

美經濟危機四伏

口大衛

首先，金融市場表現不完全喘定下來，仍然有很大暗湧。

今次美國財政部接管兩房的方案，實是救債不救股，兩房債券可以獲得政府擔保，但兩房股東，包括優先股持有人，便受到兩房向政府大量發行新的優先股，而令其持股權益大幅攤薄，導致兩房股價單日跌八成，兩房股票價值差不多變廢紙，股價跌至不足一美元。

銀行倒閉潮將擴大

事實上，持有兩房股票的主要股東，就是飽受資金緊絀、資產價值縮水所打擊的美國中小銀行，現在還面臨兩房股票價值接備的衝擊，相信美國中小銀行倒閉潮會擴大。

內華達州 Silver State Bank of Henderson 上周六被接管，成為今年美國第十一間破產的銀行。
據標準普爾估計，美國和歐洲銀行持有的房利美和房地

美優先股的總值約五十億美元，歐美銀行又有難了，要進行大撥備。

美元走勢似好非好

其實，不少歐美金融機構透過購入信用違約交換合約(CDO)，作對沖兩房債券的風險，美國突然接管兩房，債券獲得政府擔保，導致信用違約交換合約大跌價，令金融機構蒙受多重損失，真的是多災多難。

另外，近日美元匯價走勢十分飄忽，一時急升，一時回落，兌歐元曾高見一點四零四，之後又回吐至一點四二，可見反彈了一個多月的美元，走勢似好非好。

總之，美國經濟底子愈來愈差，再擔負兩房重大擔子，美元匯價升幅有限，美元難以看好，反彈之勢不會持久，隨時有暴跌的危機。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

口沈金

昨日股市追隨亞太區模式——急升後回吐，恒指最低跌至二〇二九九，跌四九五點，收市二〇四九一，跌三〇三點，成交四百七十九億元，較上日大減一百八十五億元。國企指數收一〇八二五，跌三一一點。九月期指收二〇四二二，低水六十九點，成交五萬九千手。

匯控太古轉強勢

藍籌逆市上升的有滙控、煤氣、港燈、恒生、恒地、和黃、太古、港鐵、國泰、裕元，其中滙控收一二四元一角，升四角，反映了市場普遍認為持有美國「兩房」債券者，今次最為受惠。太古轉強，應同國際油價下跌有利泰航空扯上關係，該股收八十一元四角半，升穿七日的最高價。另一隻轉強股是和黃，昨收七十七元九角，升二角，反而同系的長實要倒跌八角。

中移動最低見八十二元五角，收市為全日最高的八十四元，競買買方吸入一百一十萬股，雖然仍跌一元九角，但頗堪注意。如果美股並非如淡友估計的那樣「一招了」，而是仍有回升的實力，則昨日已打「預防針」的港股，今日可能作另一次反彈，屆時低位沽空者，又會吃不了兜着走了。

國企股較弱，上升者僅一隻中通訊，而資源股就跌勢顯著，有大行看淡中資內銀股，曾引發一輪拋售，不過未段卻見有趁低吸納者登場，將跌幅大大收窄。市場人士一直關注是否有措施穩定股市，我頭牌相信有關方面對股市的大跌是不會漠不關心的，只是措施要出到關節眼上，這就殊非易事。相信有關通脹數據行將公布，會令大家鬆一口氣，若通脹放緩，宏調傾向多一點寬鬆，也是合理的做法。

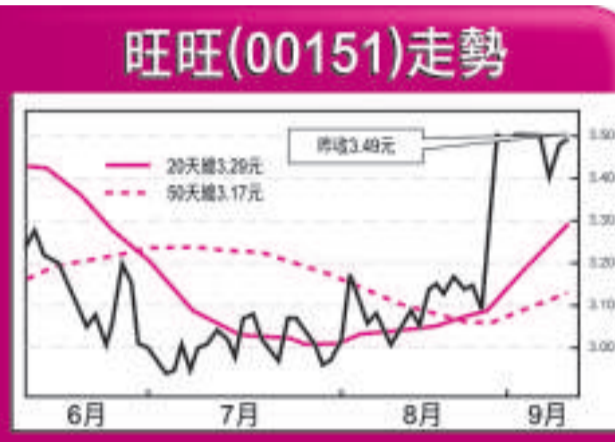
金針集

美國接管兩房不但救不到經濟與樓市，還暴露了次按風暴不斷深化與擴大，進一步衝擊美國經濟，非政府介入不可，可見危機比預期嚴重，股匯市場繼續有大震盪。

金融機構接備又增

事實上，亞洲股市經過前日大幅反彈近半成之後，升幅無以為繼，紛紛出現回吐，政府出手打救兩房，代表美國經濟與樓市景況相當嚴峻，世界經濟面臨衰退風險猶在。

美國拯救兩房的主要目的，為穩定目前金融市場，若讓兩房倒閉，股市與樓市將會一同崩盤，後果難以想像。不過，接管兩房的初步成效並不顯著。



異動股

旺旺挑戰新高

口羅星

港股前日升過籠，昨日出現了回吐，恒指收市報跌三零三點，以二零四九一收市。

同時，國企指數則跌三一一點，以二零八二五收市，大市全日成交金額有四百七十九億元。

中國旺旺(00151)股價表現硬朗，昨日逆市上升一仙，以三元四角九仙收報，今年內台灣上市，加上市傳達能集團擬入股旺旺，可看高一線，挑戰三元六角七仙的歷史高位。



旺旺股價表現硬朗，昨日逆市升一仙，報三元四角九仙，今年內台灣上市，加上市傳達能集團擬入股旺旺，可看高一線。

中通信毛利率欠理想

市場脈搏

高盛表示，中國通信服務(00552)中期業績穩健，未來可受惠於電訊業增加資本開支，並料毛利可改善，維持該股「買入」評級，目標價6.5元。

高盛指，中通信服務上半年純利及營業額，較行估計分別高出6%及17%，主要受惠於電信基礎服務及業務流程外判服務，但毛利率則低於預期1個百分點。

該行認為，電訊業資本開支周期於下半年才開始，但中通信服務的電信基礎服務增長動力仍持續。相信其未來可受惠於電訊業資本開支增加，並預期今年下半年及明年上半年，其毛利及自由現金流可開始改善。

花旗發表研究報告，中國通信服務作為內地最大電訊基礎服務供應商，將受惠於內地電訊商加大資本開支，重申該股「買入」評級，但將目標價由7.40降至7.0元。花旗表示，中通信服務上半年盈利增長11.3%，低於該行預測1.6%，主要由於銷售、行政費用及利息開支增加。營業額上升37.5%至136億人民幣，高於該行預測20.2%。

花旗稱，該公司上半年收入組合及毛利率表現不理想，不過隨着今年末季開始的未來2至3年，電訊營運商加大資本開支，料收入組合及毛利將有改善。管理層今年目標維持毛利率於去年水平。

DBS唯高達調低中國通信服務今明兩年盈利預測6至9%，反映通脹相關經營開支增加，收入預測維持不變。該股目

標價則由7.0下調至6.2元，維持「持有」評級。

DBS指，中通信服務上半年收入符合預期，但純利則較預期為低，主要由於毛利下跌幅度較預期大。預料疲弱的業績，加上毛利方面的憂慮，以及新收購項目難以產生協同效益，將令股價持續受壓。

不過，DBS預期中通信服務下半年開始的增長及盈利能力將顯著改善，主要受內地電訊業巨額資本開支鼓舞。該股現價相當於明年市盈率14.3倍，相較內地及海外同業便宜。

凱基證券表示，中通信上半年純利較市場預期為低。毛利率率下跌2.4個百分點至15.7%，主要是低毛利的分銷業務增加以及市場競爭增加所致。實際上，其稅前盈利只按年上升2%。來自姊妹公司中國電信(00728)的收入佔整體比例下跌6.1個百分點至41.9%。此外，來自中國移動的營業額大幅上升，但來自中聯通則因重組而下降。此兩間電信公司佔整體營業額16.7%。由於電訊營運商在重組後將大幅增加資本開支，中通信未來數年預期將錄得強勁的營業額和盈利增長。其中，預期姊妹公司中電信亦將大幅增加開支，中通信將可獲取大部分訂單。因此，中通信於09年將踏入豐收期。

凱基降低對其2008年盈利預測，預計全年盈利只按年升15%至13.44億元，預期此股短期將表現疲弱，不過，由於中通信盈利前景仍然樂觀，特別是其獲得公司支持，我們維持此股為3G概念股首選，預期此股於5至6.5元上落，建議弱勢收集。

中石油維持買入評級

口大福證券

於審閱中國石油(00857)08年上半年的業績後，並假設原油價格於未來兩年均為每桶115美元，我們將中國石油2008年的盈利預測調高2%至人民幣1,389億元(每股盈利：人民幣0.76元)，並將其2009年的盈利預測提升21%至人民幣1,882億元(每股盈利：人民幣1.03元)。根據2009年的11倍市盈率，我們將其目標價調整至12.67元，並維持對該股的買入評級。

由於煉油與銷售板塊錄得巨額虧損，故中國石油於08年上半年的營業利潤及盈利分別按年下跌29%至人民幣777.64億元及35%至人民幣536.15億元(每股盈利：人民幣0.29元)。中期股息同比减少36%至每股人民幣0.13元，派息比率則維持不變。

儘管中國石油支付的石油特別收益金由2007年上半年的人民幣149億元大幅飆升至2008年上半年的人民幣478億元，但受惠於原油產量增加3.5%及平均實現原油價格急漲62%至每桶93.45美元，2008年上半年的勘探與生產板塊的營業利潤上升35%至人民幣1,302億元。同時，由於其平均實現油價對國際油價的折讓由第一季約10%擴大至第二季的20%，故其上半年的實現原油價格增幅比其競爭對手中石化(00386)的實現原油價格的71%升幅及北海布伦特油價的73%增長較為緩慢。於計及人民幣升值及石油特別收益金的因素後，中石油實現原油價格的實際增長收窄至32%。經營收益率亦由07年上半年的47%下跌至41%，此乃主要由於進口原油的購買成本增加所致。

中石油的煉油與銷售業務轉盈為虧，由於國內汽油及柴油價格由6月20日起上升，故我們預期該板塊於下半年的虧損將減少至人民幣65億元。化工與銷售板塊以及天然氣及管道板塊由於原材料成本飛升，預期化工與銷售板塊於下半年的盈利將有所下跌。

另外，中國石油宣布將按8月26日的收市價3.02元向其母公司中國石油天然氣集團收購中國(香港)石油(00135)51.9%的權益，作價共75.9億元。此舉旨在履行中國石油減少其與母公司的潛在競爭的承諾。於上述收購事項後，中國(香港)石油將在保持其上游業務之餘，亦於最終用戶市場就城市燃氣、汽車用燃氣及其他天然氣業務拓展新的商機。2008年上半年，中國(香

港)石油錄得利潤12.84億元，相等於中國石油同期利潤的2%，而其原油儲備亦佔1.4%。

大昌質素佳

大昌(00088)的股價由其最新高位急挫一半，在過去十個月市況雖然動盪不安，但並無基本因素支持對大昌股票之劇烈拋售。大昌目前之股價已反映本港的樓價將大幅下滑60至70%，但樓市出現如此大調整之可能性極低。

大昌目前已處於淨現金狀況，而即將開售的樓盤亦將為大昌帶來大量現金。大昌基本上並無財務風險。經考慮最近的市況後，我們對大昌的資產淨值預測大致不變，維持於每股14元的水平。然而，我們的目標價表示我們就大昌未能變現資產淨值的風險對其資產淨值給予50%的大幅折讓。

儘管市場憂慮美國房地產市場萎靡不振波及全球樓市的不利影響可能拖累香港樓價下跌，但香港優質寫字樓及住宅物業的價格及租金仍然穩健。

大昌於香港持有的物業組合包括二級寫字樓、工業樓宇，以及兩個豪宅發展項目。按照目前的市況來看，該等物業的售價仍將顯著高於其帳面成本。儘管市場若對寫字樓的需求減少，二級寫字樓市場將首當其衝，但大昌的寫字樓與工業樓宇均處於交通便捷的地段，故該等物業均具重建及獲重估潛力。大昌於加州擁有一個工商發展項目，但於美國樓市的投資規模並不重大。

賓吉道豪宅項目的六間房屋已於4月取得入伙紙，該項目將於本年底開售。管理層就該項目目前的銷售收入目標為逾20億元，而發展成本估計約5億元以下。另一個位於春坎角的住宅項目由於竣工後未有積極推廣，故該項目的銷售緩慢。該住宅項目可能需要減價促銷，但由於該項目的土地成本較低，利潤率仍甚高。

大昌擁有35%權益位於尖沙咀的香港喜來登酒店為一貴重之資產。儘管酒店業務於近年受惠於旅遊業蓬勃發展而令盈利穩定增長，但我們相信如該物業獲有意尋找優質地盤重建的發展商垂青，大昌將可藉出售該物業而獲得巨額一次性收益。

大行研究報告

中銀國際料龍工跑贏大市

中銀國際發表報告，將中國龍工(03339)目標價由9.9元上調至10.15元，並維持優於大市評級，以反映其上半年業績優於預期，以及對未來盈利前景樂觀。

報告指，該公司中期業績優於預期，由於現價相當於09年預測市盈率6.3倍，估值十分具吸引力。雖然今年5至8月期間，受到各種因素的影響，工程機械的產品需求可能會有減弱，但中央政府對於經濟增長下滑的風險開始重點關注，內地將保持相對較高的基建投資，以維持穩健的經濟增長。

花旗指領匯估值吸引

花旗發表研究報告，指領匯(00823)估值吸引，因此維持買入評級，但目標價則由22.93元下調8.7%至20.92元。

報告指出，雖然領匯的股價已由高位回落，但由於預計其盈利及收入將維持溫和增長，加上本地消費將可維持，加上該股防守性強，因此現股價反映領匯資產價值被低估。

有見及此，花旗建議買入領匯，但因應市況，將目標價下調8.7%至20.92元，以反映該股前景向好。

瑞銀調高港機評級至中性

瑞銀表示，港機工程(00044)大部分負面消息已浮現，調高該股評級由「沽售」升至「中性」，目標價由86調升至94.8港元。

瑞銀指，港機工程自公布中期業績後已累跌16%，主要由於市場憂慮航空業轉弱將減低航機維修需求，但該行認為有關需求並無下跌，只是增長放緩。

另一方面，受甘泉航空清盤拖累，港機工程的應收賬狀況將進一步轉壞，料甘泉航空的應收賬佔港機工程今年盈利預測約7%，或8200萬港元。

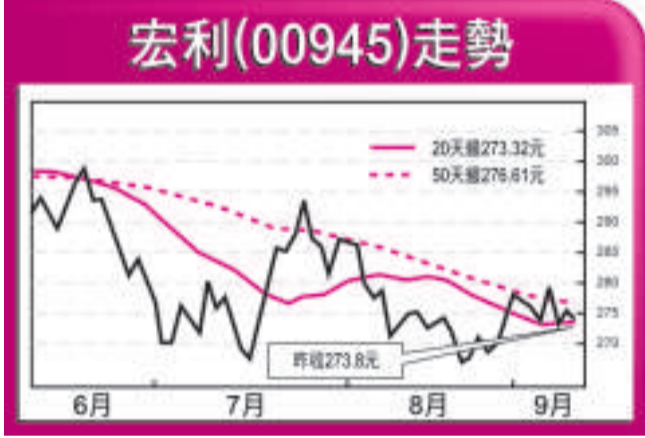
DBS：時代零售績強勁

DBS唯高達表示，時代零售(01832)第3季表現維持上半年的強勁趨勢，鑒於其穩健的業績及擴展計劃，維持盈利預測不變，料07至09年經常性盈利複合年增長達40%。

DBS指，時代零售已為未來新增17間大賣場覓得店址，其中6間將按計劃於下半年開業。時代零售現價為預期市盈率14.3倍，較該股目標價6.18港元折讓53%，維持「買入」評級。

心水股

旺	旺 (00151)
宏	利 (00945)
中	石油 (00857)



經紀愛股

宏利 273 元吸納

口信誠聯席董事 連敬涵

宏利金融(00945)截至今年六月底止第二季度業績，收入總額上升3.55%至75.6億元(加元，下同)，純利則跌8.7%至10.08億元，每股盈利0.66元，並宣布增派股息，由每股0.24元增至0.26元，於期內環球股市疲弱不振及信貸市場萎縮下，仍能有此成績，表現已較同業為佳。

集團第二季保費及存款以固定幣值計算，按年增加11%至173億元，保險及財富管理業務的銷售亦分別上升18%及14%，產品銷售理想更帶動新造業務的內涵價值制新第二季紀錄達5.62億元，按年上升14%，表現不俗。

按地域劃分，加拿大市場的個人保險業務更創歷來第二佳的季度銷售成績，個人財富業務的產品銷售更保持凌厲，其中獨立基金銷售額較去年同期大增34%，突破11億元大關，樓宇按揭貸款產品第二季新造貸款亦突破10億元，刷新季度紀錄。旗下恒康人壽續於美國個人保險市場連續第三季高踞業界首位，市佔率進一步攀升，產品銷售成績亦理想，較諸業內其他同業優勝，實見其市場競爭力；至於亞太區市場方面，日本、香港市場的表現繼續理想，內地則為外資壽險公司之冠。

雖然現時環球金融類股份的整體投資氣氛仍差，但宏利業績繼續保持穩健表現，值得長線留意，技術上，宏利近期於266元以上見支持，建議可於273元吸納，目標300元，穿266元則暫作止蝕。(筆者未持有此股)

長汽下跌空間有限

瑞銀表示，長城汽車(02333)的負面消息及被調低評級的因素已大致浮現，並被市場消化，現價相當於今年市帳率0.5倍，以每股淨現金2.5人民幣計算，相信進一步下跌空間有限，因此移除該股「短期沽售」的評級。

瑞銀指，預期長城汽車管理層將下調全年銷量預測至14萬輛。下半年至明年的市場焦點將為：該公司的盈利能力減弱很可能是結構性問題；本地SUV銷售中期受壓；對出口帶動增長的依賴增加，包括俄羅斯市場，但該市場短期將受外圍因素打擊。該股12個月投資評級為「買入」，目標價由6.2下調至5.0港元。