

六月散貨高峰期

口大 衛

本毫無值博率，風險甚高，隨時打回原形。同時，亞洲新興市場在熱錢推動下，炒得更瘋狂，大摩MSCI亞太指數的市盈率高達四十三點一倍，為零三年以來最高，恐怕經濟復甦速度無法追上股市的升幅，最終會出現大調整。

美銀行業頻頻抽水

醒日資金眼見環球股市炒過癮，紛紛出貨計數。股市炒賣能手之一的美國高盛集團，便把握港股炒上接近一萬九千點的絕佳機會，配售手上部分工商銀行股份，套現十九億一千萬美元（相當於一百四十九億港元），今次高盛配售工行，作價四元八角八仙，比之前安聯運通配股工行股份為高，可見高盛掌握股市高低確有一手，亦預示港股將見頂。

此外，去年十月入市撈底的阿扎比政府旗下IPIC集團，趁機配售手上英國柏克萊銀行十三億股，料套取六十

八億美元（五百三十億港元），英國銀行股低位反彈六、七成，是時候散貨套現。

滙控或成減持對象

滙豐控股第二大股東沙特富豪Maan al-Sanea，旗下Saad集團正進行債務重組，可能大手沽售手上約百分之三滙控股權。

另外，摩根大通與運通集團若要償還欠下政府的貸款，解除政府的掣肘，首先要增強本身資本額，因而需在市場配股集資共五十五億美元（四百二十九億港元），相信會有其他美國金融機構仿效摩運與運通進行抽水。如摩根士丹利便計劃集資二十二億美元。

六月份股市無可避免出現散貨高峰期，市場熱錢必然逐步被接踵而來的集資行動所吸乾，當股市流動性大減，大型調整便會到來。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

大 行 分析

中海外上漲空間或遜同業

大摩發表研究報告表示，首次將中國海外(00688)列入研究股份，並給予「大市同步」投資評級，目標價17.4元。該行認為，中國海外為內地內房股的龍頭公司，惟其估值上漲空間較同業相對有限，故給予其「大市同步」評級。大摩予中國海外目標價17.4元，較12個月資產淨值(NAV)14.5元溢價達20%，反映未來一年地產價格將上升5%至10%。

內房處於「轉角市」

另外，摩根士丹利表示，內地樓市正處於「轉角市」，調高內房股由「大市同步」至「吸引」，料住宅銷售量持續優於預期，內房股合約銷售強勁，置業能力轉佳，料內地繼續推出支援樓市措施，對實質樓市及股市有幫助，料未來12個月，樓價升5%至10%，料內房股資產淨值擴大。

大摩認為，若內房商集中於一、二線城市，所受效益最大，因此，一、二線城市樓價升幅可達到10%，較偏遠地區的5%為高。大摩首選股份為華潤置地(01109)、富力地產(02777)、世茂房地產(00813)、雅居樂地產(03383)；而小型內房股則看好合景泰富(01813)；至於集中發展次級城市的發展商則看好建業地產(00832)。

本地地產股股價吸引

高盛將本地地產股評級再由「中性」，調高至「吸引」，因吸納土儲帶來潛在回報，寫字樓市場自今年底回穩，調高本地地產股目標價最多調升56%。

該行將新地(00016)投資評級由「中性」，調至「買入」，而恒隆集團(00010)亦由「沽售」，升至「中性」，不過信和置業(00083)則由「買入」，降至「中性」，另維持嘉里建設(00683)及鷹君集團(00041)「買入」投資評級。高盛看好新地多於信置原因，新地屬行業首選之一，可受惠於本港樓市各層面的復甦，目前新地股價反映本港住宅樓價穩定，中內地住宅價格穩步上升。



經紀愛股

玖源料完成整固

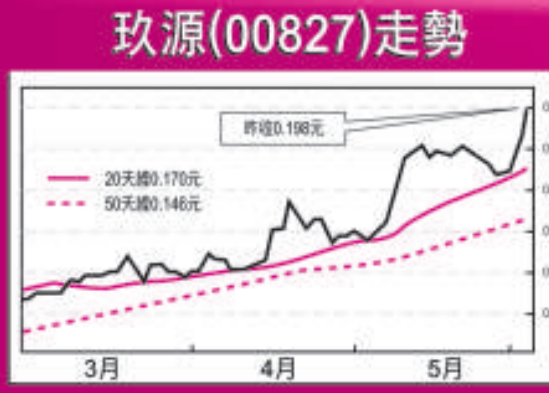
口信誠聯席董事 連敬涵

玖源(00827)主要於內地從事化肥生產及銷售業務，截至去年底止全年營業額雖減少15.5%至6.55億元(人民幣、下同)，但期內因應國策適當地收縮了肥料出口業務，以及管理原料庫存得宜，未有如同業般因高價原料庫產生巨額虧損影響，純利錄得46.6%增長至6.066萬元，整體表現不俗。

農業為國家重點扶持行業之一，隨著各項支持農業的政策相繼落實，如提高糧食收購價、增加農業投入及糧種補貼等，料可提高農民種植積極性，刺激對肥料的需求；在去年底公布的化肥產業政策中，國務院便保留了對化肥企業在原料、運輸方面的優惠政策，對玖源旗下業務具積極意義。另一方面，隨著生物能源的興起，而生物能源所用原料絕大部分以農作物產品為主，料可帶來對肥料的需求，行業前景理想。

早前，集團獲世銀成員國際金融公司認購6.5億新股，佔經擴大股本約9.23%，集資後進一步提升其財務實力，並為新建生產線提供資金。旗下位於四川達州市天然氣能源化工園區的年產量分別為40萬噸合成氨及45萬噸尿素的工廠項目，預期可於今年下半年進行試產並投入運行，料可帶動未來業績增長。

技術上，上月初股價升至0.18元水平後呈橫行整固，昨日股價逆市突破橫行區頂部，成交亦顯著增加，整固料已完成，上望目標0.23元，建議0.195買入，穿0.18元暫作止蝕。(筆者未持有此股)



財經縱橫

口趙令彬

金廈可試行同城化

近期兩岸關係突飛猛進，大陸還推出了加快海西開發規劃，實行對台交流先行先試。台灣政府亦取態積極，在民進黨反對下仍力促關係深化，特別是熱衷於洽談「兩岸經濟合作架構協議」(ECFA)。

加強合作多新意

台灣藍營對加強與大陸交流除態度積極外更多創意。去年六月台北市長郝龍斌訪問上海時，便提出加強雙城合作和建立「兩小時生活圈」；在具體事務上則推行了動物保育合作，並願分享擴大無線寬頻覆蓋經驗。今年四月台中市長胡志強訪問香港時，又提出建立粵港閩台的「超級區域」協作體系。然而至今對兩岸關係演化的最有系統論述，還是蕭萬長的「兩岸共同市場」構思。

這最初於1991年蕭出任台灣經濟部長時提出，建議兩岸仿照歐盟，由經濟結合逐步過渡到政經結合；經濟關係則由貨物貿易自由化到資金、服務交流自由化，再到相關政策協調等。其具體落實則分三階段：(一)經貿關係正常化。(二)建立自由貿易區。(三)建立共同市場。目前兩岸基本上仍在第一段，但一年來進展良好，取得

「三通」突破，台方亦正逐步放寬對台資登陸，和陸客、陸資入台等的限制。將來兩岸洽談ECFA，其實就是向第二、三階段挺進。為達致具體協議：雙方必須討論貨物自由流通、投資保障、國民待遇、金融協調、知權保護和產品標準共同化等。當然前路難題不少，對台方最敏感的包括開放大陸勞工及農產品入台，和兩岸學歷及資格互認等。這種宏大目標非朝夕可達，而或要幾十年的磨合過程。

以金門為突破口

與此同時，金門卻可成兩岸關係深化的突破口。去年馬英九為紀念1958炮戰50周年活動到訪金門時，提出金門要由台灣的「殺戮戰場」變為「和平廣場」，金廈兩門要成為和平、和解、合作之門，並答允予訪陸客落地簽證，和評估廈門向金門供水及修建金廈大橋等項目。金門縣長在海西計劃出臺後，提出主動融入海西，引陸資建港建橋，以廈門機場作備用機場，並朝非軍事化方向發展等。大陸台商則建議在金門建立兩岸自由貿易區。金廈來往近年在「小三通」下日趨密切，不少金門人還在廈門置業，但「大三通」後「小三通」意義下降，故金廈交往必須有新發展。看來首先應由加快大橋、供水等項目的落實，來建設金廈生活圈和走向同城化，然後再由放寬台方限制，以金門作為ECFA及兩岸自由貿易的台方先行先試點。這可作為對海西規劃的回應，並為兩岸全面的深化交流探路。

過去大陸曾以金門為攻台踏腳石，後為防止美國煽動兩岸劃海峽分治而留給台灣，可見其軍事及地緣戰略地位重要。今後這一地位不會變，但內容將大變：金門或可成兩岸和合甚至統一的踏腳石及突破點。

異動股

滙控沽壓大

口羅 星

港股三日累升一千九百點後，昨日終於出現回吐，一度跌五百八十八點，收市則跌四九九點，報一八三八九點。國企指數亦跌三零零點，報一零六五七。全日大市成交金額一千億元，可知沽售壓力不輕。滙豐控股佔恒指比重將在本月八日由兩成半下調至一成半，短期沽壓很大，有機會下試六十元支持位，昨日跌近百分之四，險守六十八元。



工行被減持風險消除

市場脈搏

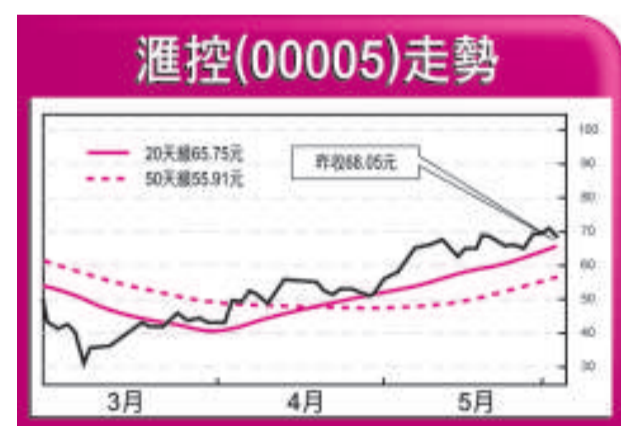
中銀國際發表研究報告表示，高盛以每股4.88元的價格出售了30億股工商銀行(01398)股份，該價格較昨日的收盤價折讓4.5%。報告表示，雖然該行承認，未來幾個月戰略投資者減持的風險已經解除，但目前工行估值已達13.49倍09年市盈率及1.98倍市淨率，考慮到其利潤增長前景不容樂觀，認為估值較高。維持工行「持有」評級。

深高速購機荷東提升收益

深高速(00548)宣布將以現金形式收購機荷東高速段餘下45%的權益，此後機荷東公司將成為深高速的全資子公司。該計劃仍有待幾項條件的滿足，包括：機荷東公司董事會的通過；如果必要，還需獲得深高速、路安、路勁和深圳國際股東大會的批准；以及政府相關部門的批准。

中銀國際發表研究報告估計，收購機荷東45%的權益將使深高速09年每股收益提升5.8%。計劃收購價格為11.66億元(人民幣、下同)。根據該行的假設，這一價格約相當於11.6倍09年每股收益，處於合理水平。該行表示，除了現金部分，深高速還同意承擔機荷東的銀行貸款並補償因本次權益轉讓而產生的所得稅(估計不超過1億元)。

深高速計劃使用自有資金完成此次交易，並以港幣支付。由於公司每年的經營現金流約為9億元，中銀國際認



為此次交易將給公司的現金流帶來一定壓力，但這樣將不會增加公司未來的財務費用。該行維持對深高速的「持有」評級，並將在交易條件滿足後調整每股收益預測。

晨鳴需求恢復好於預期

晨鳴紙業(01812)今年4、5月平均銷售較今年第一季度高約30%。國泰君安發表報告，上調公司2009至2011年盈利預測16%、11.9%和10.5%，以反映需求恢復好於預期，並將評級由「收集」上調至「買入」。報告稱，扣除季節性因素後，估計4、5月平均銷售也較第一季度需求水平提高約10%，好於預期。另外，與07年下半年和08年上半年需求較旺的時期比較，4、5月平均銷售也分別高約5%和10%，主因產能擴大及庫存消化。

報告指，上周公司股東大會通過公司對回購最多10% H股的一般性授權。國泰君安預期，取得有關監管部門的批准可能需要約5個月，雖然回購計劃的財務影響輕微，但仍然認為這是正面信息，並且有助提升市帳率估值，目前公司09年預測市帳率為0.7倍。國泰君安表示，最近1個月公司股價雖然跑贏大市約10%，但仍跑輸香港造紙同業32%，目前預測市盈率和市帳率估值水平也較行業平均折讓約50%。鑑於盈利預測上調、市場估值標準提高、及潛在回購，將6至18個月目標價由4.1港元上調至7港元，相當於1倍2009年市帳率、14.3倍2009年市盈率和11.3倍2010年市盈率。



比亞迪電子盈利增長加快

高盛證券發表研究報告表示，將比亞迪電子(00285)的目標價由5元調高至6.4元，投資評級則維持不變於「買入」，預期受惠於手機外判市場的佔有率持續增加、中端產品線的滲透率日高，公司盈利復甦之步伐將加快。

報告表示，儘管公司股價近日急升，但市場仍未全面了解相比起同行，公司優越的回報狀況。另一方面，高盛認為，雖然公司缺乏一個高檔項目以刺激股價，惟相信公司將會繼續提升其從母公司所得之電池業務，以及其手機模組業務規模愈來愈大，將能提供理想的回報。

中石化剔出「亞洲確信買入」

高盛將中石化(00386)剔出「亞洲確信買入」名單，因為該股已充分反映出成品油價格上調及首季盈利等利好因素。但仍然維持「買入」的投資評級，目標價8.25元。

報告指出，自4月初將中石化加入「確信買入」名單以來，累計上升17.6%。但由於成品油價格上升滯後及原油價格顯著反彈，導致中石化的股價表現遜

於同期的摩根士丹利資本國際中國指數22.1%的升幅。

中移動仍為投資首選

高盛同時將中移動(00941)從「確信買入」名單中剔除，因為該股股價已達79元之目標價。然而，中移動仍為中資電訊股投資首選，故維持「買入」的投資評級，因其股價不昂貴，而且較摩根士丹利資本國際中國指數由年初至今的表現，中移動顯著落後34%。

報告說，自從今年5月4日將中移動納入「確信買入」名單後，股價已累積上升11%。不過，報告預計，短期而言，難以出現令內地三大電訊商盈利預測需要作出重大調整的催化劑。中移動2010年預測市盈率為12倍，相較其他亞洲電訊商，包括對手中國電信(00728)及中國聯通(00762)的價格顯得合理。

高盛認為，若大市繼續造好，中移動相對中電信和聯通有更大上升空間。如果大市明顯回落，電訊業表現仍能優於大市，而中移動動力為最強，因其股價表現遜於大市，而且市盈率偏低。

指點股壇