

「紐倫港」恐變「紐倫海」

□大衛

反應相當熱烈，《泰晤士報》報道，滙豐控股有望今年底在內地上市。

分薄港交所生意

同時，除了滙豐態度積極之外，英國保誠保險，以至科威特投資局也有意在內地掛牌，可見上海交易所設立國際板非常熱衷，上述都是超級跨國機構，正是香港一直渴望爭取的在港上市的外企，一旦這些海外企業成功在內地市場登陸，未必再考慮在香港上市了，換言之，會直接分薄港交所生意。

其實，港交所已飽受金融海嘯打擊，股市成交萎縮，首季盈利倒退近五成，如今又不斷受到上海挑戰，可說是四面楚歌。今年首四個月，在港新上市公司只有八間，集資僅二十五億元而已，反映內企在港上市熱潮冷卻下來，若然內地重新啓動用新股上市以及在深圳推出創業板，情況更難樂觀。

由於上海競爭力大幅提升，香港需要自強不息，港交

所尤其要發揮自身優勢，就是金融產品創新上走前一步。首要是重新考慮推出人民幣期貨產品，配合人民幣逐步走向國際化的大趨勢，不可再失先機。有關燃油期貨研究多時，卻一直只聞樓梯響。

金融創新頻失機

其二是黃金期貨市場有拓展空間。港交所應與金銀貿易場加強合作，黃金期貨能配合實貨交收，交投量必然三級跳，現時黃金期貨每月成交只三十多張，實在太不像樣了。

其三是港交所宜盡快延長交易時段，與其他時區的市场交易接軌，突顯香港地位。

港交所已覺得新的行政總裁，傳聞為「中國通」，在內地有一定人脈，有助港交所與滬深交易所加強合作，香港與上海保持良性競爭，優勢互補，否則「紐倫港」隨時變為「紐倫海」。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

上海正在快步成爲國際金融中心，繼內地在二零二零年將上海建成與中國經濟實力和人民幣國際地位相應的國際金融中心之後，最近在倫敦舉行的「中英經濟財金對話」達成協議，允許英國公司在內的境外企業以預託證券方式(CDR)在內地上市，最快可能在今年內成事，連同紅籌公司回歸A股，香港證券市場正面臨嚴峻挑戰，港交所

上海國際板煞食

美國紐約、英國倫敦與香港被外界形容世界三大金融紐，有「紐倫港」之稱，可是，隨着上海金融中心崛起，有機會迎頭趕上香港，有朝一日可能成爲「紐倫海」。事實上，上海交易所準備設立國際板，境外企業即時

財經縱橫

□趙令彬

爲了把握近月兩岸關係加速發展帶來的機遇，中國正計劃加快海峽兩岸經濟區的發展，並在五月初由國務院發布有關文件，其後溫總還親到廈門考察以示鼓勵。顯然，這乃「三通」突破後引發的又一輪新建設部署。

海西時來運到

海西區的開發由福建於2004年起推行，到2006年納入國家「十一五」計劃，反映了中央的認可，現時更要進一步加大推行力度。海西區的概念範圍以福建爲主，包括鄰近的廣東汕頭、浙江溫州及江西東部等地區，正好夾在長三角與珠三角間，形成了中間發展水平較低的「窪地」。過去這裡雖有距離台灣最近，方言風俗與台灣最相似的地緣及文化優勢，但苦於「三不通」的阻隔而無從發揮，反令台商聚集於長珠三角等地，現時正好把握新機遇趕上去，希望能出現時來運到的轉折。

國務院文件提出了海西長遠發展的四個定位：兩岸交流先行先試區域、中西部對外開放新通道、先進製造業基地和自然、文化旅遊中心等。把海西建設成兩岸交流的前沿平台，確有上述各種優勢作基礎。區內的地形景觀及歷史文化別具特色，可成爲豐富的旅遊資源，特別是可吸引台籍人士及海外僑胞到來作尋根之旅。總之，海西可配合對台交流，推動各類旅遊觀光、商貿金融、航運物流及資訊會展等產業發展，並由此帶動其他服務行業興起。

至於作爲中西部開放通道，則要面對開拓腹地的問題。海西夾在長三角的長江流域腹地，和珠三角的珠江流域腹地之間，如何應對這兩者的競爭確實費周章。福建多山地，尤其西南南北走向的武夷山脈，阻隔與中西部交往，必須多建鐵路橫穿，如現正修建的韶關、贛州、龍岩、廈門線。在產業發展上則需注意分工，包括：(一)與台灣協同。台灣方面認爲海西發展會帶來兩岸新的競合關係，既提供兩岸合作機遇又增加相互競爭。吸引台商到來及承接台灣產業轉移，乃海西發展的成功要素之一。

(二)與長珠三角協調。長珠三角均是台商密集投資的出口加工及製造業基地，海西如何揚長避短，與兩大三角分工及分流台資，亦須詳加研究。海西、台灣及長珠三角四地，必須防範盲目競爭重複建設，而要優化四地的產能分布格局。海西必須發揮後發優勢及窪地效應(如成本較低等)來吸引投資，才能進入真正的擴展軌道。

要增引資競爭力

(三)在海西區內協調。這是爲了避免區內各市間盲目競爭搶投資，除了在福建省內，還涉及跨省與毗鄰地區的協調，令情況更爲複雜。

海西區發展前景如何，上述三大協調能否恰當處理乃關鍵所在。當然，福建必須加快基礎建設，和提升管治水平以改善經營環境，使能從根本上增強引資競爭力。

海西借勢加快發展



香港金融業正面臨嚴峻挑戰，港交所在短短數日內急跌近兩成，顯然不是市場過敏的反應。

信行資本充足率下跌

□大福證券

市場脈搏

我們認爲中信銀行(00998)收購中信國金乃屬意料中事，因有關收購事宜將可令中信集團的銀行業務架構更爲合理化。另一方面，由於中信國際金融控股相對中信銀行資產僅爲8%，而在中信銀行的內地業務發展相對迅速下，該比例或將進一步下跌，故有關收購對中信銀行的影響有限。該收購事宜對我們給予中信銀行的估值並無影響，惟我們將該股的目標價調整至4.10元，相當於09年預計市帳率1.3倍，相對於全國銀行同業交通銀行(03328)及招商銀行(03968)分別爲1.8倍和2.8倍。

中信銀行收購中信國金價錢合理，相當於08年市帳率1.4倍，與中信集團去年私有化期間收購少數股東權益的價錢相若。雖然目前利率低企，或令該收購事項短期內或將帶來盈利收益，但我們認爲在發展成熟的香港市場加入中信國金業務，將會耗用可投於發展迅速的內地市場的資金，這長遠來說將拖低該公司的盈利增長。於收購完成後，中信銀行的資本充足率及核心資本比率將分別下跌0.9個百分點至13.4%及11.4%。

中航信營業額穩健

中國民航信息網絡(00696)是內地航空業資訊科技解決方案的龍頭供應商，該公司的08年營業額穩健增長，而其經營開支亦大幅上升，故其純利同比下跌11%至人民幣5.60億元。長遠來說，內地航空市場的需求正穩步增加，

故該公司的長遠盈利增長前景依然樂觀。按照經調整的目標價5.00元，即相當於預計整體及扣除現金的市盈率分別15.2倍及9.6倍，該股看來頗爲吸引。

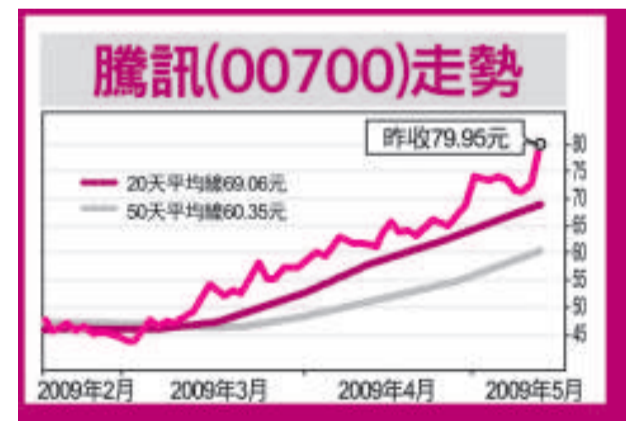
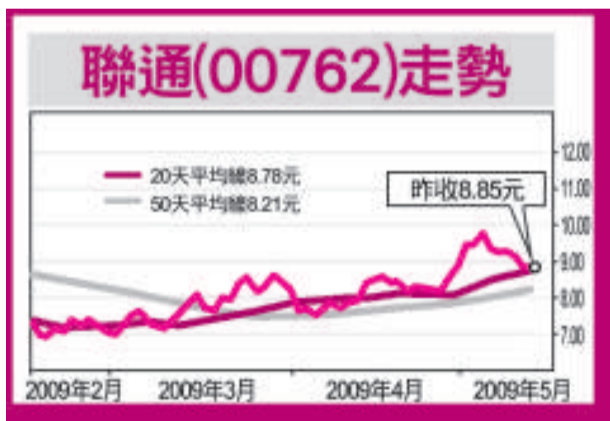
該公司的電子旅遊分銷服務的處理數量於08年錄得同比增長3.3%至2.11億元，是自2003年上半年來最慢的增長。內地航空業的處理數量溫和增加3.5%至2.03億元，而海外航空公司的預訂數量則減少0.1%至840萬項。雖然08年營業額穩健，但主要由於該公司的折舊及薪金開支增加，令其經營利潤卻同比下挫20%至人民幣5.22億元，而經營利潤率則爲26.1%。

由於08年的實際稅率處於7%的低水平，故稅務開支減少有助抵銷利潤的跌幅。中國民航信息網絡連續第三年獲確認為國家規劃布局項下的重點軟件企業，故可享受10%的優惠利得稅率，而該公司因在07年多繳稅項而獲退稅人民幣3000萬元，亦有助紓緩該公司的稅務負擔。

中航信的手頭現金依然充裕，於08年年底爲人民幣31.2億元(每股人民幣1.60元)，足以應付其09年主要用作於北京建設新營運中心及開發新資訊科技系統的計劃資本開支人民幣12億元。

中航信第一季的業績理想，其電子旅遊分銷服務的處理數量於季內同比躍升11%至5640萬項。我們預期該增長將於全年持續。

假設實際稅率爲15%，即中央政府於08年初實施一般業務企業統一稅率後，高科技公司可獲得的優惠利率，則我們預期中國民航信息網絡的09年稅前利潤將會同比增加11%，而其盈利亦將持平。



頭牌手記

□沈金

中信泰富走勢硬朗

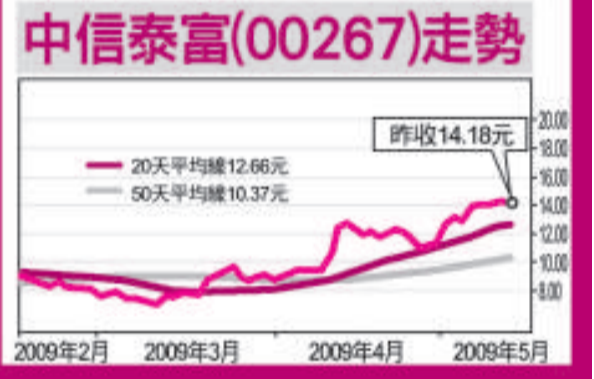
受美股隔晚下挫的影響，港股昨日繼續調整，恒指最低回至一六四二二，跌六七七點，收市一六五四一，跌五一七點，跌幅百分之三點〇四。國企指數收九四四八，跌二九〇點。全日總成交六百三十六億元。跌市成交減少，是正常現象。自本周一中段見一七六八五點之後的整固，已回落了一二六三點，算是一次似樣的調整了。

五月份期指收一六四三一，低水一一〇點，成交八萬五千手。

技術走勢方面，十日線昨日已經失守，該線現處一六七六一點的水平，現指數較之低了三二〇點，是否大市仍要繼續回落，抑或可吸引更多資金入市，很快就有答案。從金管局的動態觀察，注資行動仍持續，顯示游資繼續注港。若這些資金對港股有興趣(可能性頗大)，在現水平正好提供一次低吸機會。倘若繼續調整，一六〇〇〇將是一個重要的支持位，我頭牌昨日已開始趁低買了點平貨，今日再跌，自然會再吸納。

昨日我買了兩隻藍籌，一是滙控(00005)，在六十一元八角吸入，因爲很快就除息，「好息之徒」自是趨之若鶩。第二隻買入的是中信泰富(00267)，買入價爲十三元八角。自中信泰富前主席以十二元左右作價償售該股之後，該股價就一直反覆上升，顯示新的管理層爲市場受落，有強大的支持。近期最高見十四元七角二仙，然後整固，約回了一元，我認爲已值得吸納，我深信中信集團派常振明入主，一定有注資行爲，以徹底改造中信泰富。以中信母公司的實力，自然有不少優質資產可以注入，這是目前中信泰富最強的「賣點」。大行看十六元五角，我認爲大有兌現機會，留意可也。

佳邦環球(00471)已成爲我頭牌的新寵兒，昨日回氣後上升百分之八，似乎顯示對今次洽售蘇州廠房營運業務的成功表樂觀，一角水平似有提前實現的機會，希望我過去形容的「利潤與風險並存」可變爲「利潤遠比風險爲大」。



經紀愛股

粵投上線目標4.5元

□恒利證券 余君龍

經歷過去近10周的強勁升勢後，股市出現典型的回吐，而港股亦在17500點左右遇上壓力，呈現回吐，受制於牛熊分界線。從典型市勢分析，在突破重大的阻力區前，理應先反覆整固一段。以目前客觀因素分析，資金氾濫，縱使股市出現技術調整，深度有限，而且預測消化利淡消息，以致承受拋售壓力的能耐，亦相應增強。料港股短期完成典型的整固後，再展升浪，預計紅籌國企類股份動力強，帶動大市上升，跑贏大市。

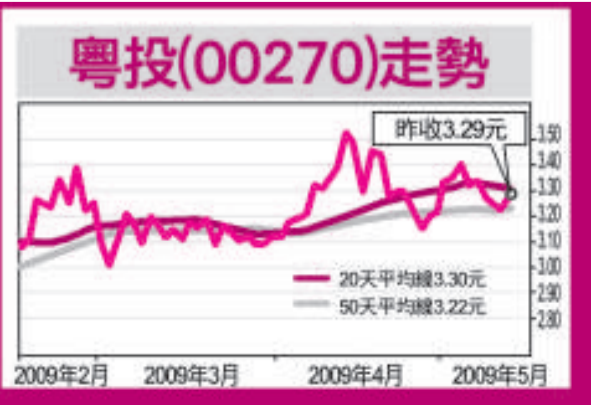
呈現轉強訊號

環顧近期走勢，粵海投資(00270)在上試3元5角水平後遇上阻力，出現技術調整，跌穿10天移動平均線之後，50天線的支持區亦受考驗，目前兩線分別在3元3角及3元23。預測此股將完成鞏固，RSI-14將重返中位線50之上，呈現轉強訊號，配合股價重返10天線，重組上升軌道。

3元2角水平吸納

從基本分析方面，粵海投資的業務，包括物業發展及投資、基建、能源項目投資等，亦有酒店投資、營運及管理、百貨業等營運，另外亦有供水至香港、深圳、東莞等業務。由於核心業務收益穩定，再加上預期業務發展前景趨於樂觀，成爲基金等入市吸納的根據。以現水平計算，此股的市盈率在10倍左右，有一定的上升潛力。

伺機在3元2角水平吸納，上線目標在4元5角，而短期阻力位在3元55，止蝕位則定於3元1角。粵海投資昨日收報3.29元，上升0.06元。



異動股

聯通具抗跌力

□羅星

美股周三急挫，匯控與中移動帶頭下跌，裂口性低開四百點，萬七點失守，一度跌逾六百點，收市前才略爲反彈，跌五一七點，報一六五四一。

國企指數亦跌二零零點，以九四四八收市，全日大市成交金額有六百三十八億元。

藍籌股非全面下跌，聯通集團逆市上升兩仙，報八元八角五仙收市，其3G業務日內啓動，抗跌力特強。

心水股

聯通	(00762)
騰訊	(00700)
粵投	(00270)

指點股壇

騰訊潛力大行業首選

□交銀國際

騰訊(00700)的業績大幅超越市場預期：

(一)首季總收入25.04億(人民幣，下同)，同比上漲74.8%，環比增19%，主要由於網絡增值服務(10.607億元)環比增32.2%，及無線增值服務(4.395億元)環比增9.9%；(二)運營利潤11.646億元，同比增57.9%，環比增24.8%；淨利潤10.354億元，同比增93.8%，環比增19.1%。攤薄後每股收益爲0.566元；(三)由於遊戲比例的增加，利潤率均有所增加；(四)第四季度淨現金67.1億元，比上季度增加15億元。

寒假和新年等季節因素推動網絡增值服務同比增90.7%，(一)即時通信人數活躍賬戶數達4.1億元，比上一季度增長9.1%；互聯網增值服務付費包月用戶3690萬，同比增17.5%；(二)社區類收入8.44億元，環比增39%，同比增32%；(三)遊戲超預期增長(同比171%，環比32%)至10.6億元，大大強於市場平均表現(環比8%，同比32%)，主要收入仍來自於《地下城與勇士》、《穿越火線》、《QQ絢舞》；(四)公司今年下半年會做3款大型多人遊戲的公測。

手機遊戲及綁架短信包月服務促使移動/電信增值收入增至4.39億元。其中移動/電信增值服務付費包月用戶1680萬元，同比增14.3%。管理層認爲，無線互聯網普及的關鍵因素在於運營商資費水平的下調，而我們認爲由於手機遊戲和網絡遊戲的玩家重疊性很小，騰訊的手機遊戲增長潛力巨大。

受外部環境影響廣告同比微增，環比則下跌30.1%，到1.466億元。管理層透露，一些廣告主仍對他們的費用支出比較謹慎。下半年廣告主是否加大網絡廣告主要取決於廣告主的收入。3月份以來，廣告表現有一定恢復。

我們仍將騰訊列爲行業首選，因爲：(一)活躍QQ賬號大於中國網民數(3.16億人)，相當於平均每個網民擁有1.3個QQ活躍賬號；(二)3G時代，QQ將是互聯網公司中最先受惠的公司，主要由於手機QQ的普及，而且公司手機遊戲已經呈現快速增長；(三)強大的平台；(四)依然看好騰訊這種分散的小額消費經營模式。目前騰訊市盈率09/10年26X/19X，我們按照1倍PEG上調目標價格至88港元，並維持買入評級。