

# 更大金融風暴快到了

口大 衛

破產危機加劇，股市匯市交易暫停，要向國際貨幣基金會或俄羅斯求援，冰島危機對其他歐洲各國而言是一個嚴重警號。

此外，美國景況亦相當嚴峻，減息半厘後，美元三個月拆息再抽升上四厘七五，可見危機仍在惡化之中。

美國拋出七千億美元救市方案後，美股跌勢未停，由於美財長保爾森警告會有更多金融機構破產，七千億美元可撐多久？收購金融機構手上不良資產已嫌不足，何來額外資金去像英國一樣入股美國金融機構呢？

## 加碼注資救 AIG

同時，美聯儲局拯救 AIG 不足一個月，已全數借出八百五十億美元，現在突然要加碼借貸三百七十八億美元予 AIG 應急，可知 AIG 財政狀況比預期中嚴重，美聯儲局要不斷向這個無底深潭注資，將快要破產了。

國際貨幣基金會調低美國今年經濟增長率至百分之一點六，明年增長只有百分之零點一，基本上與經濟衰退無異。今年末季與明年首季經濟料呈負增長，技術上正式步入衰退了。

如此不濟經濟景況，根本難以支持美元匯價長期上升，

美國大量舉債、增發國債與鈔票用作救市，美元暴跌危機遲早爆發，將是另一場超級金融大風暴。

## 港拆息升遲早加息

由於港元與美元掛鈎，美元大跌，聯繫匯率自然受到相當壓力，尤其是本港整體經濟正在急速轉壞，出口貿易與私人消費疲乏，加上股市與樓市進入大熊市，負財富效應會加速經濟滑坡，金融大鱷隨時趁機來襲，衝擊聯繫匯率制度。

事實上，美國大幅減息半厘，但港息未有同步減息，反而有加息壓力，主要是銀行同業拆息抽高，一個月與三個月拆息分別高企於四厘九與四厘四，如此下去，銀行難以支撐，最終要上調優惠利率，經濟將雪上加霜。不久前，各大銀行已紛紛調升樓按利率半厘。

本港同業拆息抽升，固然是當前金融市場波動下，銀行不願折放資金，也反映出資金呈明顯外流情況。金融大海嘯一波接一波，會持續一段時間，由美國席捲歐洲，繼而到亞太新興市場，本港要保持高度戒備，防範更大金融風暴來襲。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

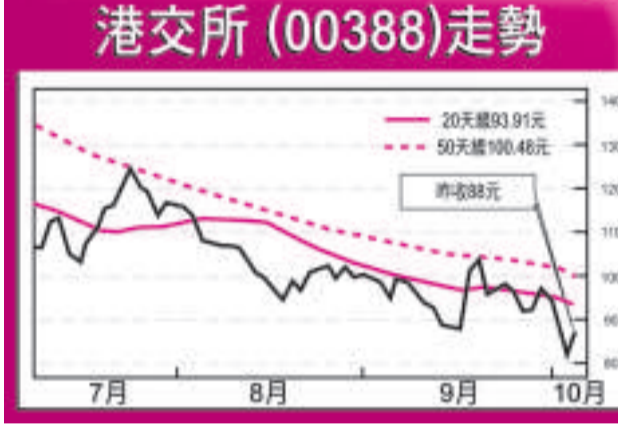
## 金針集

持續近一個月的金融海嘯威力無比，殺傷力要比九八年亞洲金融風暴、二千年科網股泡沫爆破及零三年沙士疫情衝擊大得多，港股受金融海嘯重創，跌至二十八個月低點，市場期待海嘯平息之際，財政司司長曾俊華卻語出驚人，暗示更大的金融風暴還未來到，距離陰雲盡頭仍有遠日子。

## 冰島危機嚴重警號

財政司司長曾俊華昨日呼籲香港社會團結，同心合力面對未來到香港的金融風暴，否則將面對很大困難，此番言論可圈可點，預示歐美各國央行連番救市措施，包括注資、減息及接管有問題銀行等，只能治標不治本，不能扭轉歐美經濟衰退的厄運，以往過度借貸造成的資產泡沫如今爆破，需要付出沉重的代價。

歐美罔顧一切，將問題金融機構國有化的政策，實在後患無窮，負上爛攤子大包攬，冰島接管當地最大銀行，財政



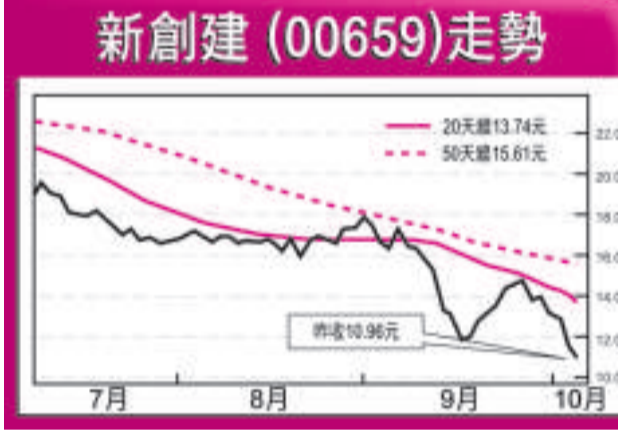
## 異動股

### 港交所彈力強

口羅 星

全球減息對股市起着穩定的作用，港股經過前日急跌千三點後，昨日反彈百分之三，以一五九四三收市，上升五百一十一點，萬六點附近有阻力，除非外圍市況穩定下來，港股反彈力度有限。

國企指數上升百分之三點九，以七七四三收市，報升二九零點，大市全日成交金額有六零八億元。港交所(00388)彈力甚強，全日上升近百分之七，跑贏大市，以八十八元收市，空倉回補是上升動力主要來源。



## 大行研究報告

### 新創建核心業務符預期

據新創建(00659)公布，截至08年6月底止全年業績，股東應佔溢利較去年同期上升90.4%，瑞信發表報告，指新創建核心業務表現符合預期，因此給予中性評級，但目標價從24.5元下調46.8%至18.61元。

該行報告指出，新創建的基建業務、服務業務及租賃業務均有強勁表現，但由於明年經濟有放緩的風險，該行預計新創建2009及2010盈利將下跌1%及3%。此外，由於同業的資產淨值下調，因此亦將該股的每股資產淨值由24.50元下調至18.61元。

### 李寧黃金周生意佳

申銀萬國發表報告，表示李寧(02331)於黃金周期間的銷售情況理想，建議增持該股，目標價為16元。報告指出，該行曾與李寧管理層舉行電話會議，得悉李寧於黃金周期間的同店銷售增長，較去年同期上升30.4%，其中三線城市更達到43%。此外，該公司預計09年銷售增長約19至23%，並計劃開設800間新店，其中主要分布於二、三線城市，另外，李寧預計該公司貨品可望有10%提價空間，將可令毛利率維持在47%。

因此，申銀萬國建議增持李寧，目標價為16元，以反映08年25倍預測市盈率，以及09至11年的複合盈利增長率0.8倍。

### 心水股

港交所 (00388)
港燈 (00006)
長建 (01038)



花旗表示，較看好長建及港燈，因這兩所公司的債務近乎零，令其具財務資源進行海外收購合併活動。圖為港燈資料照片

# 受惠減息 首選長建港燈

## 市場脈搏

花旗發表報告指，公用股股價與美國債券息率息息相關，相信受惠於全球減息。花旗指出，港燈(00006)、中電(00002)及長江基建(01038)的盈利風險較低，其2009財年本港利潤管制業務分別佔純利的76%、63%及33%；煤氣(00003)的盈利亦具防守性，其明年純利的62%來自穩定的煤氣業務。

花旗表示，較看好長建及港燈，因這兩所公司的債務近乎零，令其具財務資源進行海外收購合併活動。

### 第一太平受惠強美元

花旗發表研究報告，指第一太平(00142)收購從事礦物資源勘探及開發的Philex為其帶來正面影響，故維持「買入」評級，予目標價4.6元。

花旗認為，收購將減低第一太平的融資風險。由於Philex營業銷售以美元為主要單位，經營則以菲律賓披索為單位，可受惠於美元強勢。該行預計，合併能為一大減低匯兌風險。

花旗指，黃金於現時熊市中成投資市場資金避風港，今年上半年黃金佔Philex收入達40%，料收購能為一大提供盈利貢獻。

花旗發表研究報告稱，維持寧滬高速(00177)買入評級，主因該公司業務的抗跌性、強勁的自由現金流、高分紅收

## 指點股壇

### 雨潤料豬肉價格壓力緩和

口大福證券

雨潤(01068)於今年上半年的業績符合我們的預期，其營業額及純利分別上升75%及71%至60億元及6.72億元(每股盈利：43.5仙)。雨潤的盈利前景預期將持續受惠於其產能的提升及豬肉價格回落所帶動。

於今年上半年，冰鮮及冷凍豬肉的上游業務收益分別同比上升119%及29%至37億元及14億元，帶動其上游的營業總額上漲84%至51億元。該部分的營業額佔雨潤的營業總額約79%，此乃由於屠宰量輕微上升、有效配合以市場為本的定價政策，以及冰鮮豬肉的價格迅速調整以回應活豬的價格上升所致。

受惠於下游深加工肉製品業務有效的營銷策略及不斷優化產品結構，該部分於今年上半年的營業額達14億元。低溫肉製品的營業額為13億元，佔雨潤的下游營業總額91%，而高溫肉製品的營業額則為1.32億元。

雨潤繼續提升其冰鮮及冷凍肉內的產能。直至今年6月，雨潤的上游屠宰年產量達1,460萬頭豬，主要由於中國東北的瀋陽工廠竣工，雨潤今年上半年增加屠宰50萬頭豬，同比上升幅為3.6%。於今年上半年，雨潤於黑龍江省、甘肅省及河北省收購三間屠宰廠房，並於今年下半年繼續提升其產能。受惠於其南京及馬鞍山的新廠房投產，雨潤下游肉類加工業務的產量較去年底增加10,000噸至228,000噸，升幅為4.6%。

由於四川地震等因素導致豬肉短缺，今年上半年的內地豬肉價格上升，然而中央政府已於去年底推出一系列的支援措施，透過向豬農發放補貼以鼓勵豬農飼養豬隻，藉此舒緩豬肉的供應壓力。根據中國農業部的資料顯示，於今年第二季，全國內地豬肉平均價格約為每公斤人民幣16.1元，較第一季下跌每公斤人民幣0.6元，跌幅為3.6%。管理層預期內地豬肉價格的壓力於今年下半年持續緩和，這將有利下游業務，減輕成本壓力，然而，預期上游產品的單位利潤則將會減少。

此外，中央政府繼續推行緊縮政策，積極促進屠宰產業有序發展。於8月起生效的新《生豬屠宰管理條例》提高了營運商加入屠宰產業的要求，並提升了該行業的衛生標準。預期將淘汰較小型的公司，進一步整合是無可避免，而這卻有利於雨潤等較大型的營運商。

我們將雨潤今年的銷售預測提升4%至130億元後，亦將其盈利預測同比上升5%至11億元。同時，我們對雨潤明年的盈利預測維持不變，意味着該公司於2007年至2009年的每股盈利年複合增長率為32%。我們重申對該股的買入評級，目標價為13.80元，相當於明年預計市盈率14倍。

### 深控新項目銷售迅速

我們首次評論深圳控股(00604)。該公司於2008年上半年的盈利同比下滑48%至2.76億元，不包括其已終止經營的非物業業務，其收益下跌20%至6.46億元。由於該公司於2008年上半年的竣工項目減少，加上其按市值重估後錄得投資證券虧損，故其盈利下挫。深圳控股已轉營為專注於中高檔住宅及寫字樓發展項目純物業發展商，不僅投資其總部所在地——深圳，而且已進駐惠州、長沙及武漢等其他新興城市的。

於2008年年中，深圳控股擁有43億元手頭現金及淨負債71億元，相當於資本負債比率70%，較一年前上升50%。管理層預計於2008年下半年的物業銷售資本負債比率及出售非核心業務的所得款項將會下降。由於深圳深業新岸線項目及武漢南湖玫瑰灣的銷售迅速，可見市場對優質發展項目的需求仍然穩健。

按可發展建築樓面面積計算，深圳控股擁有土地儲備1,670萬平方米(應佔1,210萬平方米)，儘管物業售價調整，但整體上仍有利可圖。我們給予該股目標價相當於市帳率1倍。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣希慎道33號利匯33樓3302室  
電話: (852) 2907 2300 傳真: (852) 2907 2309 電郵: info@skyway.hk http://www.skyway.hk  
上海辦事處 電話: (021) 6125 9408

## 頭牌手記

口沈 金

在各國聯手減息以示救市信心感召下，跌到殘的港股，終於出現久違了的反彈，恒指以接近全日高位的一五九四三點收市，升五一一點，升幅百分之三點三。國企指數收七四四三點，升二九〇點，升幅百分之三點九。全日總成交六百零八億元，較上日少一百六十九億元。

十月期指收一五九二五，低水十八點，成交九萬三千手。

藍籌全線做好，下跌的只有中信泰富、國泰航空、地產股初段仍有沽壓，到下午歐洲股市開市全面向上，連地產股也反彈，升得勁的有招商局、聯通、中鋁、工行、港交所、中石化等。

國企股仍跌的有馬鋼、中鐵建、中煤、中建財。升得勁的有中通信、江蘇寧滬高速、首都機場、安徽海螺等。

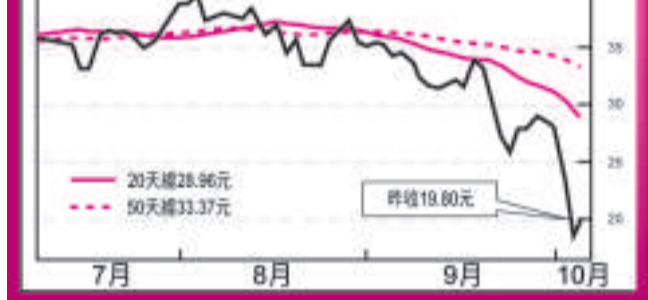
中資企業股仍跌的較多，相信是套現的基金已沽到貨尾所致，通常基金沽貨，先沽藍籌，後沽二、三線，昨日所見藍籌的沽壓已大為減輕，但個別基金持有的二線股卻成爲箭靶，如上海實業、粵海、深控，都有百分之三至四的跌幅。

過去三個交易日，港股跌了二七八〇點，昨日反彈五一一點，肯定未彈完，估計今次反彈，即使是技術性的，也應較有一〇〇〇點至一二〇〇點的回升。

連日來，公司回購股份比前爲多，顯示價位太賤，上市公司認爲買來註銷也合算。其中最積極的要數合和，日日回購。昨日合和彈升百分之七，總算對回購有交代了。

如無意外，一次全球性的股市反彈將會形成，香港昨日先行一步，但相信不會是「最後一步」。

## 中興通訊(00763)走勢



## 經紀愛股

### 中興通訊料跑輸大市

美林發表研究報告，調低中興通訊(00763)評級由「買入」降至「跑輸大市」，指其業務前景轉弱，目標價爲20.3港元。

美林指，對中興通訊的業務前景轉趨負面，因市場對新設備訂單的毛利過於樂觀、來自對手華爲的價格競爭加劇，以及發展中國家的銷售增長減慢。DBS唯高達發表報告，指內地電訊業重組加劇電訊設備行業競爭，以及環球經濟前景未明，爲電訊設備行業添上隱憂。該行把中興通訊的目標價由31港元調低至27港元，但認爲股價再下跌空間有限，投資評級由「持有」調高至「買入」。

DBS唯高達料，中興通訊受當局剛公布的電信基礎設施共建共享政策影響，分別調低其08年及09年的收入預測4.3%及5%，至437.77億人民幣及591.44億人民幣；盈利料因毛利受壓，令該行調低其08年及09年的盈利預測8%及8.2%，至16.91億人民幣及27.04億人民幣。不過，長遠而言，該行料，中興通訊受惠擴充生產線支持增長動力持續。

### 減持商品股增持保險股

摩根大通發表中資股策略報告，在環球信貸危機下，股市基本面及估值正在減弱，但估計大市最終可軟著陸。該行調整中資股模塊組合，繼續減持中資商品及消費股，增加中資保險股、固定資產股及煉油股比重。

摩通表示，該行中資股模塊組合首選，包括中鐵建(01186)、海螺水泥(00914)、中國重汽(03808)、大唐發電(00991)、中石化(00386)及中國人壽(02628)。

### 瑞銀維持國美買入評級

瑞銀發表報告，指國美電器(00493)股價過分暴跌後估值已被嚴重低估，考慮到預料國美08年盈利表現強勁，以及於消費電子零售業具優良市場地位，維持該股「買入」評級及目標價4.15港元。瑞銀預計，若全數國美的換股債持有人贖回換股債，而公司又不向銀行舉債，國美可能需面對輕微流動資金問題。不過，預料國美08年及09年仍會錄得淨現金流入。

## 國美(00493)走勢

