

比亞迪神話破滅？

口大衛

不濟？其實，市場已預測比亞迪第三季盈利會倒退逾五成，現在出來的業績比估計中更差勁，究竟比亞迪發生什麼問題？

汽車銷售恐難達標

自今年三月份開始比亞迪便有點不尋常。首先，股價不斷走低，至今累積跌幅達百分之二十五，同期恒指卻升近百分之十，而多隻汽車股亦大升特升，東風今年累升五成，長城汽車更狂升逾倍，可見比亞迪股價遠遠跑輸大市，似乎有春江水暖鴨先知。

其次，在今年八月比亞迪突然調低全年汽車銷售目標，從八十萬輛下調至六十萬輛，降幅達兩成半。不過，六十萬輛的目標很快又會成為「不可能的任務」。比亞迪九月汽車銷量僅三點一萬輛，首三季銷量合共三十八點六萬輛，換言之，比亞迪要在餘下的三個月內，每月要售出創紀錄的七萬輛車，全年達標難度極高。

此外，比亞迪原定明年在美國推出E6電動車，但主席王福傳曾表示計劃可能延遲。同時，內地各大汽車企業已

趕上了新能源汽車熱潮，造成比亞迪電動車光環比前大為失色了。

電動車光環失色了

原為生產及銷售鋰離子電池的比亞迪，後轉營生產及銷售汽車，零八年初股神巴菲特看中比亞迪研發生產電動車前景，入股比亞迪一成股權，自此比亞迪股價便一飛沖天，零九年十月股價高至八十五元五角歷史新高，可惜好景不常，內地汽車業競爭加劇，加上多間汽車企業加入製造新能源汽車行列，比亞迪股價便反覆回落，今年一度低見三十六元八角。

上月借股神巴菲特到深圳參觀比亞迪車廠，「沖喜」股價反彈上六十元，近日股價再度插水，昨日急挫百分之十，險守五十一元，市價單日蒸發逾百億元至一千一百六十億元。

比亞迪業績突然走樣，大跌後的股價仍乏吸引，持有股權一成的股神巴菲特會否急跳車？

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

內地汽車業在今年第三季顯著回暖，整體汽車業銷售行情火爆，惟股神巴菲特持有一成股權的比亞迪，汽車銷售量竟然不升反跌，第三季盈利更大跌百分之九十九，只有一千一百萬元，基金大戶震驚，大舉拋售比亞迪，令股價昨日暴瀉逾一成，創近兩年來最大單日跌幅。

業績走樣基金拋售

截至今年九月底止，比亞迪盈利只有一千一百八十二萬元，較去年同期的一億六千萬元，大跌百分之九十九，大出市場意料之外。

比亞迪業績大倒退，相信與銷售策略有關，未有跟隨同業減價促銷，致令八月及九月汽車銷售錄得按年百分之十九與百分之二十五的跌幅，但同期整體汽車行業銷售卻有百分之十八點九與十九點三的增長，而中國汽車協會更調升今年汽車銷售目標至一千七百萬輛，為何比亞迪如此

實力雄厚 信譽超卓

天順證券投資有限公司 SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED

香港新灣仔區禧道33號利源33樓3302室
電話：(852)2907 2300 傳真：(852)2907 2369 電郵：info@swi.hk http://www.swi.hk
上海總辦事處 電話：(021)6120 9400

頭牌手記

口沈金

梅花間竹 習慣波動

港股梅花間竹日升日降的走勢持續。自上周一開始，到本周二，七個交易日的升降頗有規律：跌升跌升跌升跌。昨日恒指收二六〇一，跌二十六點。國企指數收一三六四二，升十六點，全日總成交八百三十三億元，較上日減少二十三億元。

十月期指明日就結算，昨收二三六一七，高水十六點，成交十三萬九千手。十一月期指轉倉活躍，收二三六〇〇，低水一點，成交八萬六千手。

升跌互見之局未變。藍籌以中遠太平洋、華潤電力、百麗、恆隆地產表現最好。跌得重的是華潤、富士康、中鋁、利豐。國企股以中太保、中石化最強，跌得重的是中鐵建，急挫一成四，比亞迪也跌一成。中資股跌得多的是中國太平、中化化肥，有升幅的是華潤水泥、中信泰富。

經歷近日的反覆波動，十日線現處二三六二五的水平，同昨日的恒指二三六〇一只有二十四點距離，而期指結算已臨近，相信好淡之搏鬥會更為激烈。昨日市況反覆多變，已可以看出端倪。為此，參與遊戲的小戶，只有習慣這種波動市，以沉穩冷靜之取態，應對可能出現的「誇張反應」。

昨日令我頭牌最開心的是我日前提供的二線股華聯集團(00969)復牌後大漲二成三，表現十分出色。一如前述，華聯已確認由國務院直轄企業中國成套設備進出口公司(簡稱中成公司)作為主要股東。夥同中非發展基金(China-Africa Development Fund)成立合營公司，於非洲貝寧共和國投資經營乙醇生化燃料。中非發展基金來頭甚大，乃胡錦濤主席於二〇〇六年十一月在北京的中非論壇峰會上提出成立，目的是支持中國企業開展對非合作和開拓非洲市場。中非發展基金為國內第一支由國家主席宣布設立、國務院領導的國家開發銀行全資擁有的基金，亦為目前內地最大的私募基金。有國家兩大機構支持的華聯集團，自是如虎添翼，昨日大升可以講是投資者投其信心一票！

二線股個別有蠢動勢，除華聯外，建議留意北京建設(00925)，理由明日再講。



板塊尋寶

匯彩大落後有力再升

口贊華

受博彩收入每月上升刺激，澳門博彩股愈愈有，但總有落後者，當中匯彩控股(01180)便一直受市場冷落，現市值還不足2億元，近3個月多月來可說無甚升幅，相對濠賭股板塊中的澳博(00880)、銀河娛樂(00027)、金沙中國(01928)及新濠(00200)等，匯彩上升潛力極大。

前稱生命科技的匯彩，本業為研發及銷售生科藥物，於06年4月引入「直播系統終端機」至澳門各博彩娛樂場，涉足博彩業，當時只提供百家樂遊戲，並於07年5月易名。現時集團博彩業務乃透過附屬公司LT Game及樂透(澳門)有限公司經營，是澳門唯一的直播系統終端機和百家樂累計獎金彩池系統供應商。

直播博彩機受歡迎

08年8月，樂透澳門與澳博簽訂賭場管理協議，開設「金碧匯彩娛樂場」，面積達172,820平方呎。金碧內有傳統賭枱29張(均是百家樂)，連接直播系統終端機的賭枱10張(8張百家樂、1張輪盤、1張大細)，合共擁有39張賭枱；另設有角子老虎機約350部。

因直播百家樂開發最早，亦較受歡迎，集團的直播機內更設有全球首個百家樂「匯彩大獎」(Jackpot)系統，以提高博彩的刺激性及獎金額。現時娛樂場內的每天平均淨贏數(殺數)為傳統賭枱每張約2.7萬元，直播系統終端機每部約800元，角子老虎機每部約300港元。

擬售藥業專注賭業

至於原本的生科藥業，匯彩透過附屬公司LifeTec Pharmaceutical Ltd經營，擁有治療重型肝炎的特效藥品「威佳」的知識產權，並在威佳的基礎上，研發多種治療肝病及抗肝纖維化的專利藥物，以及擁有8種治療各類疾病的非專利藥物。公司聲明有意將生科藥業出售，雖然只是初步接洽，成功與否尚屬未知之數，但能集中資源拓展賭業，未嘗不是好事。



股神巴菲特(右二)上月到深圳參觀比亞迪車廠，連同微軟創始人比爾·蓋茨(右一)、巴菲特副手查理·芒格(右三)和比亞迪主席王傳福，出席M6上市活動

內銀股政策風險被誇大

外資觀點

瑞信發表研究報告指出，內地銀行面對的政策風險是被迫提升資本及撥備水平，相信待年底完成供股集資後，銀監會將顯著強化大型銀行，維持「增持」的投資評級。信貸風險方面，估計大型銀行的LGFV(地方政府融資機制)貸款佔總貸款12%至13%。如果上述貸款中，10%至15%被評定為「疲弱」的話，假設貸款減損比率為40%至60%，那麼額外撥備將會是70至100點子。如此一來，將蠶食2010年預測盈利的四分之一至三分之一，屬可控制範圍。

至於增長風險，隨着內地的經濟發展模式由以固定資產投資主導，轉為由消費帶動，相信貸款增長將由過往的14%至15%，降至10%至11%。

報告稱，仍然推薦大型H股銀行，首選是建設銀行(00939)、工商銀行(01398)及農業銀行(01288)，因大型銀行在政策風險方面較為安全，LGFV貸款相對較少。在利率自由化的環境下，受惠的或多於損失的。假設股本回報率為18%至19%，他們的股價相當吸引，不論以市盈率、市帳率或股息率(4%至5%)計算。



廣汽銷量料受財富效應帶動

口勝利證券 高鵬

券商薦股

港股昨早隨美股略為高開後，受內地股市震盪下跌拖累，恒生指數重回5日和10日線下方，大部分時間圍繞昨日收盤價窄幅震盪。截至收盤，恒指報收23601.24點，下跌26.67點，跌幅為0.11%；國企指數報收13642.45點，逆市微漲16.37點，漲幅為0.12%；大市全日成交833.10億港元，同比上日有所萎縮，藍籌股下跌股份多於上漲股份。

中國發改委前日上調了汽油和柴油的價格，利好有成品油業務的中石化和中海油。目前投資者觀望下周美國聯

邦公開市場委員會會議結果，由於此前大市升勢過急，加以本港近期幾家大型新股上市，凍結大量資金，都將使得大市短期內將趨於整固之勢。

展望後市，目前市場大環境尚未發生變化，預料恒指將於23500點至24000點之間震盪，議投資者近期採取謹慎策略為上。

個股推薦廣汽集團(02238)：內地第三季的整體汽車銷情理想，首三季整體乘用車銷售量達1300萬輛，接近去年全年銷量，公司目前盈利來源，仍然主要集中在中高檔汽車銷售上，受到國家政策刺激以及財富效應的帶動，料可刺激汽車股繼續走好。

歐洲對美國公然的背離

口容道

過去的一個周末，全世界都為G20開會的結果而揪心。結果是：中國有驚無險的取得意想不到的勝利，美國反而輸得十分沒面子，令人深思——中國沒有被大家擺上枱，也不是預演時唯一的主角。

事實是不少大中小國家都爭當主角，爭取在世人前露一手，爭話語權，巴西、德國、日本、印度等國從不同角度，不同時機向老美放出小飛機，而奇怪的是老美在中招後都像有點不知所措，罵不還手。我認為是美國未有想到這些平日稱兄道弟的盟友竟在這一國際大舞台上直斥其非，未有準備好適當的台詞回應，連最基本的官腔好像也覺得不合適……

而對老美諸多不滿之聲中，令美國最刺耳的會是歐洲的聲音。這揭開了歐美間核心價值開始走不同的路了。歐洲習慣多年來做千年老二，是不在意誰當老大的，但對誰給予他最大好處卻是記在心上的。近十年來，歐洲各國都深感美國對他們做的是壞事多於好事，反而中國還是在他們可預計以至可以左右之內。所以，歐洲開始作出選擇了。

中國對這個回合的結果是採取「悶聲發大財」的策略，不數落老美，不附和其他雜音，也不失態的發

表各種偉論。因為，國際金融戰似無實質，而且轉眼就是輕舟已過萬重山，短暫的勝利不足為念，各國在底座的交易太多，做好自己的交易就是最實際的。在加息及G20後，現在是在對外財政政策上難得的調息空間，我相信現在中國要做的是對內經濟的調控了。

內地的通脹及資本運作的瘋狂程度，已實在地威脅內地政治及經濟發展的平穩了。現在是整治一下的關鍵時刻。

A股上車不是好時候

由此，近日投資A股或內地熱到燙手的高商品期貨要懂得潮沙漲退之道，不要盲目追風逐浪，否則很容易捨人捧的。

最近我收到不少久違了的基金經理急電說推出了什麼A股基金的，希望大夥抓緊時間趕上那財富列車。我心想他們在過去半年留意A股的時間也沒有我的十分之一，現在是什麼位？多少風險？

他們絕對不能給我一個滿意的答案，所以，我不會把我的錢交給他們的。
http://blog.sina.com.cn/yongdao2009

財經縱橫

口趙令彬

美國將引火自焚

美國二戰後多次發動貨幣戰(本欄10月26日)，意圖把問題轉移到他國去，正如70年代美國財長John Connally對歐洲人說「貨幣(指美元)是我們的，問題是你們的」，充分反映了橫蠻而任意妄為的霸主態度。但這也種下了美國金元帝國沒落的因子，除非美國洗心革面，否則沒落必會出現。

經濟學上有研究自然資源富國發展受阻的事例，一般稱為「荷蘭病」(Holland disease)：坐享資源紅利反會對其他行業的成長不利。美國多年來作為西方霸主，所享特權可看做一種資源，也同樣會對長遠發展不利，原因是由做霸主得來的紅利也阻礙了進步：既然可以發號施令要別國升值或改變，自然不必作出如平衡財政等痛苦調整，有事時便印鈔輸出通脹及虧損。

做霸主而不利長遠發展的問題，可稱為「美國病」(US disease)。過去美國發動貨幣戰取得表面勝利及暫時解困，實則問題未解長遠受損。這次一如既往，想由美元貶值(包括迫中國升值)的治標方法來應對深層矛盾，而未如歐洲各國作出認真調整，以平衡財政及結構性改革來根治問題。

但這一輪貨幣戰的結果卻可能大不相同：美國的財政及貨幣擴張已用得太多，泡沫經歷太長時間累積致底子淘得太空。金融體系負毒負債過重，且還不知有什麼藏着的計時炸彈，最近便爆出了「收樓醜聞」(foreclosure scandal)。實體經濟同樣問題叢生：基建全面老化，製造業除了少數高科技行業外有空洞化跡象。在這種情況下，貶值增加不了多少競爭力，若令通脹上升則更會引爆低息及債券泡沫。

更重要的是國際形勢已大變，美國說算了的日子更一去不復返。首先是歐洲已形成了歐元區，經過歐債危機後已履行改革及調整政策，更與美國在退市上各走各路，如能渡過難關，將會成為美國更強的對手。歐洲也肯定不會讓美元無限制地貶值，目前仍未動手是因未越出可控區域。過去歐元兌美元高位達1.6以上，現只在1.4下徘徊。歐元由1.2升上1.4表面升值18%，但據報有效匯率只升了約6%，問題並非十分嚴重。此外，最近跡象還顯示中德已有默契合力挺歐元歐債，令歐洲渡過難關的機率上升。

與此同時，新興經濟實力日強更不會坐以待斃，紛紛出手反擊。更重要的是要團結起來聯合行動，而這早晚會出現。日前俄國官員便指金磚四國反對美國指責別國控制貨幣。美國密蘇里一肯薩斯大學教授Hudson還指出，金磚國家有可能自行形成非美元區。顯然，美國若不小心行事，最後可能成為貨幣戰的大輸家，正如英國泰晤士報的一篇評論指，QE2會導致美元進入「死亡螺旋」。總之，美國發動貨幣戰，須防引火自焚。

異動股

金風創新高

口羅星

市場靜待美國下月聯儲局會議以及未來數日中資銀行股的業績，港股昨日窄幅上落，恒指收市報二六零一，跌二十六點，而國企指數則升十六點，報一三六四二收市，全日成交金額有八百三十八億元。

即日期指收市呈十六點高水。金風科技(02208)昨日創上市新高，最高見二十二元六角，收市二十一元三角，升五角五仙，成交金額達三億七千萬元，金風將受惠內地十二五推動風電投資。

心水股

華聯集團 (00969)

廣汽集團 (02238)

匯彩控股 (01180)