

連跌四日後應有反彈

頭牌手記

□沈金

昨日港股受外圍股市弱勢的影響，加上期指結算臨近，淡友展開攻勢，以致大市疲莫能興，恒指二〇八〇〇的防線不保，最低跌至二〇五三三，挫四九〇點，收市報二〇五八八，跌四三五點，是連續第四個交易日滑落，四日合共跌了一一三點。國企指數收一一七五二，跌三〇三點。全日總成交五百零八億元，較上周五減少五十六億元。

財經縱橫

□趙令彬

香港作為內地金融開放中介，包括協助人民幣國際化，將有助本港金融擴張及鞏固國金中心地位，但在扮演中介角色時香港須有耐心做好配角，不可喧賓奪主（本欄9月28日）。當然，要當好配角也須作出努力，正如任總所說：要令國家相信香港可為其開放作出貢獻。

做好開放準備工作

因此香港必須做好三方面的工作：（一）做好相關的基礎設施。對此香港已逐步進行，如設立人民幣清算支付系統等。（二）做好人民幣國際化及其他金融開放項目的風險管理。在這方面香港仍須有更多改善。雷曼迷債事件，內地投資者在本港損失巨大，及本港股市承受力等問題，都可令開放北水南調受到影響。（三）要為內地金融開放的特殊需要做好配合開發，而這包括監管體制、產品提供、市場支援及諮詢等各領域。由於香港對支持內地金融開放所帶來的商機期望頗高，故在準備工作上亦有很高的積極性，只等待水到渠成。

另一方面，香港也須全盤考慮本身的金融業發展戰略，尤其是國金中心的功能定位。作為內地開放中介肯定是在香港金融發展的一個重要環節，但也肯定不能成為全部，而且其比重多少尚待商榷。有些論者卻對此項寄以厚望，如內地學者吳曉求便提出，香港應建成如倫敦美元離岸中心般的人民幣離岸中心。香港成為人民幣離岸中心乃屬必然，但其規模及地位可否如倫敦的美元中心一樣，卻甚有疑問。對此不能盲目樂觀的原因有：

（一）出現大量境外（尤其歐洲）美元元衆多的美國及國際因素，類似情況在人民幣未必也不似會重現，因此不能寄希望有如倫敦的美元資產巨大交易量。（二）倫敦與美國非處同一時區，且有龐大的歐洲資金來源支持；相反香港與內地相連，欠缺時區互補優勢，亦不見得是東亞資金的調配主樞紐，其他競爭對手很多，如星州、台北甚至澳門、東京等都有本錢爭做人民幣離岸中心。上海也將設立離岸業務，吳曉求認為上海不應如此而要讓給香港，乃完全行不通者，國際市場不由中國作行政劃分，既無理由禁止上海做，何況禁了香港也非一定可獨佔市場，此論實是中央計劃經濟的那一套想法。

離岸業務競爭多

總之，人民幣業務的發展，只能是慢火煎魚般急不得，且主動權不在香港，因此過分依賴作為內地開放中介的角色，對香港金融業及國金中心的發展均不利，必須另尋出路。中介角色是個配角，故在香港的金融發展戰略中，這也只能是配菜而非主菜。對此事港人必須十分清醒，可惜現時自上至下的主流意見，都把前途押在人民幣離岸中心之上。

異動股



中電信補貼手機比率由三成增至三成七

中電信沽壓重

□羅星

日圓急升至八個月高位，套息交易大拆倉，觸發亞太區股市顯著受壓，加上A股大跌百分之二，恒指跌至二零五五零水平，大跌四三五點，報二零五八八收市。

國企指數亦跌三零三點，報一一七五二收市，全日大市成交金額減至五零八億元。

內地電信商要爭奪3G市場，紛紛增加手機補貼，中國電信補貼手機比率由三成增加至三成七，拖累股價再跌九仙，收市報三元六角四仙，考驗三元五角的支持位。

心水股

中國公共採購 (01094)
百仕達控股(01168)
Aeon 信貸 (00900)

指點股壘

Aeon 受惠低息環境

□大福證券

Aeon 信貸 (00900) 目前的股價相當於 2010 年（截至 2 月 20 日止）預計市盈率 10.2 倍及市淨率 1.5 倍，其股價乃屬合理。雖然目前的低息環境有利 Aeon 信貸的消費者融資業務，但貸款需求減少及市場競爭趨激烈，卻令該公司的業務增長有限。然而，Aeon 信貸截至 2009 年 8 月 20 日止 6 個月的純利同比減少 16% 至 1.24 億元，高於我們的預期。

該公司盈利下跌乃主要由於其淨貸款撥備增加 15%。由於 Aeon 信貸的融資成本大幅減少，而其成本與收入比率則企穩 35%，故即使該公司的貸款組合縮減 7%，但其淨利息收入仍上升 4%。

雖然期內 Aeon 信貸的貸款減值增加，但隨着該公司逾期 1 至 2 個月的貸款比率同比下跌 30 個基點至 2.5%，而 8 月份本港申請破產個案亦連續第三個月減少，該公司的貸款減值可望見頂回落。另一方面，本地失業率高企 5.4%，市場持續憂慮目前經濟復蘇的步伐能否加快及持續，令減值撥備短期內無法大幅減少。

雖然 Aeon 信貸進一步擴展內地業務，但短期內將不會為該公司帶來重大的利潤貢獻。本財政年度上半年，該公司的內地業務錄得輕微虧損約 300 萬元。Aeon 信貸的內地業務一直發展緩慢，該公司於內地簽發的信用卡數量仍低於 10 萬張，主要為永旺百貨於廣東、北京及山東簽發的內部專用卡。管理層暫無計劃於內地成立全權代表該公司的財務公司，因有關的資本需求甚高。

靈寶業績令人失望

近期金業股前景普遍樂觀，靈寶 (03330) 2009 上半年業績卻令人失望。雖然 2009 上半年平均黃

金現貨價格與去年同期相若，但內地黃金需求持續殷切；靈寶近年擴大其黃金勘探業務；管理層承諾集中於黃金生產業務和控制生產成本，均是該公司的利好因素。然而，若撇除靈寶的外匯虧損人民幣 1800 萬元，該公司 09 年上半年純利卻減少 29% 至人民幣 9100 萬元。該公司的營業額同比減少 9% 至人民幣 16 億元，其毛利率亦下跌 2 個百分點至 13.6%，依然是其上市同業中最低。按 2010 年預計市盈率 12 倍計算，我們給予靈寶的目標價為 2.46 元。靈寶仍是業內吸引力最低的金業股。

2009 上半年，靈寶來自銷售黃金的營業額僅同比增加 0.6% 至人民幣 13 億元，而黃金銷售業務仍佔該公司總收入的 80%。雖然平均黃金現貨價格維持於 08 年上半年的水平，但靈寶金錠的平均售價下跌 3% 至每盎司 924 美元，抵銷了其銷量的 4% 增幅。

我們認為靈寶就其冶煉業務生產金精粉的自給率低，將繼續限制該公司的盈利增長潛力。2009 上半年，雖然該公司的冶煉業務生產 6617 公斤金錠，但其採礦業務僅生產 1439 公斤金精粉及合質金以作內部銷售予其冶煉業務，意味着該公司大部分金精粉乃購自第三方供應商，以生產金錠出售。

如靈寶的採礦業務短期內未能提升其金精粉的自給率或拓展至礦產金業務，預期 2009 下半年及 2010 年金價上升將增加該公司的黃金銷售成本，繼而嚴重影響該公司的毛利率。這從 2005 年至 2009 上半年間，雖然平均黃金現貨價格上升逾一倍，但靈寶的毛利率卻由 20.6% 下跌至 13.6%，便可一見。雖然靈寶的管理層近年一直嘗試加強控制成本，並提升其採礦業務的金精粉產量，但實際情況卻未見顯著改善。

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號利園 33樓 3302 室

電話: (852) 2907 2300 電郵: mrs@skynews.hk http://www.skynews.hk

上海辦事處 寶密: 021-6120 9409

大行 分析

法國巴黎銀行發表報告指，將中移動 (00941) 紳入研究股份，並給予「買入」投資評級，目標價 95 元。主要是由於該股受到母公司支持，3G 服務所承受風險較低，法巴認為中移動為行業首選，雖然集團業務增長，較數年前放慢，但盈利及現金流維持強勁，未受競爭增加所影響。由於中移動加強農村及城市市場推廣，料可受惠內地經濟復蘇，明年上半年回歸 A 股市場，對股價帶來刺激。

港交所料跑輸大市

美林證券發表報告指，重申給予港交所 (00388) 「遜於大市」投資評級，目標價 132 元，估價昂貴，雖然港交所策略為內地金融中心平臺，但明年預測市盈率 26 倍，大市成交額表現滯後於股價復蘇，港交所與恒指相關性減弱。若大市成交與估價掛鉤，現價要下跌 30%，或每日港股平均成交要升 50%，由目前 600 億升至 900 億，恒指亦要攀上 25000 點水平。

中建材評級維持不變

高盛證券發表研究報告表示，據悉中國建材 (03232) 及旗下深圳上市附屬北新建材 (深: 000786) 因出口美國的石膏板據稱有惡臭、空調故障及材料腐蝕。該行相信對中國建材盈利影響有限，而中國建材已轉型為業務主要為水泥的公司，石膏板上半年佔經營盈利 10%，而 06 年度為 33%，水泥業務於今年上半年佔經營盈利 60%，06 年度則為 42%，另外，由於本地的水泥價格正在改善，因地產行業的資本開支增加。

該行對中國建材的「中性」評級及每股盈利不變，目標價維持於 28.4 元。

華潤電力售電料增 5%

□凱基證券

由於國內市場整體電力需求復蘇，華潤電力 (00836) 預期集團 09 年售電量可錄得 3 至 5% 增長，設備利用小時可達到前作所定的目標 5300 小時。另一方面，華潤電力表示合約煤價格仍未簽訂協議，但預期下半年煤價將持續平穩。華潤電力表示集團會繼續收購一些細小煤礦，目標是將由自己開採煤炭佔所使用的比例，由目前 10% 增至 2013 年的 50%。

由於下半年電力需求樂觀，有利電力股。華潤電力現價 09 年市盈率 17 倍，估值合理，建議收集，目標價 20 元。

華潤置地折讓幅度小

華潤置地 (01109) 以 22.2 億元投得南京建鄴區所街 7 號商住地，可建樓面約 27.78 萬方米，每方米樓面地價近 8000 元。華潤置地透露為未來增購土地作出預算，金額達 100 億元人民幣。

華潤置地年初至今收購的土地達 5 塊。截止 9 月 15 日新增土地儲備 323.38 萬平方米，總土地儲備達 2532 萬平方米。另外，預售表現較預期為好，截至 9 月 15 日為 154 億元人民幣，已超額完成 09 年全年的 150 億元人民幣目標。華潤置地現價為 09 年預期市盈率 28 倍，每股資產淨值 17.97 元，現價存 5% 折讓，折讓幅度不大，可待股價回落才逐步收集。

經紀愛股

百仕達投機性現價吸納

□僑豐證券 連敬涵

百仕達控股 (01168) 較早前公布的中期純利上升 5 倍，達 4.98 億元，而期內營業額亦上升 3.1 倍至 14.5 億元，其中來自房地產銷售的收入達 13.95 億元，同比增加了 3.7 倍，毛利升 2.4 倍至 8.53 億元，顯示旗下樓盤銷售情況相當理想。

然而上半年房地產銷售毛利則錄得 20.4 個百分點跌幅，只有 60%，主要由於旗下紅樹西岸開始銷售部分樓層較低及景觀較差的單位，令平均售價下降，公司指有信心下半年毛利將有所改善。公司目前手持現金達 30 億元，仍會主力發展深圳及上海市場，同時亦正積極增加深圳以外的土地儲備，以便未來三至五年的發展，前景不俗。

現時大部分內房股皆出現回吐，短期雖不予以看好，但百仕達股價則自 8 月中節節上升，業績公布後升勢未停，昨日更逆市創出 07 年以來新高，炒味甚濃。在有基本數據支持下，短期仍有動力進一步上升，可投機性於現價吸納，中線目標為 2.5 元，跌破 1.75 元止蝕。（筆者未持有此股）

百仕達(01168)走勢

