

責任編輯：張紹勇



大公經濟

TEL: 2575 7181
FAX: 2572 5593
E-mail: tkpj@takungpao.com

經濟新聞提要

- 郭炳湘：新地應削家族色彩..... B2
- 華爾街促 SEC 延長沽空限令..... B3
- 成交額創一年新低..... B4
- 負資產 936 宗 跌幅收窄..... B8
- 滬綜指重返二千九百點..... B11
- 浙試點小額貸款公司門檻高..... B12

中電信冀 3 年內用戶逾億

CDMA 業務料明年獲利

擴大規模

中國電信(00728)宣布，向母公司租賃

聯通(00762)CDMA 網

絡，租賃費按業務收入攤分。中電信董事長兼首席執行官王曉初預期，CDMA 用戶 3 年內將可翻一番達 1 億戶，並估計 CDMA 業務可於 09 年達到正數 EBITDA (除息、稅、折舊及攤銷前盈利)。

本報記者 李潔儀

中電信股價昨日逆市上升，收市報 4.27 元，升 0.95%；聯通更上升超過 1%，收市報 15.48 元。

王曉初表示，向母公司租賃 CDMA 網絡有助減低經營風險，同時降低初期投資的壓力。雖然中電信享有優先權，向母公司收購 CDMA 網絡資產，但他指出，何時可注入相關資產，仍需要視乎財務狀況而定，例如資產折舊至某規模。

租賃助降經營風險

另外，王曉初指出，短期將首先整合固網及流動電訊的資源，目標未來 2 年至 3 年內，CDMA 用戶總數可望由今年六月底時約 4320 萬戶，增加超過 1 倍至 1 億戶，市場佔有率提升至 15%，並爭取平均每名用戶收入 (ARPU) 可穩中有升，其中增值服務佔流動業務收入比重，可望由 23% 增至 35%。

中電信較早前宣布發債集資，市場普遍預期資金用作收購聯通的 CDMA 業務。王曉初解釋，目前中電信的資本負債比率低於 30%，具有足夠的再融資空間。

暫無回歸 A 股計劃

對於市場傳出，中電信計劃在 3G 用戶達到一定規模後，才考慮回歸 A 股。王曉初回應指，集團暫無有 A 股上市計劃，強調發行 A 股與 3G 發牌並無直接關係。他提到，中電信一直積極尋求與全球電訊運營商合作，例如 CDMA 及漫遊業務領域，合作對象包括韓國 SK Telecom。

總交易作價 1100 億

據收購協議，中電信向聯通收購 CDMA 業務的對價維持 438 億元人民幣 (下同)，中電信母公司收購聯通母公司 CDMA 網絡資產的總代價，亦維持 662 億元，令整項交易作價維持在 1100 億元水平，聯通預期交易將錄得稅前淨收益 375.6 億元。

中電信母公司未來三年投資於 CDMA 網絡開支，將超過 800 億元，其中首期投資佔 279 億元，網絡容量將可容納超過 2 億用戶。中電信向母公司租賃的 CDMA 網絡容量，租賃費用將按 08 年、09 年及 2010 年 CDMA 業務收入的 28%，即 08 年及 09 年租賃費將分別不超過 40 億元及 200 億元，2010 年度設定最低租賃費，為 09 年支付的租賃費總額的 90%，約不超過 350 億元。

王曉初表示，將於今年底前對新業務品牌及新產品進行測試，預期明年 2 月底才開始大規模的商業推廣，目標 09 年新收購的 CDMA 業務可達 EBITDA 正數，2010 年更可望錄得盈利貢獻。



中電信董事長兼首席執行官王曉初 (美聯社)

中電信營業目標

用戶	兩年至三年內增至逾萬用戶
市佔率	約 15%
ARPU	穩中有升
增值業務比重	由 23% 增至 35%

聯通 CDMA 業務表現

用戶	08 年上半年為 4320 萬戶
ARPU	08 年首季為 53 元人民幣
收入	08 年首季為 68 億元人民幣
EBITDA	07 年為 102 億元人民幣
稅前盈利	08 年首季為 2.4 億元人民幣

大行評價傾向正面

在內地電信業重組下，中國電信(00728)與其母公司率先收購聯通(00762)的 CDMA 業務及網絡資產，中電信同時租賃聯通 CDMA 網絡容量，外資證券行對此舉意見分歧，惟大部分傾向給予正面的評級，相信中電信長遠將成為中移動(00941)的主要競爭對手。

高盛證券發表研究報告指，中電信按 CDMA 業務收入 28% 租賃相關網絡，較聯通所佔 31% 為好，相信短期對中電信有利，惟並不屬於長期買入的誘因。該行預期，中電信 08 年至 2010 年的 CDMA 業務稅前盈利，將可提升 9 億至 12 億元人民幣。不過，由於 CDMA 業務對中電信的業務貢獻仍小，故只會對盈利增加 3% 至 5%。

該行指出，中電信每股盈利預測過高，未能反映 09 年至 2010 年每股盈利下跌的風險，故對聯通及網通(00906)的看法較正面，主要因業務收入多元化。

另外，德銀指出，中電信租賃費為 CDMA 業務收入之 28%，較該行預測的 30% 為優，目標價調升 2.8% 至 4.32 元。不過，該行重申關注發展 CDMA 的營運商相對中移動及聯通等 GSM 營運商，缺乏經濟效益。

此外，瑞銀研究報告指，中電信在 09 年及 2010 年的 CDMA 網絡租賃費用，分別 200 億元及 350 億元人民幣，較該行預測的 110 億元及 170 億元為高。瑞銀表示，長遠仍看好中電信的發展，相信中電信將成為唯一可與中移動競爭的對手，惟憂慮 CDMA 的市場推廣將對中電信首兩年的毛利構成壓力。該行維持中電信「中性」評級，目標價 5.2 元。

港股成交 414 億 15 個月最低



恒指昨日收報 22687 點，跌 53 點或 0.24%

期指結算在即，市場昨觀望氣氛轉濃，成交淡靜。港股昨日總成交只錄得 414.7 億元，創逾 15 個月新低。恒指收報 22687 點，跌 53 點或 0.24%。法巴昨發表報告指，目前港股價格仍高於環球信貸危機爆發前，加上內地經濟放緩及西方正步向經濟衰退，暫仍不宜入市撈底。

恒指昨隨美市上升，開市時高開 61 點，報 22801 點，之後回落至 22700 點水平後反彈，並於 22800 水平反覆爭持，全日高低波幅僅 240 點。惟午後港股升勢轉弱，更兩度下試 22600 水平支持，全日跌 53 點。另一方面，國指則收報 12399 點，跌 21 點。期指收報 22672 點，跌 138 點，較現貨低水 15 點，成交 10.0577 萬張。

法巴：恒指仍未見底

法巴報告指，目前在本港市場中，只有 71 隻股份的股價是低於股本淨值，同時提供 4% 的股息回報。當中大部分股份在製造業板塊，共 44 隻股份；其次為地產業板塊，共 19 隻股份。不過，法巴對這些股份的回報存疑，因它們的流通量表現平平。

下周一將公布中期業績的滙控(00005)，由於受到摩根大通報告影響，股價昨下跌 0.5 元，跌幅 0.39%，收報 127.8 元。

另一間評級機構穆迪則表示，中電(00002)的發行人評級為「A2」，同時旗下中華電力的高級無抵押評級為「A1」，展望俱為穩定。穆迪稱，中電在印度的新投資所涉及的 12 億美元將於未來三至四年投入，估計不會對其財務狀況構成重大影響。

高盛則發表研究報告稱，國泰(00293)由於得到民航處批准，將於下月調高燃油附加費，此舉將使國泰下半年的毛利壓力得以舒緩，故給予其「確信沽售」評級，目標價為 13.5 元。

對於港股走勢，康宏理財產品及研究部董事陳子建表示，恒指今年下半年將於 21000 至 24000 點間徘徊，如美股大幅滑落，則港股仍有上升空間。

新鴻基證券策略師彭偉新則表示，港股目前缺乏方向，故交投淡靜，料恒指需待美國本周公布經濟數據，及期指結算日過後，才會明朗。

滙豐加拿大次季盈利增 5.2%

滙控旗下加拿大滙豐公布，截至今年 6 月底止，第二季度盈利錄得 1.42 億加元，按年增長 5.2%。期內，淨利息收入減少 1100 萬至 2.96 億加元，主要由於市場競爭，令淨息差由 2.29% 收窄至 2.03%。非利息收入則按年增加 10.2%，至 1.95 億加元。外匯及信貸市場波動，刺激交易收入錄得增長。

集團又指，該行第二季貸款減值撥備為 2500 萬加元，較去年同期的 1200 萬加元，大幅增加逾 1 倍，主要由於信貸環境惡化所致。

美國次按及信貸問題陰霾未散，花旗及大摩先後公布中期業績，同被次按困擾的滙控(00005)，半年度成績表將於下周一揭曉，勢必成為市場焦點。摩通估計，滙控稅前盈利將倒退 28%，其中北美業績更會「見紅」，歐洲市場亦倒退 22%，本港更錄得 25% 增長，並罕見地成為滙控盈利貢獻最多的市場。摩通給予滙控「減持」評級，目標價 110 元。

花旗半年勁蝕 150 億美元，而大摩次季盈利大減 56%。儘管最早揭曉次按問題的滙控，近年積極拓展新興市場，填補業績增長的缺口，但市場估計仍難以獨善其身。摩通發表研究報告，預期滙控半年稅前盈利為 102.64

億美元 (下同)，較去年同期的 141.59 億元，大幅減少 28%。

摩通指出，澳洲最大銀行澳洲銀行 (NAB) 日前宣布為債務抵押債券 (CDO)，額外撥備 8.3 億澳元，較原先估計高出五倍，事件再次觸發市場關注銀行持有次按資產的狀況。截至去年底止，滙控持有 80 億美元 CDO，摩通認為上半年的信貸成本，與去年下半年相若，估計貸款減值準備約 100 億元，而較去年同期的 63.46 億元，更大幅增加 58%。

報告預期，滙控上半年淨息收入約 202.53 億元，按年增長 11%，非利息收入為 202.6 億元，按年持平。其中受到環球股市調整拖累，交易相關收入大幅減少 29%。

至於市場關注的北美業務方面，滙控去年北美稅前盈利僅 9100 萬元，其中下半年錄得 23.44 億元虧損。摩通指出，信貸問題於去年下半年惡化，將令滙控資產質素繼續下降，預期北美稅前將錄得 16.7 億元的虧損。至於歐洲業務方面，受到淨息差收窄、交易收入減少等因素拖累，加上出售法國業務需於下半年少入帳，故預期稅前盈利大幅減少 22% 至 31.6 億元。



滙控下周一公布的半年度業績成為市場焦點

摩通料滙控北美業績見紅

另外，摩通預期滙控本港業務上半年業績維持強勁，稅前盈利按年增長 25% 至 41.77 億美元，佔集團盈利貢獻更超越歐洲，比重高達 41%，而後者減至 32%。報告指出，資產負債維持穩健，加上淨息差平穩，均有助推動收入增長。至於亞洲區業務方面，預期盈利按年微減 4%，但撇除去年股權攤薄的特殊收益，核心盈利增長高達 41%。

花絮

王曉初與尚冰分工明確



尚冰

在電信業重組下，中資電信企業高層早前來一場「大換位」，其中，中國電信(00728)總裁兼首席運營官冷榮泉辭任，改由前聯通總裁兼執行董事尚冰接任。

以新身份示人的尚冰昨日出席記者會，被問到與中電信董事長兼首席執行官王曉初的分工問題。王曉初回應指，他主要分管集團的總體發展策略，尚冰則負責具體的業務經營，即把發展策略轉化為策略，總之是各有分工。

工行持少量兩房債券

繼中國銀行(03988)及建設銀行(00939)後，工商銀行(01398)昨日亦就兩房債券，首度作出回應。工行副行長易會滿昨日於北京表示，該行只持有極少量的兩房債券，未有進一步作詳細披露。

儘管美國正積極挽救面臨財困的房利美及房地美，而兩房所發行的債券，仍然令環球央行及金融機構關注。資料顯示，兩房合計向市場發行總值 5 萬億美元的債券，當中 1.3 萬億美元為海外央行或金融機構持有，單是內地已佔 3763 億美元，全球排名首位，惟監管當局至今未有確認有關數字。

至於內地金融機構方面，瑞銀日前估計，中行沽手兩房債券最多的一家，估計總額達 1100 億元人民幣，佔總資產比重約 2.6%，而工行及建行「持貨量」分別為 853 億及 702 億元人民幣，其中前者佔總資產比例僅 0.09%。中行行長李禮輝日前透露，該行持有兩房債券，相關風險屬可控水平。建行發言人亦稱數字並不準確。