

滙控瘦身計劃失敗

□大衛

大上升壓力，近期國際油價動升，必然進一步刺激通脹升溫。

滙控業績全靠債務公平值變動收益，才錄得盈利增長，股東權益回報率從一〇年的百分之九點五上升至百分之十點九，這只是假象而已，況且與百分之十二至十五目標也有差距。

股東回報恐難達標

值得注視的是，多間歐洲銀行包括蘇格蘭皇家銀行、法國農業信貸及德國商業銀行都為手上希臘債務進行大幅撥備，拖累業績倒退，甚至見紅，但滙控去年撥備只是一百二十億美元，按年減少十九億美元，滙控未來在歐豬國債務潛在減值風險不低，要在一三年達到百分之十二股東回報有一定難度。

事實上，滙控透露從歐央行提供的三年長期再融資操作中借入五十二億美元資金，估計為借入低息平錢作投資，卻同時令人關注其資本比率水平，滙控最新的核心一級資本比率從百分之十點五降至百分之十點一。由於要達到更嚴格的巴塞爾資本比率要求，以及可能增加對歐債的減值撥備，滙控集資壓力正在增

加。

核心盈利仍倒退6%

其實，過去一年全球銀行業都面對很多挑戰，幸好亞太區經濟表現理想帶挈滙控，其五成盈利來自亞洲，完全抵銷了歐洲與北美業務不濟，令滙控業績優於歐美同業。

不過，一向是滙控盈利主要引擎的環球銀行與財資市場業務（投資銀行），去年倒退百分之二十四至七十億美元，即使商業銀行業務與零售銀行業務分別增長百分之三十一與百分之十一，至七十九億美元與四十三億美元，但仍無法改變整體核心業務倒退百分之六的事實。

歐債危機仍未解決，全球金融動盪未止，滙控的環球銀行與財資市場業務盈利難望有突出表現，還有潛在減值撥備風險，滙控確實有集資壓力，滙控股價昨晚在倫敦急跌百分之三，充分反映出股東的疑慮。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk



▲滙控全年業績全靠債務公平值變動收益，才錄得盈利增長

港股回落調整壓力增加

□勝利證券 高鵬

券商薦股

市場消息好壞不一，港股昨日先強後弱。恒指早盤小幅低開，迅速冲高，其後，震盪回落，午後跌勢轉急，收報21218點，下跌189點或0.88%，全日成交總額為646億港元，與一個交易日增加約5%，其中，金融股表現較差。

環球股市表現：上周五美股漲跌不一，昨日歐洲股市早盤全線低開，亞太區股市多數下跌，滬深兩地股市雙雙收高。

消息方面：中國人民銀行行長周小川表示，中國是G20的重要成員國，肯定會為國際貨幣基金組織（IMF）增資做出自己的貢獻；央行報告稱，明確指出中國加快資本帳戶開放的條件基本成熟；國務院發展研究中心展望：2012年，中國貨幣政策將由偏緊向「適度」回歸；國務院副總理王岐山強調，金融系統要按照「穩中求進」的總基調，執行好穩健的貨幣政策。

美國方面，聯儲理事布拉德稱，美國經濟發展前景似乎有所改善，今年年底時經濟增速有望達到3%，失業率可能降至8%以下；美國2月份湯森路透／密歇

根大學消費者信心指數升至75.3，創自2011年2月以來的新高；美聯儲局公布的資料顯示，2月22日當周外國央行持有的美國公債和機構債總量為3.461萬億美元，增加64.19億美元，較前值大幅下降。

歐洲方面，德國在G20發起的通過注資國際貨幣基金組織（IMF）以援助歐債危機的提議遭拒；法國勞工部公布，1月份不包括海外領土的法國本土失業人數較環比增加0.5%，至2861700人，同比增加6.2%；希臘財政部2月24日發聲明，正式向私人債權人發出了債務置換要約，置換債券面值總額約2060億歐元。

綜合來看，市場消息好壞不一，致使港股偏軟，而目前G20會議沒有取得實質性共識，市場趨於謹慎，另外，美伊矛盾致使伊朗停止供油，油價大幅上漲，令市場燃起對「石油危機」的擔憂，因此，預期在沒有利好消息情況下，港股回落調整壓力增加，關注恒指20800點。

個股推介：洛陽鋁業（03993）去年全年多賺16%，每股盈利23分。同時，內地資源稅的上調將使得部分中小鋁礦成本加重，有利於行業集中度上升，公司年產量約為1.8萬噸，屬於行業龍頭，料會受益。早前因未派息致股價回落，目前值得關注。



太陽國際礦產業務收成期

□高飛

自踏入2月份，有關太陽國際（08029）的傳聞滿天飛，市傳太陽國際已經為轉主準備就緒，本已值得留意，加上集團在湖北省建始縣景陽鎮從事鈾開採及勘探業務，預計今年第二季開始採礦，可帶動業績進一步造好，更為市場帶來憧憬，估計後市仍有一段升勢。

太陽國際過去3個財政年度均錄得盈利，而且盈利總額超過3.5億元，已經達到轉主的基本

要求。目前，太陽國際的主要業務包括：電腦軟件解決方案業務、度假酒店項目，以及礦產業務。集團近年來積極進軍礦產業務，於2009年7月及2010年3月分別完成收購金澤礦產資源及Gold Track Coal and Mining，開始涉足蘇門答臘省索洛克市及東努沙登加拉省英德市的採礦業務。

而集團旗下的礦產業務已經進入開始收成期。截至去年12月底止9個月，集團純利約6500萬元，按年升53.8%。而截至去年6月底及9月底止兩個季度，純利分別為1168萬元及1735萬元，即今個財年第3季純利近3600萬元，較前兩季高逾1倍，較去年同期更大增4.8倍。

自收購採礦業務後，太陽國際業績出現明顯改善，估計採礦業務收益將逐漸於業績內反映，佳績可期，對股價會持續帶來推升動力。

金針集

去年高調宣布削減成本「瘦身」大計的滙控集團，昨日派發全年成績表，又再令人失望。除稅前盈利表面上增長百分之十五至二百一十九億美元，但扣除債務公平值變動收益約四十一億美元後，核心盈利實際為一百七十七億美元，按年倒退百分之六，而核心一級資本比率更出現下降，近月急升的滙控，股價在倫敦應聲下跌。

成本不減反增一成

去年宣布全球裁員三萬人，兩年內削減成本開支三十五億美元，可惜迄今未見成效，去年全年成本開支不減反增百分之十，主要是新興市場工資上升與重組成本增加，成本效益比率也從百分之五十五點二惡化至百分之五十七點五，與百分之四十八至五十二目標有很大距離，滙控定下的「瘦身」大計初步失敗，更難言今年底可大幅削減成本，原因全球通脹仍有很

財經縱橫

□趙令彬

次輪救希方案成效未卜

周前歐盟財長會議通過了總值達1300億歐元的次輪救援希臘方案，乃繼2010年首輪1100億歐元後的又一次救危大行動。初步看市場反應尚好，但實際及長遠效果如何尚待觀察。次輪方案比首輪改善不少，但風險仍存，希債及歐債危機離徹底解決仍遠，歐盟及歐豬國尚須加倍努力。

次輪方案關鍵不在於金額比首輪稍增，而在於一些新增措施有利於強化希臘的調整力度，故可望比首輪取得較佳效果。其中重點有三：（一）首次確認私有投資者要承擔巨額創價損失，水平高達七成多，且在換取的新債中仍有希債，故最終損失難定而或會更高。這其實是一種有序違約的安排，只可避免無序違約做成的震盪，從而稍減損失。估計大多投資者會接受，否則仍可循其他途徑促使接受，更大的問題是這會否引發傳染效應（contagion），令其他歐豬國爭相效法。若此問題不解，市場對歐債便難復信心。

（二）方案中既有更嚴苛的創價減支措施，亦有助增強經濟活力的結構性改革措施（growth enhancing structural reform）。前者包括加強打擊貪污漏稅，和強化對懲稅行動的監管，若收稅員工作不力可被炒魷。後者則包括各領域的市場化改革，如消除勞工市場限制和產業保護主義等。

（三）歐盟委員會將成立工作小組（task force）以加強長駐希臘的督導能力，就地監察及促使希臘當局如實履行方案中所要求擔負的責任。之前德國曾有人建議向希臘派駐歐盟專員接掌其財政，後因涉及侵犯希臘主權遭反對而擱置，但此新措施實際上是向接管邁進了重要的一步。不少歐盟其他成員都對希臘屢次未能履行協議而感不滿，耐性漸失，故上述措施乃在此種壓力下出台者。

以上三項無疑有助推動希臘改善其財經狀況，但成效如何尚待觀察，問題主要是落實風險（implementation risk）仍高，所涉不利因素有：（一）估計希臘以至歐盟經濟今年將重見衰退，令創價減支更難達標。（二）希臘的政經體系效率不高，未必能有效處理所須的深度改革。事實上過去希臘落實改革及創價的績績欠佳，令市場難釋疑慮。（三）政治及社會承受力尚待考驗。民間反收緊呼聲日高，加上大選在即，故政府的改革決心會否受影響仍未明朗。有評論指若大選後左翼政黨上台，則麻煩更大矣。

總之，希債及歐債的前景雖有了改善的新希望，卻難以盲目樂觀。與此同時，國際間對如何應對債務危機的紛爭不斷。日前在G20會議上，美德財長又就應否加大歐盟救援資金額度交火，顯見歐盟的次輪方案，仍未能平息國際間的焦慮。

異動股

新地沽壓大

□羅星

雖然內地股市造好，但滙控業績公布前，股市有獲利回吐壓力，一度跌逾三百點，收市跌一八九點，以二一二一七收市，而國企指數亦跌一四九點，以一五四零收市，全日成交金額有六百四十八億元。

即期期指收市呈低水十二點。

新鴻基地產（00016）昨日跌兩元，以一百一十九元收市，沽壓不輕。國際油價上近一百一十美元，美國通脹升溫，QE3啟動機會下降，地產股升勢受阻。

心水股

希慎興業（00014）
時代集團（01023）
太陽國際（08029）

頭牌手記

□沈金

趁整固吸心頭好

港股昨日先升後跌，最高曾升至二一五八九，漲一八三點，最低回至二一〇七六，跌三三〇點，即來回上落五十三點，可見波動之大。收市報二一二一七，跌一八九點。國企指數收一五四〇，跌一四九點，全日總成交六百四十五億元，較上周五多二十九億元。

滙控收市後公布業績，市場初步反應是比預期者為佳。昨日可以講大市被兩大因素所壓抑。一是滙控失守七〇元大關，最低跌至六十九元一角半，收市彈回六十九元六角，仍跌八角半。其二是內銀股全線向淡，跌百分之一者比比皆是。銀行股表現差勁，令揸家有戒心，於是紛紛「跳車」，形成「人嚇人無業醫」的走勢。

我頭牌仍認為大市不會就此向下走，所以相信昨日的一跌，是吸納機會。昨日，我在三元二角七仙買入中行，市場消息謂中行與包頭鋼鐵策戰略合作協議加上支持稀土行業的項目，此乃共贏的協定，屬利好消息。

我之愛股希慎（00014）昨日的低位回到三十二元六角半，跌逾百分之三，我認為過分了，於是在三十三元七角買入多少。希慎在銅鑼灣的希慎廣場已折棚架，外形相當壯觀，這將成為希慎來年盈利的增長點，逢低吸納，不會動搖也。

至於我提示過的二線股中播控股（00471），昨日最高升越一角，報一角〇二仙，其後受市場氣氛影響一度跌至八仙六，我亦在此價位買入。雖然波動大，但此乃二線股的特性，撇除這個因素，中播已見有大戶逐步收集之勢，升越一角大關，一如我以前所預料的，應是遲早事。不要忘記接下來的時間表是中播股份合併重組，以及在三月二十日詳細向股東披露公司最新的發展。估計重頭戲亦在此！

二月期指今日結算，昨日是淡友殺一個回馬槍，今日會否輪到好友「橫挑馬上升」？期指昨收二一〇〇五，低水十二點，成交九萬九千手。

恒生指數



外資評點

茂業盈測降14-18%

高盛表示，基於銷售差，特許利潤率低，運營成本持續上升及高融資成本，茂業（00848）中期業績後下調2012至2013年經常性盈測14%及18%；2012至2013年物業銷售預測亦由10億元及26億元（人民幣，下同），下調至6.79億及14億元。

管理層指出，今年1至2月同店銷售增幅為單位數，但相信最壞情況已過去，今年同店銷售增長目標為10至12%。該行預計2012至2013年EBIT分別增長11%及15%。目標價由3.3元減至3.1元，維持「買入」評級。

經紀愛股

時代集團貨源歸邊

□富昌證券研究部總監 連敬涵

時代集團（01023）剛公布截至2011年12月31日止半年業績，純利同比增加14.9%至1.78億元，略高於上市時招股書預測1.75億元，期內收入增加34.6%至16.2億元，毛利則增加33.7%至3.66億元，毛利率維持在23%的較高水平。

集團未來將繼續提升生產力，及提升機器及設備，以提高經營效率。2011年下半年，集團亦已於內地開設6家新獨立零售店、9個新百貨專櫃，以及每月推出4至6種不同設計和款式的產品。

另外，集團將透過吸引新的國際高檔及奢侈品牌客戶，從而擴寬客戶基礎，令收益來源多元化，同時亦預期下半年將有兩至三家新歐洲高檔及奢侈品牌客戶加入成為集團客戶。

集團去年12月以2.95元上市，其後大部分時間處於潛水狀態，昨日在炒業績下，創出上市以來收市新高。由於市場對高檔奢侈品牌需求快速增長，前景展望理想，加上業績符合預期，貨源歸邊下，有不俗上升空間，建議現價追入，上望3.5元，跌破2.8元止蝕。

（筆者並未持有此股）

時代集團(01023)

