美GDP回升屬假象

□大 衛

金針集

受出口增長帶動，美國第二季經濟增長（GDP）由原來的百分之一點九，向上修訂爲百分之三點三，高於市場預期，美股表現亢奮，道指急彈二百多點，同時推動亞太股市向好，大摩MSCI亞太指數創出四個月以來最大單日升幅，超逾百分之二。

滯後數據市場反應過度

不過，美國經濟並非想像中好，市場實在反應過度。

首先，美國最新公布的第二季經濟數據，屬滯後數字，當時美元不斷下滑，以及靠賴減稅支撐消費，才會谷大第二季經濟增長率。

踏入第三季，美元掉頭反彈，美匯指數由七十一點急升至七十七點，升幅接近一成，不利美國出口貿易，強勁增長不可維持下去，同時上半年減稅效應，也會在下半年陸續消失，第三季與第四季美國經濟勢將會急劇滑坡，估計增長率會接近零，季度數字比較會呈現負增長。

美元大反彈將打擊出口

其次，美國金融危機已進一步深化，金融機構爲次按撥備沒完沒了，負責拯救美國樓市與銀行的救星也自身難保，包括房利美、房地美與美國聯邦存款保險公司均陷入財困，不是要美國當局接管，就是要進行大規模注資，總之，美國政府最終要爲這個金融爛攤子全數上身，美元匯價危機重重，更大的風暴還在後頭。

銀行公會主席和廣北也對美國經濟前景有保留，雖然美國上調第二季經濟增長，但經濟仍然不明朗，估計美國短期內不會加息，原因油價回落及美元轉強，通脹壓力紓緩。

交銀料本港樓價跌兩成

事實上，港股跟隨外圍股市反彈，恒指上升近三百點，但前日急跌約一成八的思捷環球，全無反彈之力，再跌一元，說明歐美經濟轉弱已成趨勢，基金未有因爲美國第二季經濟增長率大幅上調而惜售思捷，美國經濟增長回升只屬假象而已。

外圍經濟不濟，本港經濟難有運行，股市高位大跌三成之後，樓市跌勢亦開始加劇。交銀香港報告認爲，由於內外經濟環境轉差，預計未來香港住宅價格將進行調整，大單位價格有機會回落兩成，中小單位則下跌約一成。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

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

頭牌手記

□沈 金

兌現本周上升的預期

港股昨日受美股強力反彈的刺激，恒指一度勁升五〇二點，收市升幅收窄，但仍漲二八九點，報二一二六一，令本周兌現了上升的一周的預期。國企指數收一一六六四，升一六六點。

全日總成交六百三十四億元，較上日減少三十三億元。

九月期指收二一二六〇，低水一點，成交六萬六千手。

昨日的焦點股有升有跌，升勢強勁的有長實、恒生、滙控、東亞、信置、新世界，主要是銀行股和地產股。

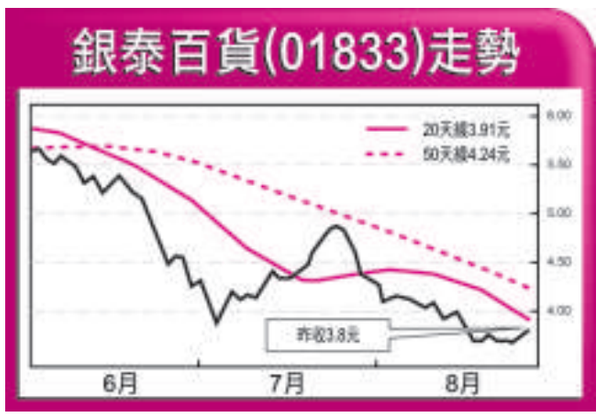
逆市下跌而且跌幅非輕的有中移動、思捷、中銀香港、中電，主要是有關公司公布業績後被認爲欠理想，遭大行調低評級，另外中電因未能興建新的發電設備，少了資本投入，利潤亦會下降，於是一致被看淡，全日跌了二元三角半。

事實上，昨日外圍和內地股市也都是以上升爲主導，所以港股回升，並不感到意外。

例如上海A股升了百分之二，深圳A股升百分之二點六，日本股市升百分之二點四，都表現良好，看來美股能否再升依然對全球股市有一定的影響力。

過了昨日，八月股市就完結了，這個月由二二七三一點起步，收二一二六一，下跌了一四七〇點，而同去年底比較，恒指在八個月內下跌了六五五一點，總跌幅百分之二十三點五五。

展望九月份，我頭牌憑感覺而估計，大市已跌到一個物有所值的水平，只要市況回穩，中長線客不排除會動用部分資金入市，以過去幾個交易日的走勢觀察，強者吸納優質股的情況頗爲明顯，以長實爲例，本周就升了十一元二角，升幅一成一，遠遠跑贏指數，這不是強者吸納又是什麼呢？



美國金融危機已進一步深化，房利美（圖）、房地美與美國聯邦存款保險公司均陷入財困

異動股

大行唱好銀泰百貨

摩根士丹利表示，相信銀泰百貨（01833）可長遠持續增長，因其廣泛網絡可令其成爲全國性經營者，該股估值亦吸引，重申「增持」評級，但將目標價由6.18下調至5.9元。

大摩指出，銀泰上半年純利增長74%，至3億元人民幣，高於該行預測22%，主要受惠於非營運收入及收益，營業額增長則符預期。

大摩表示，銀泰現價相當於今明年市盈率13倍及10倍，撇除A股投資市值，核心百貨店業務估值僅爲今明年市盈率11倍及9倍，估值吸引。

荷銀也認爲銀泰百貨中期純利及核心盈利按年升74%及35%，符合該行預期，維持「買入」的投資評級，但將目標價由7元降至6.7元，相當預期09年市盈率15倍，以反映整體行業估值遭下調。

荷銀表示，銀泰百貨現價相當預期09年市盈率10倍，對比同業金鷹商貿（03308）及百盛集團（03368）市盈各17倍及21倍。

瑞信降中電目標價至73元

市場脈搏

國家能源局與香港政府簽定新能源合作備忘錄，瑞信發表研究報告認爲，調低中電（00002）投資評級由「優於大市」降至「中性」，目標價由81元降至73元。

瑞信指出，因香港政府與內地簽訂最新能源協議，內地擬向香港提供天然氣，下調投資評級是反映中電將不會興建液化天然氣項目的估算。

瑞信相信，政府似乎不會通過中電80億元的液化天然氣接收站的計劃，雖然政府尚未作最終決定，惟相信藉與內地簽署諒解備忘錄，由內地持續向香港供電，會成爲政府對中電施加壓力的因素，但現時中電液化天然氣接收站的興建存在不獲批的風險。

瑞信表示，調低中電預期2009年及2010年每股盈利預測各2%及4%，至3.4及3.52元。

大摩料負面影響僅屬短暫

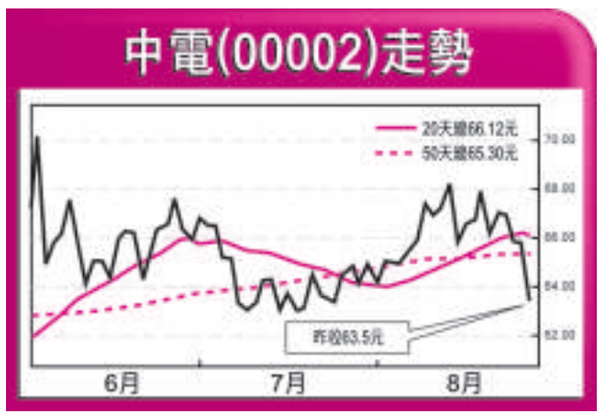
摩根士丹利表示，內地發改委與香港政府簽定新能源合作備忘錄，對中電控股的負面情緒僅屬短暫，重申該股「與大市同步」評級，合理價61元。

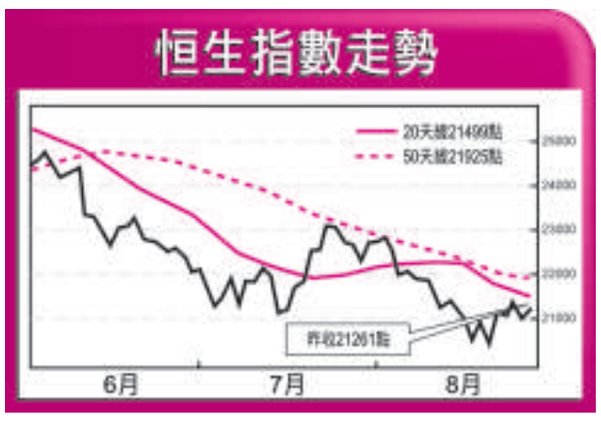
大摩指出，中電現價相當於明年市盈率17.5倍、EV/EBITDA爲13.6倍，股息率爲4.1%。雖然液化天然氣項目計劃很大機會落空，但仍認爲中電較港燈（00006）可取，因爲中電具較佳的淨固定資產增長前景，估計由現時至2012年，其淨固定資產基礎增長26.4%，同期港燈僅持平。

摩通指建天然氣站有風險

摩根大通認爲簽訂的最新能源協議，可支持內地向香港供應天然氣，相信此對中電擬建價值約80億至100億元的液化天然氣站構成明顯風險，該行予中電「中性」投資評級及預期09年6月目標價61元。

摩通表示，倘中電落實興建天然氣站項目，相信可爲每股帶來2元估值，但相信此因素早已反映在中電現股價之內，估計潛在已反映每股4至5元，並預期能源協議會對中電短期構成負面影響。





大行研究報告

摩通建議增持重汽

摩根大通表示，調低中國重汽(03808)目標價，由14.3元降至10.1元，反映全球商用車業估值下降，以及內地經濟潛在增長放緩，但維持其「增持」評級。

摩通稱，中國重汽上半年純利增長40%，至7.68億元人民幣，撇除一次性匯兌虧損，及在香港上市集資兌換人民幣升值因素，核心盈利爲9億元人民幣，高於該行預測10%。受鋼鐵成本上升影響，毛利率由去年同期17.9%降至14.4%。摩通又預期該公司今年盈利增長39%，至15.4億元人民幣，09及2010年盈利分別增長33%及19%，至20.4億及24.3億元人民幣。

大摩降新濠盈利預測

摩根士丹利發表報告指出，新濠國際(00200)旗下新濠博亞於澳門賭業的VIP市場，較易受市況波動影響，因澳門已有新措施限制佣金上限。

大摩調低新濠2008至2010年核心盈利預測，降幅分別爲37%、38%及5%，以反映新濠博亞盈利預測被調低，目前新濠股價較09年資產淨值折讓54%，估值吸引，而旗下非新濠博亞業務其估值的上升潛力，已被大大低估，該行維持新濠「買入」投資評級，目標價7元。

花旗籲沽阿里巴巴

花旗表示，雖然阿里巴巴(01688)中國交易市場需求目前仍較國際市場爲佳，公司並對本地市場前景樂觀，但該行認爲本地市場需求難敵明年中國經濟增長顯著放緩，因此調低其盈利預測，目標價亦由11.25下調至9.6元，重申「沽售」評級。

阿里巴巴預期，下半年需求及毛利將會下跌。花旗亦指，該公司正面臨流失量增加、銷售／更新周期較長、關鍵字需求減低，以及ARPU呆滯，預期大部分趨勢於明年持續。該行調低阿里巴巴明年股盈預測，由0.340降至0.328元人民幣。

心水股

中　　行	(03988)
中信泰富	(00267)
銀泰百貨	(01833)

指點股壇

大摩睇中行上望5.23元

摩根士丹利發表報告指出，維持中國銀行(03988)增持投資評級，該股目標價5.23元。

大摩指出，中行上半年錄得淨外匯收益，扭轉2007年上半年錄得虧損，而持有次按及其他美國住房相關抵押債券，按半年比較下跌27%，於今年6月中，持有美國兩房債券總值173億元，較市場估計爲少。截至本周一（25日）止，兩房債券總值已降至127億美元。

大摩暫維持中行盈利預測，貸款按年增加21%，淨息差升6點子，費用收入升45%；不過，中行上半年成本升幅爲其他同類型大銀行之冠，按人民幣匯率計算，按半年比較成本升幅屬最高，而下半年淨息差壓力亦較同業爲大。

核心業務表現穩健

高盛證券表示，中行上半年核心營運表現符合預期，資產質素優預期，其長遠價值浮現，維持亞太區「買入」名單，目標價4.68元。

高盛稱，中行上半年盈利422億元人民幣，按年增長43%，佔該行及市場全年預測的55%及56%。上半年淨利息收入、手續費收入及開支均符預期，不良貸款比率及信貸成本優預期。

高盛表示，雖然中行仍受次按相關資產影響，以及外匯淨息差受壓，但其核心本地業務表現穩健。

高盛認爲，中行以明年市帳率及市盈率1.5倍及8倍買賣，估值偏低。

面對信貸成本壓力

交銀國際發表研究報告表示，中行上半年不良貸款率下降53個基點至2.58%，撥備覆蓋率提高至1.24倍，且各項不良均有所下降，關注類貸款餘額與期初基本持平，逾期貸款只增加4.73%，資產質量表現不錯；但是信貸成本處於0.43%的低位，該行擔心此指標上升帶來的盈利壓力，故此暫將評級爲持有。

報告表示，中行手續費收入、營業費用和所得稅表現符合預期。

交銀國際表示，中國銀行目前的交易價格相等於2008年每股盈利9.76倍，及08年每股帳面價值，遠遠低於其他H股銀行的估值水平，但是其持有的非中國政府發行的扣除撥備後的債券淨值6600億元人民幣左右，是淨資產的1.4倍，因此淨資產價值和盈利表現對債券價值的波動非常敏感，加上公司在息差和信貸成本方面的壓力，故暫時給與持有評級，認爲應關注基本面出現明確時帶來的重大投資機會以及估值面過度反應的交易性機會。

經紀愛股

中信泰富・中化化肥

□東泰證券研究部董事 鄧聲興

受到美股回穩、油價回落，以及企業業績不俗的刺激，恒生指數過去一周上升869點。

從技術上而言，恒指重上10天線，加上9月份期指低水幅度收窄，反映反彈浪可持續。不過，後市走勢而言，高位反彈阻力仍然較大，預料下周恒指波幅爲20800至21700點之間。

是次推介的兩隻股份，分別爲中信泰富（00267）及中化化肥（00297）。

中信泰富集團公布中期純利下跌11.9%至43.8億元，主要是由於上年同期有分拆中信1616所帶來的一次性收入所刺激。集團經常性核心盈利則上升8%至26.5億元。

特種鋼鐵已變成集團收入原動力，盈利上升50%。集團西澳鐵礦砂項目將會進一步強化鋼鐵業務的盈利能力。

該項目將於明年第四季投產，並且提供鐵礦石予集團鋼廠，年產量達720萬噸。依上述分析，投資者可以將該股的目標價位定在30元，至於止蝕價位則爲26.45元。

至於中化化肥方面，集團剛公布中期純利大幅上升1.36倍至12.41億元人民幣。

業績出衆的主因，是受惠於旗下化肥銷量上升24%，而產品毛利更上升65%。

另外，集團整體費用只上升24%至6.87億元人民幣，反映控制成本理想。因此，集團毛利率由9.08%升上9.41%水平，而淨利潤率則由3.75%升上5.56%水平。

集團鉀肥產品的毛利率更保持於15.6%高水平。預期集團會繼續進行收購合併以進一步發展垂直整合的策略。

事實上，集團可透過其完善的分銷網絡去結合上游業務的拓展。故此，投資者可以將目標價位定在5.8元，止蝕價位則定於4.5元。

（筆者並未持有上述股份）