含釩鐵精粉總銷量爲145.4萬噸，同比增長0.1%，產銷量與去年基本保持一致；普通鐵精粉銷量爲6.33萬噸，同比增長138%，毛嶺洗選廠產能正常釋放所致；球團礦總銷量爲49.4萬噸，同比減少25.8%，由於下游客戶需求同比減少，球團礦自去年8月起開始暫時停產，我們認爲，去年攀枝花煤礦開始整改也對公司球團礦的正常生產造成了負面影響，鈦精礦方面，中品位鈦精礦總銷量同比下降93.5%至0.05萬噸，主要是因爲中品位鈦精礦銷售價格較低，公司積極調整產品結構的結果，符合之前的發展計劃，高品位鈦精礦去年銷量爲14.78萬噸，同比增長40.2%，公司繼續加大力度發展鈦精礦業務。

鈦精礦爲公司2012年業績亮點。2012年含釩鐵精粉、球團礦、高品位鈦精礦的　價格分別爲525元／噸、844元／噸、1175元／噸，環比分別下跌7.9%、6.2%、2.1%，高品位鈦精礦在產量上升的同時，受需求強勁影響，價格仍然保持穩定，佔銷售收入的比例從去年同期的6.7%上升到11.3%，目前公司鈦精礦產能爲28萬噸，預計2013年銷量將至少可達20萬噸，噸毛率超過50%。

2013年盈利水平將逐漸恢復。至去年年底，含釩鐵精礦、普通鐵精礦、球團礦及高品位鈦精礦的產能分別爲26萬噸、15萬噸、13.6萬噸以及28萬噸。至2012年年底以來，礦價受下游需求影響不斷高升，將帶動公司2013年業績出現明顯回升，另一方面，平川及攀枝花鐵礦的收購及勘探工作正在進行中。

我們上調公司評級至「買入」，上調目標價至2.16港元。2013年公司業績受下游需求影響將逐漸回升，預計2013/14年的每股盈利分別爲0.25/0.28元。上調公司評級至「買入」、上調公司目標價至2.16港元，對應2013年的市盈率爲7倍。





經紀愛股

醫藥龍頭國藥受惠醫療改革

□時富金融策略師　黎智凱

內地不斷惡化的H7N9禽流感疫情正威脅投資情緒。雖然暫時港股市場未見反映疫情，保險公司亦未有異動，在市場欠缺實質利好消息下，恐成爲造淡藉口，但預計影響短暫。此外，按目前情況看來，H7N9病情擴散未算嚴重，但一定會影響投資情緒，部分養殖、生產、加工畜禽產品的上市公司遭到市場拋售，生物醫藥類股票受到市場追捧。醫藥行業作爲成長性、穩定性較高的行業，值得投資者重點關注。

2012年初，國家先後發布了《「十二五」期間深化醫藥衛生體制改革規劃暨實施方案》以及《深化醫藥衛生體制改革2012年主要工作安排》，在全面總結前三年醫改實施情況的基礎上，明確提出，「十二五」期間要在加快健全全民醫保體制、鞏固完善基本藥物制度和基層運行新機制、積極推進公立醫院改革三個方面取得重點突破，同時，統籌推進其他領域改革。

醫藥分家為改革趨勢

總結醫改實施以來的經驗，「醫藥分開，取消藥品加成」是改革的趨勢，隨着這趨勢的穩步推進一方面將推動醫院藥房外包、提高藥品院內物流運作效率，並將爲醫藥商業企業提供增值服務機會，有利於規模較大的商業企業搶佔醫院的市場份額；另一方面對於零售終端而言，意味着藥品零售市場份額稍增。醫藥分銷商紛紛延伸醫院藥房物流服務介入醫藥分開之中，有實力的零售企業也在積極嘗試搶佔市場先機，強大的供應鏈管理能力和零售專業服務能力是搶佔市場先機的兩大核心競爭能力。

隨着公立醫院改革的逐步深入，將會給醫藥產業鏈上游行業帶來不確定性，短期內醫藥商業企業的經營壓力有所增加。儘管面臨各項不確定性因素所帶來的挑戰，國藥控股作爲醫藥流通行業的龍頭，憑藉已有的網絡優勢、品牌優勢、整合優勢、客戶優勢和物流系統優勢，對於把握新醫改深入進行中所湧現的各種機遇將具備更多的先發優勢，大有所爲。

國藥控股（01099）2012年全年實現淨利潤人民幣30.8億元，比上年同期增加人民幣6.78億元，同比增加28.20%。公司每股盈利人民幣0.82元，比上年同期同比增加24.24%。最新年報顯示，截至2012年12月31日，集團通過收購、新設等手段將下屬分銷網絡擴張至中國30個省、直轄市及自治區，形成總數達51個分銷中心的龐大網絡，除繼續鞏固在一線城市的優勢地位外，加大對二三線城市的覆蓋力度，國藥控股的分銷網絡對中國「百強縣」的覆蓋率達到了100%，能以及時且具成本效益的方式爲全國客戶提供產品及服務。集團的直接客戶包括10351家醫院（僅指分級醫院）（包括最大型最高級別的三級醫院1321家），佔中國醫院總數的約76.66%（僅指分級醫院）（佔三級醫院中的約94.42%），另有基層醫療機構（小終端）78238家，零售藥店54452家。另有逾6581家其他客戶，如醫藥分銷商。

重點培育全球集採平台

同時，集團未來重點培育全球集採平台，推進兩級集中採購體系建設，在總結各地區採購的經驗基礎上，不斷更新集中採購流程，加快對採購目錄、採購口徑的梳理與優化，完善招標系統的管理措施。此外，報告期內，集團在內部推廣ERP系統二期，實現財務總帳、固定資產及現金的集中管理和控制；繼續推廣自主研發的一體化供應鏈解決方案至各二、三級子公司，提高運營效率和管理能力。筆者相信未來伴隨着醫改的深入，以及中國國內人口結構以及經濟結構的調整，國藥控股有望抓住這一歷史機遇，使集團的業務更上一層樓。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

實力雄厚　信譽超卓
天順證券投資有限公司 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED 贊助
香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室
電話：(852)2907 2300　傳真：(852)2907 2309　電郵：info@sws.hk　http://www.sws.hk
上海辦事處　電話：(021)6120 9408

股戰場

□網絡股評人　股戰士

丹楓超值收集可攻可守

丹楓控股（00271）一直被視爲「華懋系相關股份」，只跟隨華懋官司的消息炒上落。丹楓最近公布2012業績卻十分耀眼，盈利大增75%至9.24億，每股盈利0.74，現價0.98元，市盈率只是1.32倍而已！

去年丹楓的業績充分表現出其資產極之優厚。丹楓的資產主要是持有多年的住宅及商業物業，最重要的當然是與華懋及信和（00083）合資持有的51萬呎「紅山半島」的收租項目，三方各持三分一權益。

去年的盈利中，大概1.6億是丹楓直接持有分別位於尖沙咀、九龍灣、鴨脷洲等工商物業重估收益，這些項目的租金收入約4千萬；大概7.8億屬於聯營公司溢利，理應是持有「紅山半島」的租金收入及物業重估收益。

公司持「紅山半島」多年，是公司最貴重的資產，公司突然宣布計劃拆售「紅山半島」出租單位，去年只售出兩個單位，進度一般。估計原因大部分的單位需連約出售，加上項目落成多年，單位亟需要翻新爲物業「增值」，影響出售進度。

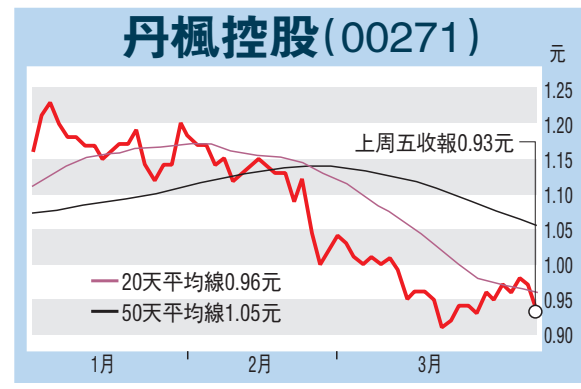
發展商曾想把單位翻新暫時封盤，相信翻新後物業價值會更上一層樓。丹楓是掛牌多時的上市公司，發展歷史不必細究，目前大股東是主席戴小明（36.3%）、已故龔如心（23.1%）、中外運長航（5.96%）。

由於合營「紅山半島」，丹楓與華懋應該有頗密切的接觸，市場一直都只炒賣其「華懋注資」概念。惟官司一拖再拖，加上中外運減持，股價近期相當不濟。

其實投資者未必需要太看重注資這個概念，能注資固然可以升價十倍，但光看公司的貴重資產，資產淨值高達每股3.65元，現價折讓7成半，還未計算紅山翻新的增值部分！

公司去年開始派息，全年股息2仙不算多，但只用公司直接持有的工商廈租金派息。若把持有「紅山半島」聯營公司的租金及售樓收入都拿來派息，股價起碼翻倍！在現在的市況，丹楓實屬可攻可守的首選。

www.facebook.com/stockfighter



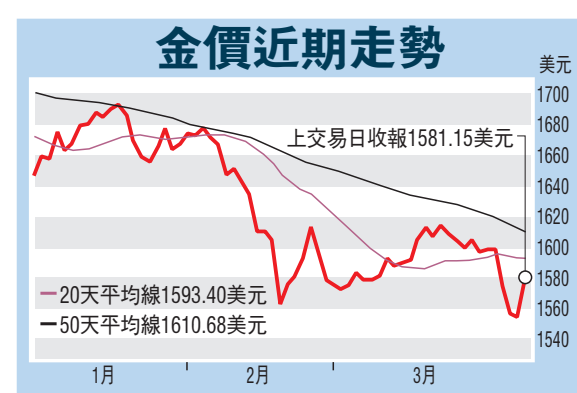
貴金屬天地

黃金走勢漸見明朗

□灝天貴金屬高級分析師　魏梓峰

國際金銀本周走勢先抑後揚，本周一爲復活節，西方市場休市，黃金波動不大，白銀價格下滑，隨後幾個交易日，連續向下運行，周五非農數據大幅低於預期，和上月的靚麗數據形成鮮明的反差，刺激金銀探底回升。而失業率再降1個百分點爲7.6%，上周金價最低見1540，收報1577，對比上周下跌19美元。

美國3月非農就業人數增幅遠不及預期，爲去年6月以來的新低，雖然失業率創2008年12月以來的新低，但勞動參與率的下滑再度證明，失業率的走低並未客觀反映勞動市場的頹勢。數據顯示，美國3月非農就業人數增長8.8萬人，創下2012年6月以來的最低增速，預期增長20.0萬人；美國3月份失業率繼續下滑，降至7.6%，爲2008年12月來的最低水平，預期爲7.7%。

市場焦點將重回美國。下周有美聯儲會議紀要、美國預算案，此外還有7位美聯儲官員將陸續發表講話。本周美國非農數據不及預期的一半，猶如炸彈一般引爆市場行情，市場對於美聯儲即將退出寬鬆政策的預期降溫，因此本周美國的一舉一動都將牽動人心。同時歐元區財長會議再次來襲，會議料將討論塞浦路斯和希臘救助問題，據稱國際金主可能會推遲向希臘發放下一筆援助款作出決定。建議可在1555附近買進，向上阻力位：1577，1585，1595，1603，如跌破1555，下一支持在1540。

筆者電郵：sales_siu@glorysky.ws