

競價制度成造市工具

□大衛

金針集

環球股市經歷黑色十月，各地股市普遍跌約兩成，恒生指數急挫二成二，成為九七年十月以來跌幅最大的一個月，而企指數跌得更傷，大瀉二成七，個別股份跌幅高達五、六成，收市後的競價制度，正好給予莊家大戶「啖價」做手脚的好機會。

股價不尋常升六成

恒生指數在下午四時收市下跌逾五百點，但經過十分鐘的競價交易時段，最後恒指跌幅收窄百點至只有三百多點，原因重磅股中移動與滙控股價在競價時段分別被「啖」高了一元七角與九角，結果恒指跌幅大為收窄。

最離譜的是，個別二、三線股在競價時段急升六成，例

如中外運股價在四時收市價為一元八仙，但在競價時段中，股價突然大幅掃高至一元六角八仙，全日收市上升了六成八。

有心人做手腳圖利

雖然二、三線股大升不會令指數有重大變動，但股份市值卻在短短十分鐘內暴漲了近六成，由十八億元變成二十八億元，不排除是幕後莊家大戶所為，趁着十月份的月結，減少帳面上損失。

其實，中外運在競價時段成交量為六百萬股，以每元一元六角八仙計算，「啖」高股價的成本只是一千萬元，但卻可輕易推高整間中外運公司市值逾十億元！

上述股價波動事件不止發生在中外運股份身上，還包括了中保國際、冠捷科技及北京控股等，股價均在競價時段尋常大幅上升。

港交所及證監會應積極跟隨事件，了解是否涉及指數成

分股換馬，或是別有用心的人，利用競價制度從中圖利。

制度有漏洞應檢討

事實上，早前今年初曾發生了大批藍籌股在競價時段急升的事件，當局調查之後，發現可能與大摩 MSCI 指數換馬有關。

不過，競價制度自今年初推出以來，便不斷有制度存在漏洞的爭論，給予大戶「啖價」造市機會，儼如影響股份收市價，以至左右指數升跌的工具。

所謂收市競價時段，是由買賣雙方在收市後的十分鐘內出價，以最多股份成交的價位，便成為最後收市價。

鑑於競價制度連番導致股份價格大幅波動的事件，當局實應全面檢討有關制度，例如是否設立升跌幅度限制，減少大戶做手腳的誘因。事實上，一隻股份在十分鐘內狂升六成，根本不是正常股價走勢。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

頭牌手記

□沈金

連升三日後的港股，出現合理的回吐。恒指最低曾跌八一二點，收市跌三六一點，報一三九六八。國企指數同步調整，收六六一一，跌一五二點。全日總成交五百八十四億元，上日少一百六十七億元。

十一月期指收一三九三〇，低水三十八點，成交八萬九千手。

藍籌仍能上升的有九倉、招商局、中信泰富、華創、中國海外、騰訊、中海油、神華、中遠太平洋、平保。跌得多的要數前日升得多的信置、利豐，顯示進銳退速確有道理。

國企股逆流而上的有馬鋼、上海電氣、中建材、洛銅等，跌得重的是中通信、浙江滬杭甬、江蘇寧滬高速等。

中企股以北控、中國食品、中保國際、中國電力、方興地產最勁，升幅均在一成以上，其中的中保更升了六成之多。

中信泰富最高時升了二成一，其後停牌，將公布涉股價敏感消息。中外運在收市後

競價時，買家提高六成的價格收購，結果成交了六百萬股，究竟何故，且待證監去查詢了。不過如此戲劇性，我頭牌也是第一次見到。

從走勢看，三日上升三千三百點後，調整三百點，基本上屬大漲小回的格局。由於過去跌得重，很多股份即使彈升二、三成，比對高位，依然甚為遙遠，所以獲利回吐不難克服。目前，信心已有一定程度的恢復，一如溫總所講的「六字真言」中，第一重要的就是信心，如今信心強了一些，就要做好第二句真言的「合作」了。同內地合作，共榮共存，共同應對金融危機的挑戰，肯定比香港單打獨鬥為佳。最後就是「責任」，希望各個方面，由高官、企業主、業主到打工仔、住客、商戶，都做好本分，不忘應有的社會責任，則解決問題亦應不難水到渠成矣！

略為調整健康合理



大行研究報告

里昂首籲買入領匯

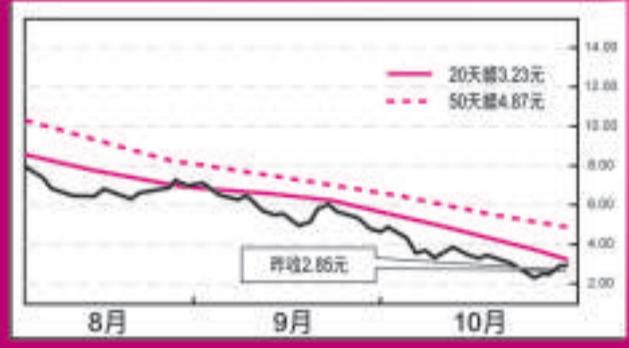
里昂發表研究報告，建議由傳統本地地產股換馬至收租股領匯（00823），並首予領匯買入評級，目標價19.6元。報告指出，領匯由05至07年翻新旗下26個商場，當中有5個項目日後會帶來29至39%的盈利，並高於該公司的預期，加上09至10年約有66%的租戶會重訂合約，由於租金預計會上升，料將進一步推動公司盈利增長。此外，由於領匯09至11年預期息率可高達7厘，甚具投資價值，因此該行首予領匯買入評級，目標價19.6元。

中鋁成本高位徘徊

德銀發表報告，預計中國鋁業（02600）第4季將會出現虧損，因此將中鋁目標價由2.4元下調37.5%至1.5元，並維持賣出評級。

該報告指出，自該公司發盈警，以及公布第3季盈利較去年同期減少93%後，令市場對該股感到意外；該行認為，由於鋁價會不斷創新低，而成本卻於高位徘徊，因此將該公司08至10年利潤預測下調了59%至67%，並預計第4季將出現虧損。有見及此，德銀將中鋁維持賣出評級，目標價則削37.5%至1.5元，以反映中鋁第4季業績，可能出現虧損。

中鋁(02600)走勢

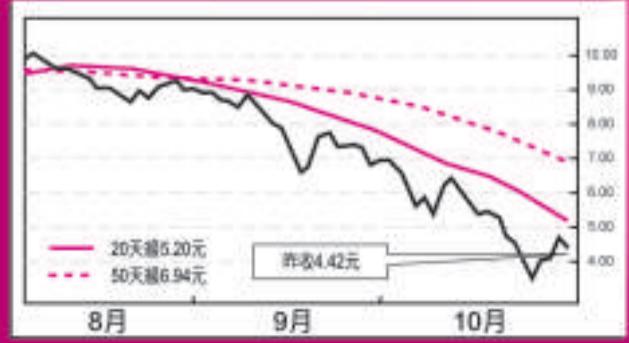


交行業績疲弱

德銀表示，調低交通銀行（03328）的目標價由5.46降至4.15港元，維持「沽售」的投資評級，指此是考慮了對交行盈利增長前景及質素等因素。

德銀指，交行今年第3季業績疲弱，決定調低其2008年至2010年的盈利預測各1.4%、12.9%及15%，反映其淨息差及手續費收入增長較預期為低。

交行(03328)走勢



中銀香港負面因素已反映

市場脈搏

12個月目標價16.5港元，雖然其第3季業務表現令人失望，並且預期香港經濟有放緩風險，但現價只相當預期09年市賬率1倍及市盈率6倍，相信大多風險已反映股價之內。

摩根大通表示，調低中銀香港的投資評級，由原來「增持」降至「中性」，並將目標價由21大降至12.9港元。該行調低其評級，主要預期今年下半年每股派息將會削減至0.092港元，顯示下半年派息收益率只為1%。

摩通指，對中銀香港今年第3季業績失望，總體營收按季跌15.8%，首9個月總營收按年升5.1%，及首9個月撥備前經營盈利按年跌0.2%，相當該行原預期的72%及73%。

中行海外投資風險高

花旗發表研究報告，維持中國銀行（03988）持有評級，目標價3元，主因是該行第三季業績符合預期，以及信貸質素穩定。

報告指，中行是內地銀行股中最具海外投資風險的股份，估計其第三季度為外匯投資證券撥備達62億元人民幣，當中房貸抵押債券及雷曼債券佔43億元人民幣。

指點股壇

安踏兒童系列令業務邁前

□大福證券

安踏（02020）的目標是大眾市場，其業務集中於價格相宜的鞋類及服裝。內地不斷擴展的大眾及鄉鎮市場均具備很大的潛力，加上可支配收入上升及二、三線城市的經濟持續增長，市場對鞋類及服裝的需求亦不斷增加。

安踏截至9月30日止9個月的鞋類批發量增49%至2,900萬對，服裝批發量亦上升45%至2,100萬件。除兒童系列店舖及時尚鞋店外，安踏的零售店數目增加275間至5,468間。此外，該公司於上半年上市後，其財務狀況良好，擁有手頭現金人民幣33億元，且並無銀行貸款。

安踏明年第二季訂貨會的結果：其收益同比增30%，鞋類及服裝的訂貨量亦分別升15%及23.5%。鞋類及服裝的平均售價分別增6.5%及10%。分銷商的訂貨量增加意味着他們預期市場將於明年第二季之前錄得增長。

於今年9月，安踏32%的零售店舖由加盟商經營，其餘則由分銷商經營。於今年年底，安踏以5,400間店舖為目標，以掌握內地強勁的個人消費趨勢。目前的股市大瀉及全球經濟緊縮意味着消費市場放緩，將影響運動產品零售行業。然而，與Nike及Adidas等其他國際運動品牌相比，由於安踏的主要市場是中國，故其所受的影響較小。

安踏於期內已推出兩個新系列，一個是兒童系列，而另一個是以舒適及時尚為特點的運動鞋系列。兒童系列將包括運動鞋、服裝及配飾，初步以9至14歲的兒童組別為目標。截至今年9月，共有73間兒童及時尚運動鞋店舖，預期於今年年底將增加至100間。預期該兩個新系列的總貢獻將於2010年之前達該公司收益的7-8%。由於兒童替換運動鞋及服裝的速度較成人為快，故兒童系列令安踏的業務向前邁進一步。

由於預期通脹將會回落，故原材料的價格將會下跌，這將對安踏的盈利帶來正面影響。此外，明年東亞運動會、2010年亞運會和2011年大學生運動會將在中國舉行，這將有助推廣體育文化，並刺激體育用品的銷售。

我們給予安踏買入評級，目標價3.16元，相當於今年預計市盈率12倍。

我們重新評論中國電信（00728），該公司是全國最

大的固網電話公司。中國電信今年第三季的業績偏穩，其純利同比上升1.3%至人民幣56億元；然而，該公司於今年首9個月的純利由一年前下跌2.3%，而今年第三季度的扣除非利息、稅項、折舊及攤銷前毛利率亦同比減少1.9%。

中電信移動市場份額將大增

由於固網用戶的數目整體趨向下跌，加上市場競爭越來越激烈，中國電信上季失去192萬名固網用戶，過去12個月共失去1,047萬名固網用戶。中國工業和信息化部的資料顯示，內地固網用戶的數目於今年8月同比下降1,838萬名。中國電信的寬頻業務用戶數目上季的淨增長為223萬名，有助抵銷固網業務的減縮。

於10月1日，中國電信透過租賃其母公司向中國聯通（00762）母公司收購的CDMA網絡資產推出流動電話服務。中國電信已為提升及擴展其CDMA網絡作好準備。第一階段將於覆蓋率低的範圍建立額外的網絡接收站。中國電信計劃投資人民幣800億元以於明年3月提供全面綜合的3G服務。中國電信預期於2011年擁有1億名CDMA流動用戶及佔有15%的市場份額，顯著多於其目前自中國聯通獲得的4,300萬名用戶。

預期中國電信的母公司将於明年2月底完成收購中國聯通於31個省份的所有CDMA業務。因此，於完成收購之前，中國電信或不能明顯受惠於新增的流動電話業務。同時，中國電信於短期內必須持續倚賴其寬頻業務。

受惠於內地電訊業務的重組，業內只餘三家營運商互相競爭，而該三家營運商均分別提供固網及流動服務。我們預期中國電信的固網業務將繼續縮減，相反，其寬頻或CDMA服務將成為該公司日後的主要推動力。由於中國電信正在提升其流動電話業務及網絡，而CDMA的市場滲透率亦正在上升，故我們認為中國電信日後將取得重大的市場份額，而市場目前乃由中國移動（00941）主導。因此，我們給予中國電信買入評級，按照低於其主要競爭對手中國移動及中國聯通的2009年預計市盈率8.4倍計算，目標價為3.28元。

經紀愛股

中國海外·建行

□東泰證券研究部董事 鄭聲興

隨着人行進一步調低利率27點子，反映貨幣政策轉向進一步獲得確認。相信內地政府會進一步推出措施來刺激經濟及穩定房地產市場。預期，該等措施將會包括稅項、補助及放寬信貸等全方位政策。由於措施傳導致市場需要一段時間故相信內地房地產行業將會進入汰弱留強階段。龍頭房地產股將藉此增加市佔率。中國海外（00688）於今年首9個月已完成70%以上的銷售目標故可維持預期現金流。目標9.65元，止蝕7元。

建行（00939）剛公布第三季純利上升12%至256億人民幣，首9個月純利上升48%至842億人民幣。業績符合預期並預期全年純利可維持50%的增長幅度。事實上，建行第三季度淨息差只下降2點子至3.3%水平，遠較工行（01398）的下跌15點子至2.79%為佳。另外，建行第三季度的資產及貸款增長亦分別有3.8%及2.6%，亦較工行的表現為佳。相信建行未來仍可受惠於龐大的存款規模及良好的資產質素。目標4.48元，止蝕3元。（筆者未持有上述股份）

受到外圍股市影響，恒指上周大幅波動，曾一度創下04年以來的新低，但收市全周倒升1350點。大市平均成交量為625億。技術上，恒指全周收市企於10天線（13562）之上，反映走勢回穩。預期10600水平已形成初步底位。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 贊助

香港銅鑼灣希慎道33號利園33樓3302室

電話：(852)2907 2300 電郵：info@sws.hk <http://www.sws.hk>

上海辦事處 電話：(021)6129 9408