

全球經濟復甦路漫長

口大衛

二季股市與樓市出現反彈，消費信心回升，有助刺激私人消費，但外貿出口依然不濟，估計第二季經濟仍然收縮約百分之五。

下半年經濟谷底運行

港府預測全年經濟負增長百分之五點五至六點五，大抵心中有數，下半年香港經濟縱然回穩，但也不會明顯好轉，續在谷底徘徊，主要原因是歐美經濟不可能迅速復甦過來，近期全球股市大幅上升，為熊市大反彈，所謂經濟復甦是假象而已。

歐元區剛公布今年首季經濟按季錄得創紀錄收縮百分之二點五，日本經濟則呈季度負增長百分之四點五，而美國不久前公布首季經濟收縮高達百分之六點一，在顯示發達經濟體陷入嚴重衰退，復甦不可能在一年半載內出現。

事實上，美國救完銀行又要注資救保險業，美國開動印鈔救市，最終必然會引發貨幣危機。此外，淡馬錫趁金

融股大反彈，高位盡沽手上美國銀行股份，共虧損四十六億美元，淡馬錫此時忍痛止蝕離場，可知道美國金融業根本無藥可救，今年下半年隨時爆發新一波金融危機。

香港將面臨滯脹風險

現時談論香港經濟觸底反彈言之尚早，面前仍有很大不明朗因素。一是歐美經濟可能進一步惡化，發生新一波金融海嘯。

二是中國經濟開始回暖，但復甦的基礎需鞏固，全年「保八」目標仍有難度。

三是香港經濟可能面臨滯脹威脅，全球貨幣發行量急增，稍後通脹將會急升。

港府預計今年消費物價指數降至百分之一，但隨着各國央行全力開動印鈔機，會種下通脹急升惡果，出現滯脹危機，受到經濟滯滯、通脹高企之苦，屆時復甦之路將更難行。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

全球經濟復甦路漫長，歐美日發達經濟體衰退持續惡化，香港經濟要走出谷底談何容易，首季經濟收縮百分之七點八，為九八年以來最差，按季跌幅百分之四點三，更是歷來最差勁，展望第二季經濟仍不樂觀，「全年經濟預測修訂為負增長百分之五點五至六點五」，當前香港經濟遠較原先估計為差。

歐美日經濟衰退惡化

金融海嘯對世界經濟衝擊逐步浮現出來，歐美經濟急劇惡化，香港出口跌幅由去年第四季的百分之四點九，擴大至今年首季的百分之二十二點七，是經濟嚴重收縮的主因之一。

同時，香港內部消費首季再跌百分之一點五。儘管第

頭牌手記

口沈金

十日線仍有待收復

昨日股市隨隔晚美股上升而反彈，最高報一六九五三，升四二二點，收市一六七九〇，升二四九點。國企指數收九六〇七，升一五八點，全日總成交五百八十億元。

失落的十日線仍未收復，換言之，技術表現雖稍轉好，但還未真正改善。大市要重拾十日線及收復一七〇〇〇關後，就有向上突破的條件了。暫時仍以落市及互有升降視之。

令我頭牌感欣慰的是我之新寵兒佳邦環球(00471)，昨日一度升至一角〇六仙，真的如所料提前擺脫「仙股」的地位。不過因為升得急，所以有獲利回吐，最後收九仙八，升一成四，仍然光采悅目。

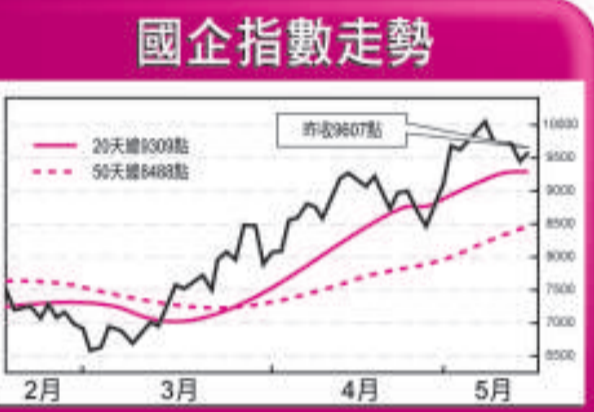
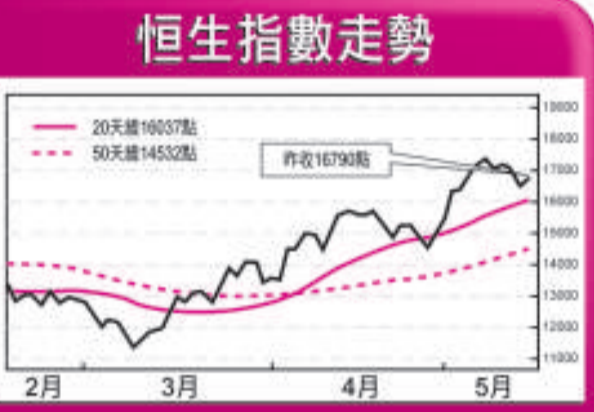
另一隻我認為走勢硬朗的中信泰富(00267)最高見十四元四角八仙，其後有回吐，低見十四元，最後收十四元一角六仙，微順二仙。在低位應把握增持機會。高盛調高此股目標價，亦身體力行積極收集可留意其動向。

滙控不俗，收六十四元三角，升一元九角半。「大笨象」真的會跳舞，現在的升升降降，已非以往的牛皮市可比。例如昨日之滙控一升就是百分之三，好似二線股一樣。內地收股息稅，相當於派息額的百分之十，對象是以公司或企業持有的股份，若以個人名字持有者，不用抽稅。

為了免繳股息稅，不少散戶近日自證券行的戶口提出股份(包括H股及中資股)，轉回個人的名字，因此近日過戶處會忙一陣子，以應付這一類的散客。

本周恒指較上週跌五九點，是連升二週後的首週回落。升了二週漲二一三點。回跌五九點，仍是大漲小回之勢。我認為有點堅固，屬健康走勢，應為市場歡迎。

五月期指收一六七〇五，低水八十五點，幅度已減少，因有隻隻監籌除息，低水並無不正常現象。



大行研究報告

北控盈利預測獲調高

北控(00392)獲高盛上調目標價8.5%至30.6元，昨早最多升3.25%至34.9元。收市報價34.15元，升1.04%。

高盛維持北控評級為「中性」，認為市價較今年資產淨值只有12%折讓，已經到價，並指，其去年聯營大額虧損主要是就中國信息科技(08178)的投資作撥備，相信聯營在09至10年不會再出現虧損，故決定調高對北控09至10年盈利預測各8.4%、8.5%與7.4%。

該行在閱讀北控08年年報後，發現其去年聯營大額虧損主要就中國信息科技(08178)的投資作出撥備，相信該公司聯營在09至10年不會再出現虧損，故決定調高對北控09至10年盈利預測分別達8.4%、8.5%與7.4%。

江銅評級獲升至中性

麥格理發表報告調高江銅(00358)今明兩年盈利預測分別49%及19%至0.46元人民幣及0.47元人民幣，目標價由7.2元大幅升至11元，投資評級亦由「跑輸大市」升至「中性」。

報告指出，雖然江銅首季業績欠佳，每股盈利只有0.05元人民幣，但相信第二季每股盈利可望達到0.3元人民幣(市場對其全年預測之75%)。

儘管江銅的股價近日表現強勁，但麥格理認為需要更多證據支持內地需求復甦的情況，可於未來12個月持續下去。

券商推介

輝立薦吸國壽重鋼

中國人壽(02628)：最近中國股票市場迎來難得反彈，A股和H股目前指數已創近半年的新高。由於目前國壽股價較歷史最高位已出現大幅下挫，且未來盈利能力穩定，估值水準較為合理，因此我們仍給予中國人壽「買入」評級，其12個月目標價為35港元。(建議時股價：27.3元)

重慶鋼鐵(01053)：08年和09年一季度重慶鋼鐵業績均高於行業水準。基於產銷形勢較好及盈利能力增長的預期，我們預期09年、10年公司將分別實現營業額120億元、154億元，淨利潤分別為6億元、8.1億元，增幅分別為0.33%、35%。給予「買入」評級。該公司股價已經突破下行大軌道，正處於升勢格局中。但是，此輪反彈中，公司最高漲幅接近300%，並接近38.2%的黃金分割點。

心水股

A A C	(02018)
騰訊	(00700)
海螺	(00914)



高盛認為，阿里巴巴新增客戶量增長或放緩

阿里巴巴料續跑贏同業

市場脈搏

高盛證券發表研究報告表示，將阿里巴巴(01688)由「確信沽售」名單中剔除，因自今年2月起將該股加入名單後，股價反而已累升82%，升幅超出MSCI中國指數的29%，股價升幅強勁，料由於客戶增長理想，因而帶來驚喜，但仍維持其「沽售」投資評級。

該行又指，阿里巴巴較同業有溢價，明年預測市盈率高達39倍，而同業僅為21%，料阿里巴巴2010至2013年度，每股盈利複合年增長率達20%，高出同業的16%。

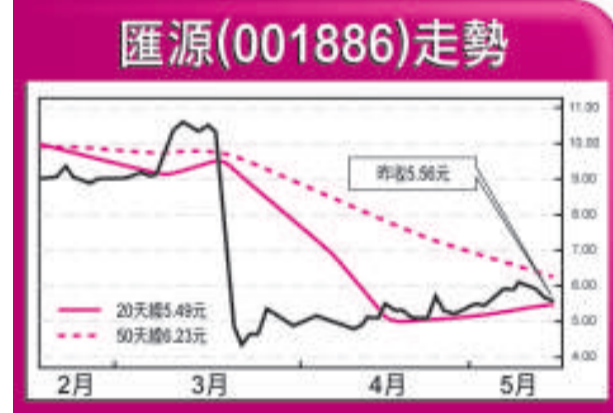
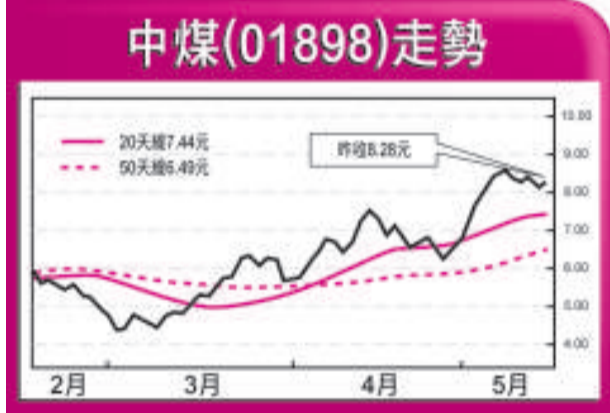
AAC毛利率轉強

高盛認為，阿里巴巴新增客戶量或放緩，放緩情況於下半年出現，此外，預料2010年或以後的EBIT毛利均維持30%，相較07及08年逾30%為低，料新增客戶主要為低

端費用用戶，未能提高增值服務；高盛給予其目標價為6.3元。

高盛證券發表研究報告表示，AAC Acoustic(02018)首季純利7500萬元人民幣，符合預期，毛利率達40%，亦較高盛預期為高，惟被高稅率所抵銷，預料第二季銷售增長可達雙位數，全年毛利水平與去年相若。該行維持AAC「中性」投資評級，2010及2011年每股盈利預測則分別調高6.7%及8%，主要是由於毛利率轉強，目標價由3.9元，升至5.1元，集團跟隨台灣手機附件同業於第二季出現強勁訂單復甦，料毛利會繼續擴張，新產品有助估值重回較正常水平。

高盛預料，AAC明年股本回報將出現復甦，股息回報於未來兩年稍高於同業，料估值出現較輕微折讓，相對同業其估值再上升空間有限，除非集團增加流動資金，以及股本回報表現超出預期。



中煤今年盈利料持平

口大福證券

雖然中煤能源(01898)的投資收益轉虧為盈，其估計合約價格上升及其銷售架構可能出現調整，但我們預期該公司今年的盈利僅會持平。按照加權平均資本成本為13.6%的貼現現金流量模式及末期增長率為3%計算，我們估計該公司每股公平價值為8.47元，相當於09年預計市盈率13.5倍。

由於中煤的業績計及其持有中國遠洋A股的公平價值虧損人民幣14億元，該公司的08年盈利同比增加19%至人民幣71.41億元(每股盈利：人民幣0.54元)，而中國神華(01088)及兗州煤業(01171)的盈利增長分別為21%及101%。若撇除該特殊項目，中煤的08年純利同比躍升64%。

中煤的經營業績強勁乃由於其銷量同比增加4%及其自產煤的平均售價同比增加23%。該公司於08年的自產商品煤的銷量同比躍升8%至7,400萬噸(動力煤：7,200萬噸；焦煤：200萬噸)，佔該公司煤炭總銷量的84%，略高於07年的81%。由於內地煤炭消耗量將依然疲弱，故我們預期09年自產商品煤的銷量比例將進一步增加至約93%。該公司於09年第一季的煤炭銷量同比减少15%，而其產量則輕微下跌5%。中煤於08年的動力煤內地合約價格同比上升9%至每噸人民幣365元。我們預期中煤的09年合約價格將進一步上升10%。

受銷量及價格增長所帶動，中煤煤炭業務的08年經營利潤表現較神華為佳，此乃由於在更為嚴謹的成本控制下，中煤的生產成本同比上升18%，而中國神華的生產成本卻上升26%。若09年的生產成本維持於08年下半年的水平，則全年的生產成本將進一步同比上升至少8%。我們預期中煤的09年利潤為人民幣73.09億元，同比輕微上升2%。

匯源目標價降至4.11元

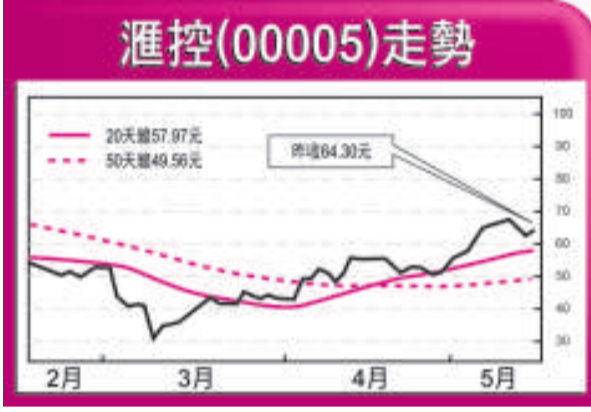
匯源果汁(01886)的08年業績令人失望，故我們並不看好該股；該公司的純利同比下滑86%至人民幣8,900萬元，惟其營業額則輕微上升6%至人民幣28億元。若撇除該公司於2007年2月首次公開發售的股

份認購款項利息收入，及其他非經常性項目，包括其可換股債券的匯兌收益及僱員購股權計劃的攤銷影響，該公司的經調整純利則同比减少27%至人民幣2.33億元，較市場預期遜色。為將其派息率維持於25%水平，匯源將其末期股息大幅削減86%至每股人民幣1.5仙。

於08年，中濃度果汁業務仍是匯源主要的收入來源，其次則是果汁飲料業務，分別佔該公司總收入的43%及30%。由於銷量疲弱，加上該公司轉而採用偏向集中於直接銷售的分銷模式，故其百分比果汁業務佔該公司總收入的比例輕微下跌2%至21%。由於匯源的原材料成本上漲抵銷了其平均售價的部分升幅，故該公司的08年毛利減少4%至人民幣9.09億元，而其毛利率亦下跌3.5個百分點至32.2%。

匯源的08年資本開支達人民幣13億元，主要用於新生產設備及作為擴大分銷網絡的營運開支。匯源計劃將其09年資本開支同比减少85%至人民幣2億元，而有關資本開支將主要用於一般維修及保養。若計及將於今年到期的4,500萬美元銀團貸款，匯源於08年年底擁有淨負債人民幣7.01億元。相當於淨負債比率15%。即使計及經濟衰退對匯源業務的潛在影響，我們仍認為該公司的財政狀況尚算穩健。

展望將來，預期該公司的果汁飲料業務將面對較嚴峻的挑戰。統一企業擁有安德利果汁(08259)的15%權益，故其品牌果汁產品的上游供應在某程度上應可獲得保障。我們將匯源的09年及10年銷售預測分別調低43%及38%至人民幣29億元及人民幣34億元，並將其該兩年的盈利預測分別同比下調40%及35%至人民幣2.80億元及人民幣4.11億元，相當於08至10年每股盈利複合增長率20%。我們將匯源目標價調低至4.11元，相當於較溫和的09年市盈率19倍，與其內地飲食同業的平均市盈率相若。匯源面對可口可樂或會變成其競爭對手，令其市場佔有率下跌的風險增加，加上其收購建議告吹後短期內缺乏刺激業務及盈利增長的新元素，故我們已將匯源的估值調低。



經紀愛股

騰訊·安徽海螺

口泓福資產管理研究部主管 鄧聲興

受惠內地與本港簽署CEPA補充協議，港股過去一周升破17600水平，創逾7個月新高，而且平均每日成交量達到877億元。

雖則大市曾由高位回落至16400水平，不過受惠熱錢持續流入市場，相信恒生指數短期於16000點水平應有不錯支持，至於阻力位在17300點水平。

是次建議的兩隻股份，分別為騰訊(00700)及安徽海螺水泥(00914)。

騰訊首季純利大幅上升94%至10.4億元人民幣。期內，營業額上升75%而按季亦上升19.4%。期內互聯網增值服務收入按年升90.7%，按季則上升28.8%。

電信增值服務收入上升52.5%，而按季亦上升9.9%。網絡廣告雖按季下降30.1%但按年仍升1.4%。數據反映出集團並未受金融危機所影響，並受惠主導市場的地位。

事實上，集團營運利潤率仍保持在47%的高水平。集團現時擁有4.1億活躍用戶，按季上升9.1%，較全國網民3.16億為高。投資者可以將目標價位訂在90元，止蝕價位則於74.3元。

至於安徽海螺水泥方面，基於內地開始進入傳統水泥銷售旺季，相信可進一步刺激水泥行業的盈利能力。

事實上，4月份全國水泥產量達1.47億噸，上升12.9%，較3月份的增進進一步增加2個百分點，累計產量更上升13%。

受惠於近日不少內地發展商開始補充土儲，相信水泥的需求增長將會持續。而安徽海螺為行業的龍頭股份，相信可受惠此趨勢。投資者可以將目標價位訂在58元，止蝕價位則於50元。

(筆者並未持有上述股份)

