

企業排隊配股集資

□大衛

由於美國政府已事先聲明不打算向銀行再注資，改而將持有優先股換成普通股，直接增加銀行持股量。不過，站在銀行立場，不希望銀行國化有，因而傾向在私人市場配股集資，現時道指炒高至八千四百點水平，正是乘勢配股集資的好機會，美股將要面臨重大考驗。

招行新地有集資傳聞

其實，港股炒上一萬六千點以上，公司配股集資活動便接踵而來，前日有利豐與中國高速全動先後配股集資，昨日則有中信泰富前主席榮智健配股股份與中國自動化配股集資。

同時，市場廣泛盛傳招商銀行與新鴻基地產將會有一大型集資計劃，而美國銀行可能配售手上建行股份，後者涉及集資規模達到超過一百億元，股市承接力備受考驗。

企業配股是股票市場的正常集資活動，但一定程度反映當前股份已到價，其中利豐配股集資的市場反應一般，昨日利豐收市價更跌破配股價二十二元五角五仙，可見當前大市承接力非想像中強。

滙控減派息或再集資

另外，市場消息稱，英國當局要求包括滙豐控股在內的銀行增加資本，面對美國信用卡撥備上升與資產質素惡化的壓力，不排除滙控再次進行集資。

事實上，滙控今年度第一次中期息只有零點零八美仙，相當於港幣六角二仙，比去年度同期大減五成半，滙控資本水平令人關注。

踏入五月份，進入了企業集資高峰期，全球股市高處不勝寒。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

全球股市從低位大幅炒高三成，市場氣氛大為改善，甚至有牛市重臨之說，現時是企業趁高集資的黃金機會，不論美國金融股或是本港上市的內地企業，都在排隊集資，未來一個月將是全球企業集資高峰期，對股市構成壓力。

美銀花旗將抽水百億

美國十九間銀行壓力測試結果將在周四公布，最新消息稱，其中十間銀行不合格，需要集資補充資本額，市場估計美國銀行與花旗集團分別要額外集資一百億美元。

財經縱橫

□趙令彬

兩岸先行民族統一

兩岸關係自馬英九上台後已有重大發展，啓動「三通」等突破令兩岸逐步走向經濟融合，在「先經後政」的務實策略下，經貿交流正加快發展。在國際事務領域，兩岸關係最近亦有突破：台灣以「中華台北」名義及觀察員身份，首次參加了世界衛生大會（WHA）。雖然這不等於加入了世界衛生組織，但已為大陸支持台灣走向國際又開一例，對緩解兩岸紛爭將有利好及長遠影響。

台行「活路外交」

大陸借疫情放行台灣參與 WHA，既再釋善意，滿足了台灣爭取國際空間的訴求，亦可為國際事務上減少兩岸對立開拓前路。當然，這也是對馬英九務實新政的回應：馬推行的「活路外交」，旨在減少兩岸在國際上的互耗式鬥爭，尤其是在爭取與外國建交上，多年來雙方均耗費了不少金錢及人力，令人坐收漁利。反過來，台灣若與大陸和解，通過協商或可取得更多的國際參與機會。何況台灣必須接受現實：聯合國、各大國及絕大多數國家都早已承認一個中國，並以中華人民共和國代表中國，再加上大陸近年迅速崛起，台灣若不尋求妥協國際空間必將日少，最終走上絕路。看來馬英九已醒悟，在評論台灣出席 WHA 時指出，台灣的國際參與不能再由意識形態引導，必須彈性務實循序漸進，不宜有「務實以外」的目標。然而這策略在島內仍備受攻擊，有人更批他「喪權辱國」，馬英九必須堅定推行新政而不受噪音干擾，才可為台灣爭得生路。

大陸方面，多年來已大幅壓縮台灣的「外交」空間，只餘下一些中東及太平洋小國與之「建交」，實際意義不大，故大陸也有條件可暫緩對台擠壓行動。在停止內耗式鬥爭中，兩岸可獲取「緩和紅利」，若把用於鬥爭的資源轉作推動國際合作，對兩岸及世界更是「三贏」。故此雙方應承認對方的「政治範圍」不予進犯，還要保障對方在範圍內的商業利益及民間交往。再進一步，雙方可鼓勵、支持對方企業及人士範圍旅遊、經商，和在當地實行兩岸企業合作經營。雙方政府還可協調對發展中國家的援助，以示並非藉此爭地盤，而是由互補配合以求更佳援助效果。

先為民族利益着想

馬英九在回應參加 WHA 一事時，除重申其務實「外交」路線外，還點出更深的道理：和解不單會為兩岸帶來雙贏，也是中華民族對世界和平的重要貢獻；兩岸投入資源於對抗，不利於地區安定又造成浪費，並引致兩岸人民疏離，對世界無好處，也不符民族利益。這確是站得高看得遠的戰略眼光。按此思路，兩岸可先在中華民族的最高及最根本層次上統一整合，先要為民族大局着想，以民族大利超越政權小利。這觀念如能實行，必將影響深遠。

異動股

新地逆市跌

□羅星

港股經過前日急升八百六十點，出現回氣現象，在一萬六千三百點至一萬六千四百點之間上落，成交金額略為縮減至七百七十億元。

後市能否進一步上破一萬六千八百點，則要端視成交額，一旦成交額減少至五百、六百億元，反彈將完結。

恒指昨日收市微升四十九點，以一六四三零收市，而國企指數則微跌三十九點，以九六零零收市。

新鴻基地產（00016）逆市下跌六角五仙，報八十三元一角五仙，主要受困集資傳聞，八十元為重要技術支持位。

心水股

- 太平洋網絡 (00543)
- 恒生銀行 (00011)
- 中國中鐵 (00390)

近日集資消息此起彼落，繼利豐與中國高速全動先後配股集資，市場盛傳招商銀行與新鴻基地產將會有一大型集資計劃。

DBS：港銀行股首選恒生

市場脈搏

DBS 唯高達發表研究報告指出，將本港銀行行業評級由「中性」調高至「正面」，六間上市之本地銀行包括中銀香港（02388）、恒生銀行（00011）、東亞銀行（00023）、工銀亞洲（00349）、永亨銀行（00302）及大新金融（00440）目標價平均獲上調 26%（見附表）。

恒生銀行評級由「持有」調高至「買入」，成 DBS 首選本地銀行股。DBS 認為，以恒生穩健的股本回報率，今明兩年料股本回報率逾 25%，相對而言其 3.39 倍之市帳率估值，仍遠較同業落後。

中銀香港及大新金融評級維持「買入」，相信可間接受惠於美國會計準則改變市價入帳方法，兩間銀行估值亦算低。

整體而言，DBS 認為，本港銀行現價已反映行業具挑戰的前景，隨着股本回報率及成本趨向正常化，行業未來有條件獲調高評級，資金亦可理性回歸港銀，今年估值會漸見底，但不會大幅低於亞洲金融風暴時之低位，全年雖有望跑贏大市，但反彈應未如當年般強勁。

該行預測，本港銀行平均股本回報率會由去年的 8.1%，升至今年的 10.4%，以及明年的 12%，按市價入帳之虧損將大幅回落，但貸款減值料會上升，財富管理及其他貸款業務仍然疲弱。

另外，DBS 估計中銀香港、永亨銀行及連同大新銀行（02356）在內之大新系，今年將要集資分別約 273.39 億元、17.56 億元及 10 億元，其中前兩間銀行料或透過發行次級債增加資本。

另邊廂，花旗集團發表研究報告指出，3 月份本港總貸款錄得 3.6% 的今年至今跌幅，是自從 2000 年以來最大的

首季跌幅。其中貿易融資跌幅最勁，為 15%，製造業貸款亦跌 2%。股市交投疲弱，令來自金融及投資公司的貸款需求減少 15%。借予建築及地產發展的款項亦跌 1%，只有按揭貸款持平。

花旗：港銀行業負面評級

港元存款首季增 1.5%，人民幣存款則跌 5%，因為人民幣升值預期降低。至於按揭方面，數據顯示按揭宗數微升，不論新取用按揭或新批按揭款項均上升，分別按月上升 25% 和 46%。

花旗相信，本地銀行與股票交易費用相關的收入將改善，因為 4 月份港股平均每日成交金額為 618 億元，高於今年首季的 447 億元。然而，本地銀行的基本因素仍甚具挑戰，因為淨利息收入下降、貸款需求疲弱、信貸成本因失業率上升及經濟衰退而受壓。

報告對本地銀行業維持「負面」評級，但認為在行業內，中銀香港（02388）是較佳選擇，因該行較受惠於港股成交增加。再者，其公布之首季業務狀況顯示，該行的資產質素已穩定下來。

DBS 唯高達對本地銀行目標價

銀行	新目標價 (元)	評級
恒生銀行	110.0 元	買入
永亨銀行	40.0 元	充分估值
大新金融	27.0 元	買入
東亞銀行	20.8 元	持有
中銀香港	13.5 元	買入
工銀亞洲	11.2 元	持有



中鐵踏入高速增長軌道

□時富金融

中國中鐵（00390）於日前公布 08 年度業績，公司顯示 08 年度經營收入為 2250.29 億元（人民幣，下同），同比增長 26.9%，但由於 H 股募資資金所帶來的匯兌損失，公司實現淨利潤 13.5 億元，同比下降了 45.7%，每股基本盈利為 0.06 元，低於我們此前預期的 0.11 元每股收益。若剔除 H 股募資資金所帶來的匯兌損失，公司實現的淨利潤將達到 54.87 億元，同比增長 100.6%。

基建業務的高增長推動業績上升：如果不考慮外匯匯兌損失，公司 08 年的淨利潤同比增幅將達到 100.6%，這與公司的主營業務基建建設密不可分，08 年基建建設業務收入佔公司整體收入 88.7%，同時公司基建建設的營業收入較上年同比增长 20.6%，最重要的是由於 08 年下半年原材料價格下降，基建建設業務的經營利潤率大幅攀升了一個百分點，這使得公司的利潤大幅增長，另外，鐵路項目的概算水準有所改善亦是經營利潤率上升的原因。

新簽合同金額預計將維持在高位：08 年公司新簽合同 4284.5 億元，同比增长 72.4%，同時公司未完工

合同金額也已經達到 4207 億元，豐厚的合同儲備為公司收入的快速增長奠定堅實基礎。公司 09 年 1 季度新增合同金額已經接近 1000 億元，預計全年新簽合同金額有望達到 4000 億元。

08 年外匯匯兌損失巨大，09 年匯兌風險有望消除：由於投資澳元結構性產品，公司全年外匯損失累計達到近 41.4 億元，公司已將結匯申請上報外管局，09 年上半年有望將大部分外幣募資資金兌換成人民幣，從而擺脫匯兌損失對公司帳面利潤的吞噬。

給予買入評級：我們認為在政府基建投資政策的刺激下，公司是最直接的受益者，高企的合同充足率將保障其未來兩年業績的穩定增長，假設公司 09 年新簽合同金額為 4000 億元，基建建設收入增速為 26.2%，毛利率水準維持在 6.4%，公司 09 年的營業利潤將達到 51.55 億元，同時以自由現金流折現法為估值基礎，我們將平均資本成本率定為 9%，永續增長率設定為 3%，將目標價定為 6.8 港元，較每股淨權益值 7.53 港元折讓 10%，及相當於 09 年度市盈率 25 倍。

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港銅鑼灣希慎道 33 號利源 33 樓 3302 室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2309 電郵：info@sw.hk http://www.sw.hk
上海總機部 電話：(021)6120 9400

頭牌手記

□沈金

昨日港股在好淡爭持下反覆波動，恒指最高升上一六五八〇，漲一九九點；最低報一六二九五，跌八十六點，收市一六四三〇，微升四十九點，是連續第四個交易日上升，四日合共進賬一八七五點。國企指數收九六〇二，跌三十九點。全日總成交七百七十七億元，較上日微減二十六億元。

個別發展，升降互見是為特點。兩隻重磅股滙控與中移動均升，石油股亦上揚，但內銀股就回落。本年度首次拍賣一幅新界的小型地皮，競投激烈，但對地產股價未有大影響，可能是地皮面積太小，不能作指標之用。地產股中，長實、恒地升，新地、新世界跌。

國企股上升的板塊是鋼鐵、煤炭，下跌的除內銀股外，還有水泥、公路股。中資股以比亞迪電子最勁，升了一成一，次為中旅升百分之九。跌得較重的是華潤置地、遠洋地產、駿威汽車、中國海外、華潤電力。

從走勢看，大市在挑戰更高水平之前，可能需要作一定程度的整固，估計個別發展的模式會持續。基於買股不買市的原則，投資者可以繼續挑選強勢股。不過到了現今的水平，應升未升股已經所剩無幾了。

今次港股大幅上揚，與整個環球股市的升勢屬同步發展，亦即不止港股造好，而是世界各地的股市都齊齊回升。一些人着眼于當前的經濟環境，認為大市無理由可以上升，但有一點不應誤導他人者，為股市從來都是預期未來，而非僅僅反映過去。當前就因為「憧憬復甦」而令全球股市紮紮跳。我頭牌分析市情，最主要是把握市場情緒、資金動向，這兩方面都有利後市，所以就算作出調整，調整之後仍有再升的機會。

昨日我基本上沒有作新的吸納，只是守住已有的貨源足矣。港交所果如所料升越一〇〇元，若成交額繼續保持七、八百億元，則港交所企百元以上，是完全有支持的。



經紀愛股 太平洋網絡追落後

□信誠證券聯席董事 連敬涵

太平洋網絡（00543）上周公布其截至去年底止之全年度業績，營業額上升 37.1% 至 3.25 億元（人民幣，下同），純利則跌 3.02% 至 8828 萬元。

純利微跌主因是集團 07 年底上市集資所得資金大部分仍未被動用，並存放於港元／美元戶口，而期內人民幣升值令其錄得匯兌虧損 3682 萬元拖累。

以日常業務計算之經營利潤則達 1.37 億元，按年增長 20%，核心業務有穩健增長。

期內，旗下 IT 門戶網站太平洋電腦網的收入達 1.98 億元，按年上升 24%，佔總收入約 61%，續成主要收入來源；汽車門戶網站太平洋汽車網的收入亦大幅增長 58.9% 至 1.08 億元，佔總收入約 33%。

至於其他經營業務，如太平洋遊戲網、太平洋女性網及太平洋親子網的收入由上年度的 942 萬元，大幅增長一倍至 1895 萬元，佔總收入的比重亦由 2007 年的不足 4% 增至 5.8%，成為業績又一增長動力。

期末，集團有淨現金約 6.24 億元，對外並無債務，加上去年經營活動淨現金流入達 9986 萬元，按年上升 30.2%，基於財務狀況良好及業務可提供足夠現金流應付日常所需，故除宣布派發末期息每股 7 分外，亦派發特別股息每股 27 分以回饋股東。

受派發特別息刺激，近日股價止跌回升，昨日並有突破近期整固區的跡象，而近日同業股份均已現突破，太平洋網絡股價表現仍相對落後，有機會追落後，建議 1.8 港元買入，目標 2.25 港元，穿 1.65 港元止蝕。

