



大衛

內需轉弱 經濟危矣

七月訪港旅客與零售銷售數字又再令人失望，按年分別下跌百分之八點四與百分之二點八，反映本港零售與旅遊業景況不但沒有半點起色，還有進一步惡化跡象，憂心下半年本港經濟放緩速度可能比預期更急、更快。

股市暴瀉影響消費信心

值得注意的是，近月環球股市動盪不安，憂慮中國以至世界經濟下行壓力加劇，港股單月暴瀉約三千點，見兩年來低點，市值蒸發了八萬億港元之鉅，產生負財富效應不容低估，內部需求面臨轉弱，本港經濟實際上存在負增長的危機，這並非杞人憂、危言聳聽。

本港旅遊業滑坡速度，七月訪港旅客人數跌幅進一步擴大，七月整體旅客人數急跌百分之八點四，其中內地旅客大跌百分之九點八。最令人泄氣的是，消費力較

高過夜旅客整體跌幅竟然達到雙位數，為百分之十一點六。

服裝百貨傢具銷售勁跌

由此可知，本港旅遊業競爭力正急劇下降，一方面是港元跟隨美元走強，令本港物價相應較高，大大削弱海外旅客到港旅遊意欲，另一方面則是本港反水客事件影響猶在，而且海外紛紛放寬內地客旅遊簽證，致使本港流失不少內地旅客客源。

儘管最近人民幣匯率貶值約百分之三，但海外市場貨幣匯價跌幅更大，日韓、東南亞等市場對內地旅客有相當吸引力，擔心本港旅遊業流失客源情況在未來會更加嚴重，最近已有本港酒店結業例子，是一個重要警號，當局必須要加強旅遊推廣的力度，挽救目前旅遊業頹勢。

除了訪港遊客減少之外，突如其來的環球股災也重創本港零售業。七月零售銷售再跌百分之二點八，為連續五個月下跌，跌幅較六月經修訂的百分之零點四為大，可知道今年上半年保持強勁的內部需求也開始支撐不住，原因是過去三個月環球股市出現驚心動魄的走勢，投資者憂慮美國加息與新興市場股匯走勢潮惡化，最終中國以至世界經濟會出現走樣，引發環球股市拋售潮，從六月歷史高位一度急瀉一成四，而新興市場股市更大跌兩成以上，港股從七月高位急挫了近三成，恒指累積跌幅七千點，這輪股災殺傷力一點也不輕。

下半年港經濟恐現失速

事實上，股市財富損失已在本地私人消費意欲之上浮現出來。根據七月零售銷售貨總額數字，珠寶、鐘表等

實力雄厚
信譽超卓

天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

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

奢侈品零售額按年跌幅收窄至百分之五，但以本地消費為主的服裝、百貨、書報文具、傢具銷售額按年跌幅則分別為百分之十三、百分之七點三、百分之六點四及百分之八點四，顯示股市暴瀉直接影響消費信心。由於八月股市跌幅最為駭人，看來八月零售數據會更為差勁。

由於外貿出口一蹶不振，今年上半年本港經濟增長百分之二點六，主要靠賴私人消費增長支持，單是次季增長達百分之六，現在私人消費急速減弱，恐怕下半年本港經濟增長動力無以為繼，陷入失速狀態。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

蒙牛有信心下半年銷售回升



高盛就蒙牛（02319）上半年業績，將其銷售增長預期由4%下調至1%，目標價由30.1元下調至26.6元，以反映市盈率預期由18.4倍下調至16.8倍，維持「沽售」評級。

該行指出，蒙牛上半年銷售跌1%，遜於該行預期增長2.5%，利息收入勝預期令經常性稅後純利增長7%，但仍遜於該行之預期增長9%。該行最感意外是保鮮裝牛奶銷售跌13%，而當中高端產品特命蘇的銷量雖然增長了7%，但相信失去了一些市佔率予伊利及現代牧業（01117）。毛利率方面，雖然原奶價格下降有利毛利率改善，但是更激烈的市場競爭令保鮮裝牛奶平均售價跌10%。對於下半年前景，管理層預期競爭將會進一步加劇，將銷售增長預期由「高單位數增長」下調至「正面增長」，維持營運利潤率改善及稅後純利增長之預期。

瑞銀發表報告指，蒙牛乳業上半年營業額跌1.1%，主要受旗下雅士利（01230）收入跌近25%所拖累。期內內生性經常性經營利潤按年增長4%至14.81億元人民幣，達到該行全年預測的54%。毛利率按年持平，奶類飲料和酸奶產品毛利率有所擴闊，但超高溫滅菌（UHT）奶類產品因行業價格競爭劇烈，毛利率有所收窄。該行亦關注蒙牛上半年應收帳款天數逐步趨升，或反映分銷商資金緊張。受惠於入口奶粉價格下降，奶類飲料和酸奶產品毛利率將可受惠，惟行業競爭及公司分銷策略調整，將影響公司中期表現，維持「中性」評級，目標價由39.6元下調至30.4元。另外，該行指出，蒙牛削減15%來自現代牧業採購量，以進行結構性調整，或使現代牧業更積極對UHT產品進行擴張，現代牧業分銷商似乎願意犧牲短期利潤而進行促銷，因他們明年有可能通過股權轉換而獲得現代牧業股份。故此，行業價格競爭持續時間可能較市場預期長。

山東墨龍3元買入有力炒上



AMTD證券及資產管理業務總經理 連敬涵

山東墨龍（00568）為石油設備製造商，截至今年6月底止半年，受環球石油行業疲弱及油價下跌等因素，集團收入較去年減少約17.9%，至10.9億元人民幣，但純利卻按年增11.6%，至1031萬元人民幣。集團繼續拓展海外市場，並新開發多名新客戶，主要銷售油套管、管線管、海底管線管、大口徑套管和抽油杆等產品。期內出口業務約佔主營業務收入的比例48.42%。

從中國市場來看，「十二五」期間，油井管年平均需求量約為320萬噸，而鄂爾多斯盆地的低壓、低滲油氣區塊的大力開發，年需經濟型油套管130至140萬噸，且需求不斷增長，所以對集團的產品亦仍有上升的空間。

股價在8月中見底後，開始反彈，周一在業績支

持下突破10天線約2.95元水平，料有力進一步炒上，建議於3元買入，目標3.6元，跌破2.5元止蝕。

（筆者未持有此股）



恒指八月下跌一成二



沈金

港股在八月最後一個交易日反覆靠穩，恒指高低波幅約四〇〇點，高點為二一七九三，升一八一點；低點為二一三九九，跌二一三點，收市報二一六七〇，升五十八點。國企指數收九七四一，跌九點。全日總成交不到一千億，只有九百四十四億元，較上週五少一百八十四億元。

交投縮減，可能反映了兩個事實。一是要沽的貨源已沽到七七八八；二是要買的買盤仍然審慎，不平不買為其信條，所以一反彈交投就減少。此為欠缺方向感或前景不明朗時常有的現象。

昨市的特點是好淡各在其關注的項目上造文章。也許是每個月最後一個交易天例有「星期」的好淡博弈，昨日尾市最後幾分鐘恒指的上下落不小。好友力推中移動，最後成交為九十五元五角半，可惜發力太遲，技術性收盤價只是九十三元九角，亦即有關人等想推高指數「買貴」中移動一元六角半。

昨日有招商局及上實公布業績。招商局盈利升二成二，較預期為佳，股價升了百分之四。上實盈利減二成九，中期息亦由四角半減至三角六仙，成績不算好。不過此股一個月內已由二十三元二角半跌至十八元，跌幅二成二，相信已預先反映了壞消息。

八月份港股由七月底的二四六三六點起步，收二一六七〇，下跌二九六六點，跌幅百分之十二。是今年以來跌得最重的一個月。小結五至八個月的四連跌，恒指抹去六四六三點，總跌幅百分之二十二點九七。九月如何，今日起大家拭目以待可也。從走勢看，恒指仍處於二一〇〇〇至二二〇〇〇的下落區，好友的算盤是：力守二一〇〇〇，伺機挑戰二二〇〇〇；淡友的意向則是再發動向二一〇〇〇進攻的沽壓。上週二低點二〇八六五已成好淡火併的分水嶺。



東風下季銷量料回升



瑞銀報告指出，東風（00489）中期純利按年跌19%，但高於該行預期。不過倘撇除收購法國標緻雪鐵龍（PSA）的一次性非現金收益，核心盈利持平於69億人民幣。考慮到內地車市自3月份起明顯轉弱，盈利持平已經反映了出色的營運表現。更重要的是，集團的第二季盈利達31億元人民幣，按季升47%。

雖然東風日產上半年盈利貢獻下跌14%，不過該行對東風日產的前景樂觀，因今年下半年會推售3款新車，同時受惠清理庫存活動結束及去年同期基數低，預期東風日產下半年銷售維持快速增長。上調今年至2017年盈利預測8%、8%、7%，目標價由12元升至12.5元，相當於7.7倍市盈率。維持股份「買入」評級。

摩根大通發表報告指，東風中期業績較該行預期高約5%，與市場預期相若。為反映上半年表現，略為調整對東風之預測，但維持「中性」評級，因行業仍然面對長期不利因素，如需求減速及利用率下跌等。隨着第四季汽車銷售旺季來臨，相信東風的銷量將回升，股價短期內有望反彈。基於2016財年預測市盈率6倍，低於此前的7倍

，目標價由12元降至11元。

廣汽盈利質素惡化

美銀美林報告指，廣汽（02238）中期盈利約17.5億人民幣，較市场预期高出約22%。雖然集團的營運利潤由負轉正，不過銷售開支按年上升20%。該行關注下半年的銷售行政開支或會繼續上升。

雖然旗下廣汽豐田及廣汽本田上半年銷量上升10%及34%，不過平均售價卻下跌15%及4%。預計盈利質素惡化，每售出一架車的盈利按年跌22%至約3880元人民幣。美銀美林重申廣汽「跑輸大市」，考慮到價格競爭情況及銷售行政開支上升，目標價由7.01元下調至6.1元。

長汽目標價降至30元

野村發表報告，維持長汽（02333）「買入」評級，目標價由42.7元降至30元，相當2016財年預測市盈率8倍。相信第三季會是長汽全年表現最疲弱的季度，而股價在此之前都不會有起色。不過，隨着新型號（H6新版及H7）推出，料第四季的盈利按季可錄得雙位數反彈。為反映最新的銷售趨勢，將長汽2015至2017年每股盈利調低14%至18%。

蘇創燃氣 拉夏貝爾績優可選

高飛

站需求大增。蘇創燃氣上市時已表示，加氣站業務將為其未來的業務擴展計劃重點之一，太倉港的繁盛發展，對集團前景有利。

蘇創燃氣上半年業績表現良好，收入增10.1%至4.21億元（人民幣，下同），純利增21.5%至6,560萬元。美中不足是公司毛利率有所下降，從去年同期的24.2%下跌至23.3%，主要原因是期內的天然氣管道建設及接入的收益雖增長約65%，但由於毛利率較低的住宅項目較多，拉低了整體毛利率。

然而，下半年的情況料會轉佳，因為太倉市於4月1日開始了居民用氣的天然氣價格梯制，換言之，用氣越多者付費越多。而下半年正是用氣供暖的高峰期，一般而言，燃氣股的全年收入是上半年四六之比。若按此計算，蘇創燃氣下半年的業績表現料在居民用氣價格梯制實施下更佳。再者，市場憧憬公司在年內有機會進行併

購，成為股價催化劑。觀乎上半年上市的公司，除創業板公司外，大部分都跌破了招股價，因此一直企穩招股價之上的蘇創燃氣，在大市回穩後有力藉業績重上高位，以行業平均12倍預測市盈率計，已可見3元，潛在升幅達38%。

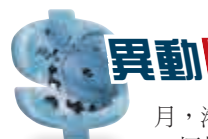
拉夏貝爾擬上A股

另外，內地多品牌時裝集團上海拉夏貝爾上半年收入增20.4%至42.26億元，毛利增18.6%至28.8億元，純利增22.1%至2.76億元。集團毛利率微跌1個百分點至68.2%，主要由於期內舉辦更多的往季產品銷售活動，以及銷售均價下降。

相信拉夏貝爾業績可保持穩定，據悉，為加深市場及消費者對公司的認識及信心，集團正為在國內A股市場上市做準備，並計劃於10月向中國證監會提交上市申請報告，一旦成事，估值料可提升，成為股價催化劑。

中移動支撐大市

羅星



本港經濟下行壓力增，七月訪港旅客下跌百分之八點四，為六年來最大單月跌幅，而零售銷售額亦跌百分之二點八，連跌五個月，港股昨日反彈乏力，加上內地A股下跌百分之零點八，恒指全日僅升五十八點，以二一六七〇收市，整個八月份大跌百分之十二，為三年來最大月跌幅，而國企指數則微跌九點，以九七四一收市，全日成交金額有九百四十四億元。

中移動（00941）成為支撐大市主要功臣，全日上升二元一角，收九十三元九角，內地經濟放緩之下，電訊股有較佳抗跌能力。

中車下半年海外訂單料500億



巴克萊報告指出，中車（01766）中期業績令人失望，主因其一級及行政成本高於預期。管理層在分析員會議中表明，中國長遠鐵路投資穩定，包括2.2萬億元人民幣投資於國內城鎮鐵路項目發展，及受惠「一帶一路」所帶來的海外高速鐵路項目。有信心下半年獲得更多海外訂單，約65億美元（相當於約507億港元），仍然看好其海外市場發展，維持「增持」評級，惟下調2015、16、17年盈測68%、76%、81%，反映成本較高，目標價相應由17元下調至12.5元。