

催谷勾地 刺激投資

口大衛

時勾地表之中已有多幅九肚山地皮乏人問津，如此安排令人費解。

另外三幅新增的地皮，分別位於沙田與東涌的商業地皮，非處於傳統商業中心，難以吸引地產商。

今年可能食白果

當房地產市場調整期未完，加上未來數年合共有五萬多個住宅供應，地產商勾地意欲低落，當局需要主動出招向地產商促銷地皮，否則今年勾地成績可能會「食白果」，創出零勾地的紀錄。

推兩招促銷地皮

據地政總署署長譚耀宗表示，為刺激地產商勾地意欲，會有兩招促銷地皮，一是提升地皮邊際利潤，當中住宅項目的利潤計劃由一成增至兩成，而商業項目的邊際利潤由一成半上調至二成，工廈項目則由二成提升至三成。

二是延長項目建築期，現時一般中型住宅項目建築期為三年，實際建築期延長的幅度，則視乎個別項目而定。

不過，上述促銷方法成效大，所謂調高土地邊際利潤，意味當局調低心目中的地皮底價，以為可令地產商易於勾出地皮拍賣，但實際上地產商提出的勾地價往往與當局底價有很大距離。

事實擺在眼前，勾地制度全盤失敗，去年只有一幅地皮勾出拍賣，當局卻死不認錯，連地產商也批評地皮底價資訊透明度不足，是勾地成敗的關鍵因素。

在經濟衰退日子中，催谷地產商勾地至為重要，有助刺激本地投資，推動經濟增長，因此，當局應盡快變革勾地制，只要有地產商提出申請，便可直接將地皮拍賣，當局訂下底價的關卡，根本是多此一舉。

電郵：kwio@takungpao.com.hk

金針集



去年度公開土地拍賣市場可說是一潭死水，可供地產商申請拍賣的六十二幅地皮，只有一幅地皮被勾出拍賣，即勾地成功率低至百分之一點六，比前年度一成七的勾地率大為遜色，反映出勾地制度本身缺陷與整體地產市場市道欠佳，地產商勾地興趣缺乏。

勾地成功率 1%

市場原先估計零九至一零年度的勾地表之中，當局會增加一些市區搶手地王，但根據最新公布的勾地表，僅增加四幅吸引力一般的住宅與商業地，而勾地表合共的地皮數目有六十一幅，反而比去年少一幅。

勾地表新增的地皮，一幅是位於九肚山住宅地皮，但現

頭牌手記

口沈金

恒指昨日出現似樣的調整，收市報一二八三三，跌二九七點，跌幅百分之二點二六，是連升兩日後的回落。國企指數收七四九五，跌二三五點，跌幅百分之三。全日總成交四百三十八億元，較上日少四十七億元。

中移動公布業績後，繼續成為沽壓目標，低收六十三元一角，跌百分之五點四，受此影響，重磅股紛紛向下，如長實跌百分之三點五，恒地跌百分之二點六，中人壽跌百分之二點二，工行跌百分之五點四，建行跌百分之五點二，中行跌百分之四，交行跌百分之五點四，平保跌百分之四，都跌到七個一皮，不過，一如我頭牌預期那樣，依然有升降互見的現象出現，如逆市上升的就有煤氣、新世界、中信泰富、利豐、國泰、思捷、裕元、中海油、神華、富士康等。由於美元匯價下跌，對收益含其他外幣的股份有利，中信泰富憑美元而上升，思捷因歐元而造好，甚至國泰也有匯兌方面的利益。看來，上落市中呈個別發展的走勢會在一段時期內反覆出現。所以精明的投資者，一定要慎於選股。

上落市須慎於選股

二線股「有辣有唔辣」。我看好的鄭州燃氣(03928)收八角三仙，微升一仙，正好讓上車者有逢低吸納的機會。我在八角二仙至八角四仙都有買入，既然有十二厘周息，就不用理會短期一、二個仙的上落。八角水位應是最佳的入貨點。

另一隻可吸納的二線股是粵海(00270)。收市競價成全日最低的三元〇九仙，乃三月九日恒指報一三四四時的價位，真的是十分便宜，所以亦買入多少。

從走勢看，十日線現處一二四四二的水位，恒指與之比較有三九一點的屏障，只要守得住，大市不用太擔心。下周一，滙控供股權開始買賣，滙控會相對波動，作為包銷商的高盛，昨日沽了不少貨，相信亦是為下周如何穩定滙控股價作準備。滙控預期在歐洲會有較大的沽壓，估計蘇格蘭皇家銀行、巴克萊等所持的滙控，都不會用新資金供股，而傾向沽正股套現金供股，所以理論上壓力會來自滙控，而非股權證。

大行研究報告

中興通訊跑贏大市

中興通訊(00763)去年每股盈利上升32.6%，去年下半年純利更按年大增98%，業績優於市場預期，瑞信遂提升其目標價14.75%至35元，評級維持「跑贏大市」。

中興通訊經營商網絡收入去年下半年增加25%，主因是GSM/WCDMA系統於海外市場及CDMA系統於本地市場持續增長。中興通訊預期公司將會是內地最大的3G設備供應商，去年下半年內地市場佔其收入由上半年36%增至42%。

該行指出，集團營商網絡收入強勁，經營利潤也有所改善，去年下半年現金流充足，08全年現金流高達8.27億元人民幣，業績多方面表現理想，預期5月公布3G合約投標結果將會成為未來股價上升的動力。

由於集團收入勝預期，故瑞信上調集團2010年每股盈利3%至2.3元人民幣，並料其09及10年每股盈利將分別增長34.3%及42.6%。

煤氣或有減值風險

瑞信集團發表研究報告指出，將中華煤氣(00003)目標價大幅削減約37%，由19.5元降至12.3元，投資評級則維持「中性」。

報告指出，倘通縮持續，煤氣於證券及物業方面的投資，包括中環國際金融中心，將有進一步減值風險，但煤氣業務應可提供足夠現金流予集團維持派息。

瑞信認為，有別於03年「沙士」疫情後，本港樓市出現復甦推動煤氣股價上揚，跑贏大市，未來煤氣股價表現要靠內地經濟復甦帶動。煤氣自去年第三季發債集資10億美元後，已計劃斥資75億港元收購內地項目，其中30億至40億元用於購買下游城市供氣項目，另外40億至50億元則用於收購上游煤化項目。

上游項目目標投資回報率為15%至20%，下游則為12%至15%；瑞信預期，至2010年，內地業務將可為煤氣貢獻超過30%盈利。



地產商目前勾地意欲低落，當局需要主動出招向地產商促銷地皮，否則今年勾地成績會「食白果」，創出零勾地的紀錄。圖為今年勾地表中的其中一幅地皮。

摩通調高恒地目標至36元

市場脈搏

摩根大通發表報告表示，雖然恒基地產(00012)中期核心盈利低於預期，但仍調高其目標價16%，由31元升至36元，評級由「中性」調高至「增持」。

摩根認為，恒地租金及股息有超過30億元龐大及穩定的經常性收益；略高成本的土地儲備；受惠與政府商討旗下農地轉換土地用途；恒地在內地土儲達1100萬平方米，將受惠內地房地產市場復甦；淨負債比率僅16%，無再融資壓力；主席李兆基增持及企業重組，這些因素均利好恒地股價。

大摩：具防守性

摩根士丹利發表研究報告表示，恒地為投資者具防守性的選擇，其槓桿健康，估值不高。基於該行預測，恒地短期盈利大部分均屬經常性，主要來自中華煤氣(00003)及租金業務，現價相當於資產淨值估計折讓45%，估值低。

該行表示，恒地於過去數年物業銷售貢獻不穩定，並且持續失去本港住宅市場的市佔率，估計集團三分之一的可供銷售物業為貨尾單位，有部分有相當樓齡。雖然恒地於內地的野心不少，但目前對盈利貢獻仍少。

摩根士丹利表示，基本盈利下跌63%至14億元，很大程

度上符合市場預期，淨負債維持於16%低水平，要關注的潛在範圍包括租金收入增長率，似乎會低於同業，以及削減中期派息，由每股0.04元降至0.03元。

高盛證券發表研究報告表示，恒地(00012)中期基本盈利，較該行預期低14%，因其計及一些財資損失，此外還有一筆就元朗住宅項目所作出的2300萬元撥備，雖然基本盈利下跌63%，但倘若加回上述一次性項目，核心盈利與該行預期相符。

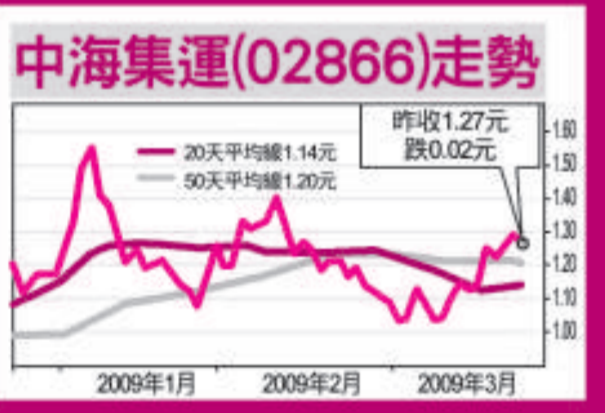
不過，該行指出，核心物業盈利表現平凡，因為其物業發展收入下跌76%，租金收入亦只上升11%（撇除國金中心，則差5%），投資物業組合估值較上一個半年下跌4.6%。

高盛：財資損失

高盛指出，恒地業績表現，令其關注集團盈利差距，財資業務的大額損失，令人失望，以及可能於短期內拖低盈利表現。

此外，管理層亦未有進一步透露物業銷售時間表，以及補充土地儲備。管理層於農地轉換方面可能有些技術性進展，但達成補地價協議令轉換土地得以成事的可見度仍低。

該行將恒地2009年至2011年度的每股盈利分別降低8%、0%及1%，以反映財資業務損失及撥備，維持「沽售」評級，12個月目標價由24.5元降至24.35元。



異動股

中海集運料純利跌73%

中海集運(02866)將於下周三(25日)公布08年度全年業績。瑞信發表研究報告預計，集團全年錄得純利15.5億元(人民幣，下同)，按年大幅下跌73%。

考慮到運載量及運費疲弱，惟油價同時有所下調的影響，瑞信將集團2009及2010年盈利預測下調。原本估計2009年集團盈利減少9.75億元，預測減幅現在擴至21億元。至於2010年，原本估計集團錄得盈利1.69億元，現改為虧損3.62億元。

報告將集團H股目標價由1.25港元下調至1.1港元，主要基於市帳率0.5倍，投資評級降至「中性」，相信行業在今年下半年或明年初或會復甦。

報告續稱，中國出口集裝箱運價指數在3月首兩個星期仍然下跌，已將2009年全球經濟增長預測，由0.7%進一步降至0.3%，預料中國今年出口量按年下跌10%。同時將2009至2010年環球集裝箱貿易需求按年增長幅度預測，分別降至-0.8%和6%。值得注意的是，環球集裝箱貿易需求此前所未錄得按年跌幅。

管理層透露，上月上海至美國集裝箱運費仍為每標準箱1400美元，內地本土貿易需求反較佳，不論貨量及運費皆只輕微下跌。另一方面，上海至歐洲的運費低企於每集裝箱400美元，管理層相信再跌空間有限。

指點股壇

瑞信睇李寧達15.75元

瑞信集團發表研究報告指出，維持李寧(02331)評級「優於大市」，目標價由15.74元略升至15.75元。瑞信指出，李寧最新銷售數據反映集團增長勢頭可繼續領先市場，目前預測內地運動用品市場今年銷售增長有15%，而李寧獲獲今年首季訂單之增幅分別為42%、31.6%及12.7%。

該行預期李寧未來三年盈利每年複合增長率仍有22.7%，但因應宏觀經濟不明朗而下調其每股盈利0%至1%，未來三年新預測分別為0.76元、1元及1.26元人民幣，即按年分別增長11.6%、30.5%及26.7%，大幅低於2007及2008年的60%和52.3%。

大摩評級維持增持

摩根士丹利發表研究報告表示，將李寧目標價由17.8元，下降至15.5元，投資評級維持「增持」。

新目標價相當於今年預測市盈率15.6倍，該股現價則約為12.6倍市盈率。同時，大摩亦調低李寧明年兩年盈利預測分別8%及12%，而今年每股盈利預測由0.96元降至0.9元人民幣，明年的則由1.17元降至1.04元人民幣。

報告又指出，今年純利料增長25%，但估計毛利率會下跌；不過，廣告宣傳開支縮減則可令集團經營利潤

率得以維持穩定。

報告認為，該行感到李寧對短期前景的看法轉趨審慎，其管理層對今年同店銷售增長目標，由15%調低至不少於10%，首季訂單增長指引由42%降至36%，給予分銷商的折扣亦增加，以往為每年0.3%至0.5%。

惟大摩對內地運動服行業長遠每年增長20%的看法不變，並相信李寧可繼續保持領導地位。

高盛：市盈率12倍

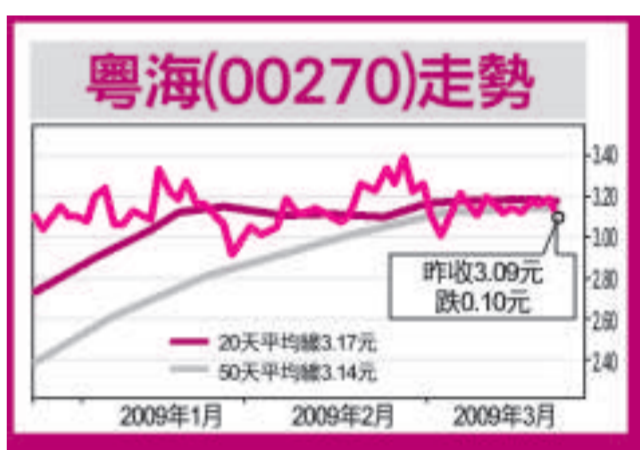
高盛證券發表研究報告指出，將李寧目標價由11.1元微升至11.2元，相當於今年預測市盈率12倍，維持「中性」投資評級。

高盛指，李寧去年業績符合預期，但去年下半年分銷業務收入增長只有47%，低於之前公布的超過60%的訂單增長，對此感到失望。

該行又引述李寧管理層指，今年第三季訂單同比增12.7%，首九個月計則升26%，集團將增加給予分銷商的折扣，以進一步協助零售商，利潤率則預計會持平。

高盛同時將李寧明年及後年每股盈利預測上調3%及7%，明年每股盈利預測為1.06元，今年預測則為0.93元。

實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港銅鑼灣新禧街33號利園33樓3302室
電話：(852)2807 2300 傳真：(852)2807 2309 電郵：info@sws.hk http://www.sws.hk
上海辦事處 電話：021-6129 9409



經紀愛股

嘉里長建均穩健選擇

口泓福資產管理研究部主管 鄧聲興

恒生指數過去一周升37點，平均每日成交額為451億元。恒指本周突破13000點關口之後，隨即進入整固階段。基於美國聯儲局購入3000億美元債券，市場憂慮美元貶值，匯價及商品市場波動。

後市走勢方面，預期恒指短期有機會下試20天線（即是12497點關口），阻力位則在13300點水平。另外，市場焦點在滙控供股權(02997)於周一掛牌。

是次建議的兩隻股份，分別為嘉里建設(00683)及長江基建(01038)。

嘉里建設剛公布上年度純利下降54%至30.5億元，如果不計入投資物業減值，盈利則是僅只下跌14%。

事實上，當中包括2.76億元來自冠君產業信託(02778)的股票減值虧損。如不計入此因素，其核心盈利則只下降3%。期內，整體物業銷售上升24.8%，而內地物業銷售更由2358萬元大幅上升至11.2億元水平。

相信內地物業銷售會繼續成為未來盈利原動力。集團淨負債比率只有26%，手頭現金為40億元。現價與每股32.5元的NAV有50%折讓，估值吸引。投資者可以將目標價位定在20元，止蝕價位則是15.4元。至於長江基建方面，上年度純利下跌7.3%至44.2億元，如果不計入08年錄得的6.3億元匯兌虧損，集團經常性收益則上升21%。

事實上，集團全年營運溢利上升14%。期內，港燈(00006)貢獻上升9%、英國投資組合貢獻上升20%，而澳洲投資組合貢獻更上升1.94倍。

由於長建現時手頭現金達100億元以上，故此預料可進一步進行海外收購。相信海外業務將會繼續成為盈利原動力。投資者可以將目標價位定在32元，止蝕價位則於29.1元。（筆者並未持有上述股份）



心水股
李寧 (02331)
恒地 (00012)
嘉里 (00683)