

股匯市場風險大增

口大衛

經濟根本追不上，股市可能升過龍而後出現調整。事實上，金融管理局總裁任志剛坦言近期由資金所推動的升市，缺乏經濟因素支持，目前本港經濟環境嚴峻，仍在收縮之中，提醒投資者要做好風險管理。

夏佳理「倒米」不買股

此外，港交所主席夏佳理出奇地自己「倒米」，直指港股現水平太貴，不會買港股。港股從低位急彈了五成三，市盈率約十六倍，個別藍籌股的市盈率如滙豐控股達到十九倍，一點也不便宜，高追的價值不大，一旦入市資金減少，股市之承接，調整幅度會十分急劇。

美國大部分銀行通過壓力測試，不代表金融業危機完全解決，一方面壓力測試的可靠性令人懷疑，另一方面是測試結果顯示，如美國經濟惡化，今明年美國銀行業會面對六千億美元虧損，最壞情況則有九千億美元虧損，試問現時十間銀行集資七百五十億美元「救命錢」足夠嗎？

明知銀行壞帳如無底洞，誰願意入市接火棒？最令人擔心的是，美國日前拍賣一百四十億美元的三十年國債，市場反應冷淡，政府要以較高債券息率吸引買家，三十年國債孳息升至四厘二八八，為半年來最高，往後透過拍賣債券集資救經濟將愈來愈困難，打亂美國政府救金融、救經濟的陣腳之外，還可能引發貨幣危機，美元匯價危在旦夕。

匯市波動暴風雨前夕

任總尤其強調外匯市場會有大波動，原因各地息率高低，投資者在套息交易之中獲取合理的利潤，便要加大投資外匯的槓桿比例，將會造成外匯市場大幅波動，同時大大提升風險。近日美元匯價時升時跌，走勢非常反覆飄忽，似是暴風雨的前夕。

因此，全球金融市場表面上最壞的時期已過，實際上暗藏殺機，投資者宜審慎為上。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美國銀行業壓力測試結果一如所料沒有任何驚嚇，十間銀行「肥佬」，需集資約七百五十億美元，都是市場預期的範圍之內，美股期貨上升，帶動港股連升七日，累升二千八百點，大市超買再超買，但兩位重量級財金猛人卻大潑冷水，發出股市預警，有助近期熱氣騰騰的適度降溫。

財金猛人潑股市冷水

港股升勢停不了，踏入第七日上升，是零七年十二月以來最長的升市，近日成交增加至八百、九百億元，反映出散戶受不住引誘，入市比例大增。

雖然股市通常走在經濟前頭，但憂心股市走得過快，

大行研究報告

華潤置地盈利增長可觀

花旗發表研究報告指出，華潤置地(01109)4月份錄合約銷售25億元人民幣，年初至今合約銷售已達65億元人民幣，銷售表現持續強勁；該行指，華潤置地擴展業務的執行力理想，預期隨着未來新投資項目相繼投入，預料未來3年其盈利增長可觀，故上調目標價14.4%至17.14港元，重申「買入」評級。

花旗表示，若以華潤置地年初至今的65億元人民幣合約銷售額計算，若全數可於2009年內入帳，即已成功鎖定期內全年銷售收益145億元人民幣的98%；計及今年預期總租金收益10億元人民幣，預料09年盈利表現理想。

該行預測，其2009、2010及2011年的盈利，分別為33.19億元人民幣、36.31億元人民幣及55.58億元人民幣。

上實股價貼近資產淨值

高盛將上海實業(00363)從「確信買入」名單中剔除，又將投資評級由「買入」降至「中性」，因為其股價已高於27.75元的12個月目標價。

高盛發表研究報告指出，自從去年12月將上實納入「確信買入」名單後，其股價累積上升70%。高盛相信，上實股價繼續貼近資產淨值，因集團致力重組資產組合，故維持盈利預測及12個月目標價不變。報告認為，集團股價全面反映其價值，且對2009年預測資產淨值出現3%溢價。

上實早前曾透露，期望2009年向母公司收購一幅位於上海青浦區的住宅地皮。根據高盛初步估計，有關收購將為上實2009年資產淨值增加2.03元。然而，上實現價為28.65元，高盛相信這已大部分反映市場對收購上海住宅地皮的潛在利好消息。

中海外銷售表現續強勁

花旗集團發表研究報告表示，維持中國海外發展(00688)「買入」的投資評級，目標價為16.28元。花旗指出，中國海外4月份錄得實現房地產銷售額53.7億元，估計隨着推出更多新盤，公司第2及第3季的房地產銷售表現將維持強勁。

另一方面，報告說，公司手頭現金目前已增加至超過140億元，應該令公司有力量在2009年增加土地儲備，令資產淨值及盈利增長有上升空間。

異動股

高盛建議買入中鋁

高盛證券發表研究報告，將內地金屬及開採行業評級由「中性」調升至「吸引」，雖然多隻行業股份價格由年初至今已累積一定升幅，但在基建及房地產增長「雙引擎」刺激下，目前行業仍身處上升周期初段，股價較預估上升周期中段時價格仍存大幅折讓。

報告調高中國鋁業(02600)評級至「買入」，H股目標價由6.6元，大幅增加57.6%至10.4元，更將該股納入「亞太區買入名單」及「亞太區確信買入名單」。同樣獲新增入「亞太區買入名單」的行業股份為恒鼎(01393)及江西銅(00358)，同時將鞍鋼(00347)及中煤能源(01898)剔出「亞太區沽售名單」。

高盛上調江西銅及鞍鋼評級至「買入」，H股目標價分別升至13.5元及12.9元；維持中國建材(03223)「買入」評級，目標價升67%至28.4元；將中煤能源、兗州煤(01171)及神華(01088)升至「中性」評級，H股目標價分別升至8.3元、9.4元及28元。

高盛指出，在中央4萬億元刺激經濟措施下，料今年將陸續有新基建項目投入，力度及幅度將會更深更廣。該行又指，房地產銷情理想推動物業開發投資，相信今年1月份物業開發投資僅5%增長已是最低點，至3月份時有關資本投資增長已升至11%。

報告透露，上述刺激因素將令09年水泥需求額外增長8.5%，鋼鋁需求則額外增加5%，該行同時調高各商品需求預測至11個百分點，盈利則上升2%至50%。

心水股

- 山水水泥 (00691)
- 維達國際 (03331)
- 中國鋁業 (02600)



港交所主席夏佳理出奇地自己「倒米」，直指港股現水平太貴，不會買港股

大摩首選中材及山水水泥

市場脈搏

摩根士丹利發表研究報告表示，首次將中材股份(01893)列入研究股份行列，並給予「增持」投資評級，目標價7.7元，並認為中材今年至今股價落後大市，而財務亦較中國建材(03223)為健全，建議由中國建材換馬至中材。

報告又謂，中材及山水水泥(00691)則為該行首選股份，大摩給予山水水泥「增持」投資評級，目標價由3.8元，升至5.6元。

報告指出，中材股份繼續擴展海外水泥工程市場，料市佔率由去年34%，增至2011年的50%。由於中材擁有一定數量工程師及承辦的建築工人，令集團所建造的設備及廠房，較歐洲同業更便宜及快速，由於海外水泥商於今明年大幅削減資本開支，為中材創造爭奪市佔率空間，以抵銷集團新增生產能放緩，以及令集團由2011年起，取得更穩定新訂單，料收入由2007年至2011年間可達倍增幅度。

該行認為，由於中材相對於內地水泥行業，股價仍跑輸60%，市場對集團的水泥工程業務過於憂慮，中材現價並非昂貴。

另外，大摩調高山水水泥今明年每股盈利預測40%及24%，料今年產品價跌幅收窄至持平。

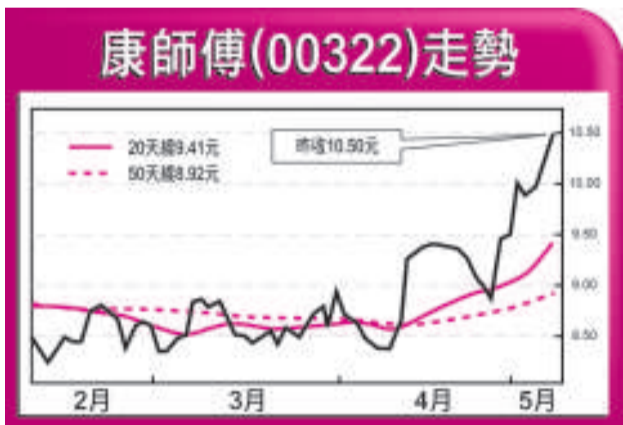
中國建材睇18.5元

大摩對於中國建材投資評級由「增持」降至「大市同步」，惟將目標價由12元調升至18.5元，因料今年盈利增加，因受惠於產量上升及產品定價更佳，不過有關因素已於股價中反映。

另外，該行調高集團2009及2010年每股盈利預測至1.04元及1.31元人民幣，主要是由於水泥價格上升及調高產量。

浙江水泥價格於去年由平均水平下跌17%，近期回穩並增加每噸20元人民幣；山東水泥價亦有抵抗力，今年至今，較去年平均比較出現持平，因此調高集團今年平均產品價格，由原先估計下調8%，改為下跌5%；此外，將今年水泥產量預測調升18%，至1.15億噸，明年則升至1.27億噸，今年首四季產量已達3100萬噸，料有關目標可以達到。

大摩預料，中國建材市盈率與安徽海螺(00914)差距會收窄，中建材明年預測市盈率為11.3倍，較安徽海螺的15%市盈率，折讓25%，較去年的60%折讓幅度大為降低。



指點股壇

康師傅增長穩健

口大福證券

據ACNielsen 2008年年底的市場研究報告顯示，康師傅(00322)旗下品牌產品的銷售額，在內地即食麵及即飲茶市場穩居市場第一位，其市場佔有率分別為51%及44%。康師傅的08年業績增長強勁，其營業額及純利分別同比上漲33%及34%，而至43億美元及2.60億美元，略高於我們的預期。康師傅的管理層預期該公司日後將維持不低於50%的派息率。

下游分銷業務穩固

康師傅的即食麵、飲品及糕餅分部營業額分別同比增加40%、27%及37%至20.85億美元、19.24億美元及1.50億美元，分別佔該公司總銷售額的49%、45%及3%。毛利率亦輕微上升0.6個百分點至32.2%，此乃主要受08年第四季的原材料成本回軟，及即食麵的毛利率增加2.1個百分點所帶動。而由於飲品分部的利用率較預期為低，導致其毛利率輕微下跌0.6個百分點。

康師傅於08年年底的淨負債為1.82億美元，相當於負債比率15%，總借貸(5.67億美元)中的62%乃以外幣列值。由於其交易主要以人民幣列值，而人民幣兌美元匯率於08年上升約6.5%，為該公司帶來9000萬美元的外匯收益。

康師傅繼續透過其廣泛的內地分銷網絡銷售其產品；於08年年底，該公司擁有552個分銷點及84個倉庫，為5872家批發商及69096家直接零售商提供服務

。故認為康師傅憑藉其廣泛的市場份額，將可穩固其下游分銷業務，並維持其於食品及飲料行業的領導地位。

棕櫚油期貨(棕櫚油是製造即食麵的主要材料)於大連商品交易所的價格由去年8月的高峰下滑56%，有助舒緩康師傅於08年的利潤壓力。然而，除了麵粉以外，棕櫚油、PET粒子及砂糖等康師傅所用主要原材料的價格均於09年第一季逐步回升，但仍較08年的平均水平為低。

原材料漲價降利潤

康師傅的業務模式受金融危機所帶來的衝擊較少，憑藉其廣泛的品牌知名度及嚴謹的質素控制，預期康師傅的即食麵業務更可持續穩固其分部的市場領導地位，但是飲品業務將面對較嚴峻挑戰。雖然經濟衰退對生活必需品及廉價食品的影響相對較小，但原材料成本上漲或會再次拖累康師傅的利潤率。

維持康師傅的09年盈利預測，但為反映較為樂觀的經濟前景，遂將2010年盈利預測調高11%至3.93億美元，相當於2008至2010年每股盈利年複合增長率22%。我們重申該股的買入評級，目標價為11.50元，相當於09年預計市盈率26.4倍或兩年期預計市盈增長率1.2倍，就康師傅的市場龍頭地位及穩健的增長前景來說，該估值相對便宜。

頭牌手記

口沈金

連升七日好友再勝一仗

股市好淡再鬥法，恒指雖有美股挫逾百點的壓力，但有好友全力護盤之下，終將即市一度見過的二四七點失地全部收復，而且升突有餘，收市接近全日高位，報一七三八九，升一七一點，是連續第七個交易日上升，七日合共升了二八三四點，總升幅百分之十九點五。國企指數收一〇〇五一，終越夢幻的萬點大關，漲一五四點。全日總成交八百六十七億元，雖是周末市，交投仍然熾熱。

好淡爭持激烈，淡友數度將指數壓低，但好友實力強橫，深曉避重就輕之道。重磅股中的滙控、中移動、和黃、港交所、中信泰富、中石油、港鐵、中海油、恒生等，為升市功臣，至於下跌的股份亦有長實、九倉、新地、太古、思捷、利豐、信置等，主要是華資地產股，反映了到這一階段，華資財團取態審慎，起碼沒有同熱錢一樣加入戰團。

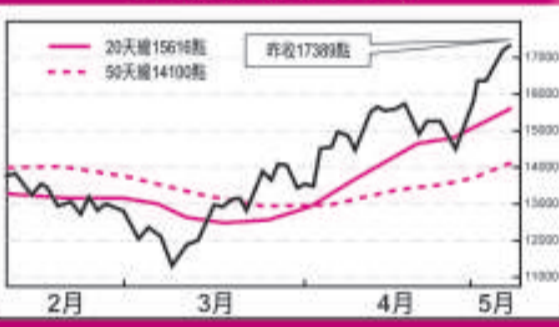
國企股也是互有升降。大升的是中鋁、馬鋼、紫金、東風汽車、信行、建行、中海發展、江銅等，主要是資源商品股，下跌的是浙江滬杭甬、上海電氣、中國電信。中資股有首長國際大升一成九，聯想大升一成七，都十分凌厲。下跌的是駿威、招商局、中國食品。

我頭牌昨日品題的中國製藥(01093)收四元二角，大升百分之七點七，表現不錯，看來，有高息可收而盈利保持增長的股份，應列入優先選擇，而這亦是我選股的「秘笈」之一。

整體大市的走勢似在我頭牌的預想之內，我講大市可以即日調整即日完成，又講升降互見而下跌的已在自動調整之中，這一切正好用來形容昨日的市況。自然，連升七日，最終恒指要跌一跌的壓力在增加中，這一點大家業心中有數，但買股不買市，只要選擇正確，又何懼指數的回落呢？因為回落也有上升的股份，一如恒指升亦有下跌的股份一樣。

今日暫且不談個別股，下一再來同大家研究。在現階段宜選調整完成的優質實力股，避開見高追高，則風險已在控制中了。

恒指近月走勢



經紀愛股

建行·維達國際

口泓福資產管理研究部主管 鄧聲興

恒生指數過去一周走勢強勁，連升七日，全周上升1868點，而且每日平均成交量增加至841億元。

後市走勢方面，受到資金流入及滙控(00005)帶動下，進一步推高恒指且突破17000水平。在成交配合下，料恒指下周會進一步上試18000水平。

是次建議的兩隻股份，分別為建行(00939)及維達國際(03331)。

受惠於中投公司及淡馬錫有可能吸納策略性股東減持的貨源，建設銀行將有機會追回工行(01398)的落後。基本因素方面，集團將受惠貸款、存款增長強勁、平均信貸成本下降近5點子等因素，相信2009年盈利可維持增長。另外，受益內地經濟改善及長期貸款比例增加，相信不良貸款增速可較上年第四季度大幅下降。

建行現預期市盈率仍有10倍，而且股價相對帳面值不足2倍，估值吸引。投資者可以將目標價位訂在5.8元，止蝕價位則為4.8元。

至於維達國際方面，因為屬於必需品消費股，產品包括廁紙、紙巾、面巾紙及餐巾紙，故此經濟周期不會影響產品的需求。集團去年度純利上升1.1倍至1.66億元人民幣，盈利顯著上升，主要因為木漿價格回落減低成本開支，以及需求穩定帶動。新紙廠陸續投產，有助提升生產效能以應付市場需求。

集團於浙江龍遊新建生產基地首期4萬噸產能已投產，相信能降低華東地區運輸成本，預計效益將於09年浮現。集團現預期市盈率只有14倍，較同業吸引。投資者可以將目標價位訂在4.8元，止蝕價位則訂在3.8元。(筆者並未持有上述股份)

建行(00939)走勢

