

盼下月滙控業績理想

□沈金

商，都偏軟收市，連開盤售樓的新地，亦反反覆覆最後平收而無升降，出售電車業務的九倉收四十一元，升一角而已。九倉賣了電車，控制權落入法國公司之手。香港最廉宜的交通工具是否亦隨之壽終正寢？大家要拭目以觀之。香港的主要交通工具落入外資之手（英資除外），似乎還是第一次，特區政府如何監管，以保障本地消費者的權益，亦是一個全新的課題也。

重磅股只有滙控微升二角半。三月一日公布第四次股息，市場憧憬會比前三次股息為多的派發，加上滙控始終是港人的至愛，亦希望藉今次宣布全年業績，真正挽回港人及投資者的信心，所以三月一日的宣布，極具意義，離今日只有六個交易日。

名氣股中，升了聯想（00992），收五元三角六仙，升一角四仙，其他二、三線股有波動者首推港陸及安寧，前者一度升上一元二角一仙，但收市報九角九仙，反跌二仙。後者昨日最高見一元〇七仙，最低八角九仙，收九角，亦反跌六仙。飛沙走石炒味甚濃，稍一不慎就會中招，對此類炒股，還是小心則個。

二月期指由先前炒高水到昨日炒低水，收二〇三四五，低水七十七點，成交五萬手，期指上落同樣飄忽不定，不易理出個頭緒與方向來。

內地市要下周一才恢復，今日港股乃周末市，相信平淡氣氛難改。唯一寄望是守住二〇三〇〇關，如此一來，虎年第一週還是上升的。若跌破就可能由升轉跌。

頭牌手記

虎年第二個交易日的股市，在小戶緩緩卸貨之下，恒指下跌一點，以二〇四二點報收，大致抹去前日的升幅一半，而成交額就稀薄得淨淨，全日成交僅三百三十九億元，較上日少五十二億元，再創今年成交的低紀錄。

由於內地股市仍在休養，買賣處兩閒之局，入市及離場的意味均不大。比較有壓力的是本地地產股板塊，多半下挫，包括長實、恒地、信置、太古、新世界等知名發展

財經縱橫

□趙令彬

由模式創新完成現代化

美國福格爾教授對中國前景超級看好（本欄2月18日），筆者則認為中國前景雖佳，但卻仍有不少難題待解，故教授的預測只能視為最優的可能。其實教授也提出了一些重要條件，就是教育投入能發揮效益而各種潛力能充分發揮，從而抵銷經濟增長的長遠下降趨勢。下降愈速出現，則導致教授預測的機會便愈高。

學習與開拓並重

從長期看增長下降有眾多原因。有趣同論的觀點認為，中國GDP的高增長最終會放緩，而與其他先進國趨於一致。放緩的原因包括後發優勢的消失，和經濟發展日趨成熟，現成的增長熱點及動力逐步枯竭。這實是經濟發展的周期性反映，由最初積累階段的緩升，經過起飛階段的急升後，再回到成熟階段的緩升，甚至還會出現停滯。無論如何，目前中國人均GDP約3600美元，只相當於世界平均值8000美元的44%，並遠低於發達國的四萬美元，因此要追上世界平均已不易，更遑論要超過先進國的水平。

對於中國現代化過程，中科院的現代化中心有頗多研究，其最新報告把幾百年來的國際現代化過程，按中國表現分成三段，頭200年（1700至1900）為落伍期，跟着的百年（1900至2000）為學習期，目前的百年（2000至2100）為開拓期。此外甚具爭議的是，到世紀末中國實現全面現代化的機率只有4%，令人擔心能否達成本世紀中建國百年時，成為中度發達國的目標。

首先，三階段的劃分不無道理，但也不完全合理。就以新中國60年來的發展史看，便既有學習亦有開拓。毛主席時代雖採用蘇聯的中央計劃經濟模式，但卻在許多方面加以修正，如各省建立相對獨立的工業體系，由「文革」起又大力發展城鄉中小集體企業，而人民公社亦未如蘇聯農村般的工業化運營，給農民發工資保福利。鄧小平推動改革開放亦非全盤照抄西方模式，反明言要有中國特色。至於今後的發展，開拓成分將日重而學習的相對減輕，特別是經過金融風暴後，西方模式在許多方面都已清晰顯示了此路不通，中國更不能明知錯路再再上去。將來中國能否超越西方（尤其是人均GDP），關鍵之一就是看能否有效開拓及搞模式創新，由吸收西方的正反經驗並結合獨特國情來自關新路。

必須轉變發展方式

其次，報告認為中國已從欠發達國晉升為初等發達國，到2040年還可達到中等發達水平，但要趕上美國而達到發達水平，則可能要延至本世紀末。成功率的4%是按過去軌跡推算的，表示要轉變發展方式才可成功，但中國也一定會變，問題只在變的成效如何。因此關鍵在於多做一些研究，為中國指出出高效的現代化之路，使能不斷上進而最終完成歷史重任。

股海篩選

中海外盈利料增84%

瑞信集團發表研究報告表示，中國海外（00688）將於下月18日公布2009年全年業績，預料去年收入達380億元，較2008年的189億元，大升1.01倍，去年盈利則達66.7億元，按年升84%，去年每股盈利83仙。

報告指出，中國海外去年合約銷售表現強勁，達420億元人民幣，料其截至去年底淨負債率低於30%，去年共購入1100萬平方米樓面面積，平均每平方米成本2100元人民幣，較2008年低28%。至於2010年中國海外合約銷售預料增長25%，新增土儲至少800萬平方米，於內地同業中屬於其中一間於二、三線城市擁有最多覆蓋的地產商，預料股本回報率繼續維持高水平，料達24%。同時，相信內地宏調對公司影響有限。瑞信維持中國海外「優於大市」投資評級，目標價21元，屬同業首選。

心水股

- 中國海外 (00688)
- 華潤電力 (00836)
- 東亞銀行 (00023)



恒指昨日成交金額縮減，名氣股之中，聯想上升一角四仙，收報五元三角六仙

華潤電力風險較低

□勝利證券 高鵬

券商薦股

儘管周三歐美市場造好，致使港股周四早盤亦隨周邊高開，然而午後沽壓增加，恒生指數一度跌逾150點至20381點，最終全日收報20422，跌111點或0.54%，全日成交金額340億元；目前看，美國失業問題及希臘等國家債務問題依然堪憂，近期並沒有令人高度興奮的消息出現，投資者只能在繁亂的資訊中尋找線索。

恒指在20500點處有較大阻力，儘管港股未有理會內地調高存款準備金率的利淡因素，但前日升幅已經過高，在全球市況仍不明朗之際，投資者較為謹慎；內地市場的持續休整，亦無法有效給港股帶來方向。

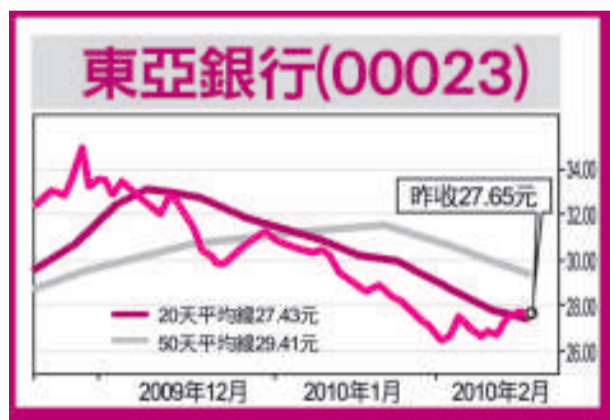
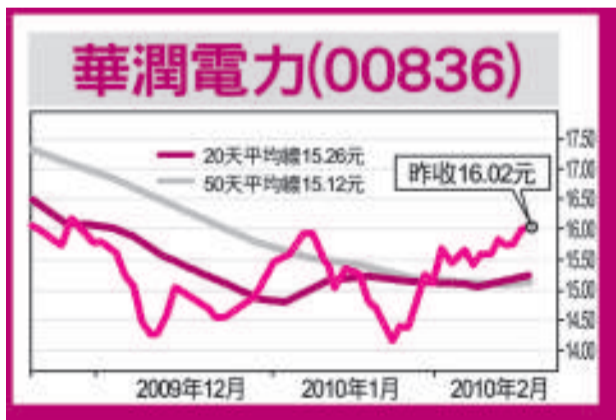
如果恒指今日收盤能夠繼續站穩20日均線上（即

20300點），則下周內地復市後，會刺激恒指衝擊20800點；只是其後走勢亦會有所回落，預計市場在未來一、兩周將在當前水平附近整固。

現今仍然建議投資者在此震盪市行情中把握個股機會，並以企業業績為選股標準，抓住強勢股。

是次個股推薦為華潤電力（00836）：據國家電網公司資料，1月國家電力市場交易電量大增45.97%；發電權交易量按年增長49.5%。華潤電力屬於火電公司，目前整個板塊處於行業周期低點，是風險較小、收益可能較高的投資品種。

華潤電力合同煤比例高達90%至95%，因此對煤價變動不敏感。公司日前宣布，按合併口徑統計，1月發電量按年升70.6%至約855.56萬兆瓦時，相對去年同期發電量為501.4萬兆瓦時。



東亞股本回報重現雙位數

□大福證券

重申東亞銀行（00023）買入評級，其原因是東亞的核心盈利正穩健復蘇，加上貸款需求回暖及貸款減值撥備減少，將有助帶動東亞日後的盈利進一步反彈。按2010年市淨率1.3倍計算，東亞銀行目前的市值仍未完全反映該行長遠的增長潛力。

核心盈利正在回升

此外，國浩集團（00053）的看法亦相同，因為國浩持有的東亞銀行股權最近因向大股東李氏家族的策略盟友配售51億元股份而攤薄後，亦再次將其持有該行的股權增持至8%以上。因此預計東亞銀行的股本回報率將於2011年重現雙位數字，據此，給予該股目標價為35.30元，相當於2010年預計市淨率1.7倍。

雖然東亞銀行的帳目包括多項互相抵銷的非經常項目，該行2009年業績仍接近市場的最高預期。同時，東亞由前一年錄得交易活動虧損12.92億元明顯改善至2009年錄得交易活動收益9.41億元，而財務工具的公平價值虧損亦由16.12億元大幅縮減至2.67億元。

更重要的是，東亞銀行2009年下半年淨利息收入雖然按年持平，但按半年計算則躍升9%，反映其核心盈利正在回升。該行的淨息差於去年收季6個基點至1.8%後，於2010年隨着貸款增長復蘇而

溫和反彈，並終告回穩。

東亞銀行的手續費收入僅增長6%，輕微低於預期，主要因其企業服務收入減少2%，表現令人失望。由於東亞就英美的商業房地產貸款錄得大額撥備，其貸款減值撥備差不多同比增加1倍至11億元；而雖然2009年該行香港及內地業務的資產質素穩健，呆壞帳比率分別僅0.5%及0.2%，但因其海外業務的呆壞帳比率上升3.6個百分點至5.1%，故該行的整體呆壞帳比率亦上升30個基點至略低於1%。據東亞銀行管理層指出，就貸款減值來說，最壞時刻已經過去。

內地業務平穩發展

至於東亞銀行（中國）2009年稅前利潤僅上升5%至15.25億元，佔集團2009年利潤44%。東亞銀行內地附屬公司的貸款同比擴張4.4%，較2009年上半年收窄5%明顯反彈。隨着東亞銀行（中國）於年內增設11間分行，其經營開支亦上升9.5%。

由於東亞銀行（中國）的分行總數增加至78間，帶動其存款量同比增加28%，貸存比率因而下跌至96%，正向2011年年底前達到內地監管機關所規定的75%的目標邁進。2010年貸款需求勢將超出政府所訂的新增貸款目標，隨着貸款定價改善及貸款加快增長，東亞銀行（中國）勢將因而受惠。

大行點評

鷹君核心盈利料微跌

中銀國際發表研究報告指出，受上半年酒店業務表現欠佳拖累，估計鷹君（00041）2009年度核心盈利按年減少2.6%，但利息成本下降、酒店業務下半年恢復，維持該股「買入」評級。以每股資產淨值折讓40%計算，目標價由22.4元調高11%至24.8元。

該行指出，鷹君酒店業務盈利在09年下半年已見恢復，EBITDA料較上半年升一倍，相信2010年酒店業務的EBITDA將按年反彈80%。報告表示，剝離「朗豪坊」後，該集團的利息成本下降，同時收窄盈利跌幅。

09年10月份，鷹君投得大連商住用地，中銀國際料交易可增加該集團每股資產淨值1.3元，但料有關項目最快須待2012年才有盈利貢獻。

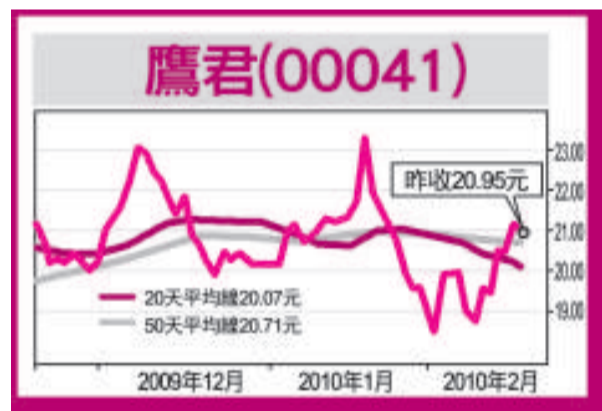
報告估計，以鷹君強勁的財務狀況看，日後進一步擴展內地業務將是推動評級因素。另外，該行又料，鷹君去年盈利為23.78億元，按年大升32倍，集團將於下周三公布全年業績。

領匯前景勝冠君

中銀國際發表報告指出，料冠君產業（02778）2009年度每基金單位分派（DPU）將按年下跌21%，並預期今年租金收入持續下降、發行新基金單位又攤薄現有股東盈利，因此將其評級由「持有」降至「沽售」，目標價則由3.25元微升至3.3元。報告又謂，較看好領匯（00823）前景，因其長遠增長因素較穩健。

中銀國際指出，冠君主要物業之一「花旗銀行大廈」的空置率於09年下半年增加，抵銷了「朗豪坊」租金增長，估計「花旗銀行大廈」至去年底止出租率僅90%，低於年中的95%及2008年底的98%。該行預期，09年該公司可分派收入將按年減少7.7%，DPU將跌21%至25.2仙，由於分派比率由100%降至90%，料09財年收益率為7.1%。

目前冠君產業股價較資產淨值存有45%折讓，若以歷史平均47.5%計算，目標價因而輕微調升至3.3元。冠君產業將於下周一公布09年業績。



經紀愛股

國泰重拾盈利能力

里昂證券發表研究報告指出，維持國泰航空（00293）「確信買入」投資評級，目標價為17.7元。里昂認為，航空公司要重拾盈利能力，必須有三大推動因素，包括大量經濟搭客、頭等及商務艙客量恢復，以及足夠的貨運量。

報告續指出，即使是在去年同期農曆年假較早的不利因素之下，上述三大動力都已於國泰1月份營運數據中得到體現，貨運量回復至2008年水平，預期陸續會有券商調升國泰評級，以反映近期數據對股價的催化作用。

同時，瑞信集團發表研究報告表示，維持國泰「優於大市」的投資評級，目標價不變於16.9元，相當於未來市帳率1.5倍，又指1月份載客量按年有良好改善，更重要的是，載客量及載貨量的負載因素（load factor）維持高水平。

瑞信表示，管理層指出尊貴乘客量增加，尤其是長途路線方面。另外，報告又指國泰於減少載量沒有大刀斧開，以維持收益率。

渣打買中銀香港

此外，里昂另一份證券報告表示，同在港掛牌，市值460億元的渣打集團（02888）與市值230億元的中銀香港（02388），兩者基本因素和前景截然不同，在近期香港強勁的大圖數據下，以及阿聯會和企業銀行疲弱盈利下，料兩者股價表現將擴闊。

里昂重申渣打「沽售」及中銀香港的「買入」建議，並且預期渣打及中銀香港今年的資產回報率分別為0.8及1.4%，而渣打現以13.3倍市盈率及1.6倍市帳率交投，反觀中銀香港以較佳的10.4倍市盈率及1.7倍市帳率交投，後者將高度受惠本港資產通脹，而前者集中中東及南亞，預料3月業績後股價走勢更差。

