

政經風暴 港股添壓

□大衛

其實，近期港股欲升乏力，向下調整之勢逐步形成。雖然長實主席李嘉誠表示不擔心樓價在新特首上場後大跌，但承認今年香港經濟增長將低於往年，同時關注復建居屋，需要衡量對樓市造成打擊。換言之，本地地產股以至港股正面對地產政策變動的風險。

超人關注復建居屋

此外，李嘉誠坦言部分樓盤建築費佔成本比重高達五成，較地價還要高，並預期建築成本會繼續上升。因此，除非樓價有升無跌，否則會蠶食地產商毛利率。

其實，近期內地股市表現不濟，也是拖累港股主要因素。A股繼前日急挫近百分之三之後，昨日再跌百分之一點四，見十一周低位，經濟放緩速度可能比預期為快，導致公司企業盈利前景轉壞。A股弱勢不改，將會進一步打擊內地零售銷售，不利達到經濟增長百分之七點五目標，人行有必要短期下調銀行存款準備金率或是直接減息。

另外，歐債危機表面上風平浪靜，實際上暗湧處處。歐盟可能達成擴大歐洲金融穩定基金規模至九千四百億歐元的協議，問題是西班牙債務隨時惡化。

希臘或再債務重組

西班牙政府計劃財赤GDP比率從去年的百分之八降至百分之五點三，卻遇到國內強烈反對，削赤計劃隨時胎死腹中，市場擔心西班牙可能成為希臘第二。由於西班牙是大到不能救的經濟體，即使歐洲金融穩定基金規模擴大至近萬億歐元，最終也是無補於事。

同時，標普突然發出警告，希臘將要進行另一輪債務重組，屆時國際貨幣基金也被拖落水，被迫參與拯救希臘，有關消息即時拖累歐元與歐股下跌，可見市場信心仍然相當脆弱。

現時港股弱勢已成，失守二百五十天線之後，下一個防線退守二萬點，有反彈難上升。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

廉政公署拘捕前政務司長許仕仁、新地聯席主席郭炳江和郭炳聯，懷疑他們涉嫌貪污，爆發震動全城的政經風暴，加上內地股市仍未止瀉與標普警告希臘或再進行債券重組，港股四面楚歌，可能下試二萬點大關。

廉署打虎震動全城

廉署今次超級打老虎行動，是上周拘留新鴻基地產執行董事陳鉅源之延續，最新發展是涉及一名前高官以及數十億市值的藍籌地產公司大股東，不禁令人懷疑是否有政府機密消息向商界外泄，若然如是，牽連將頗大，擔心港股仍不完全反映廉署拘捕事件，當中本地地產股承受的沽壓力尤其最大。

財經縱橫

□趙令彬

中美油氣開發可互動

美國油氣供求平衡轉變及自給率提升，顯示了市場機制引導及投資的重大作用，對中國等新興經濟大國也有參考價值，故應探討其意義。

在增加供給方面中國已不遺餘力，最近對開發頁岩氣的推動已升溫，多家企業通過引入外資合作，以至到美國入股開發企業來獲取技術及經驗。

再加上國內的油氣開發技術已達到一定水平，故預計10年內頁岩氣開發將有突破性進展：「十二五」是起步期，而「十三五」則有可能轉入起飛期，令頁岩氣產量增至每年千億立方米，約佔到時天然氣總量的三分之一。如是則中國的能源安全及結構將有明顯改善。

同時，中國必須改革油氣及其他能源的定價及補貼機制，以盡量減少對市場的扭曲（見本欄3月23日文）。能源補貼普遍存在於發展中國家，但這不能持久，且時間愈長對取消的阻力愈大。

如印尼在90年代末便因削減補貼導致大動盪，引致執政多年的政府倒台。印度也因此類補貼面臨巨大的財政壓力。中國必須趁經濟發展及人民收入增長仍保高速之時，理順能源價格及補貼體制，否則夜長夢多後果堪虞。

但在改革前必須澄清對於中國油價機制的諸多誤解，否則難有正確決策。有評論指中國成品油價過高且超過美國的，其實美國汽油價在國際比較上是偏低，故不足為鑑。

中國內地成品油價比區內（包括香港）油價也是偏低，故走私方向是由內地來港。成品油價高低不單是市場問題，還有很重要的稅收因素：如為了財政收入，鼓勵環保及作為累進稅種等而增稅。

中國成品油價也非因壟斷或「兩桶油」（即中石油及中石化）所定，而是由官方定價，但官價與國際市價變動因脫節而常遭詬病。

此外，縱使中國積極降低入口依賴，仍應保持海外油氣開發活動。除保障入口供給外，這還有助掌握前沿技術及管理方法，貼近了解國際市場動向，和優化國內外資源的配合運用，特別是要重視興起中的北美油氣能源基地。

中國企業對加拿大能源尤其油砂岩的開發興趣很大（見本欄2月27日），並已成為中加經貿合作的重點。與阿拉斯加的合作則在探索中，該州的北坡油田亦盛產天然氣，日產量相當於原油過百萬桶，但近九成因無銷路只能回注井中儲藏。州政府本擬建設氣管經加拿大輸往美國本土，但頁岩氣大增產已令此計劃難行，故要另謀出路，改建氣管輸往太平洋港口，液化後向東亞出口。

中國市場自又成了主要目標，該項目預計要投入逾400億美元，故無中國作為長線大客戶實難以上馬，這項目若美國政府贊同則中方亦應認真考慮。顯然，北美要真正成為新能源基地，中國因素至為關鍵。

異動股

中旅具抗跌力

□羅星

美股與內地股市下跌，加上新鴻基地產聯席主席郭炳江與郭炳聯、前政務司長許仕仁被邀協助廉署調查，引發政經大風暴，港股一度大跌逾三百點，收市前才略為反彈，以二零零九收市，下跌二七六點，而國企指數亦跌一七二點，以一零五三二收市，成交金額有五百六十四億元。即月期指收市呈六十五點低水。

中旅國際（00308）抗跌力強，憧憬母公司注入旅遊項目，以一元六角收市，微跌兩仙。

心水股

中旅國際（00308）
中航科工（02357）
華晨中國（01114）



◀長實主席李嘉誠表明不擔心樓價在新特首上場後大跌，但坦言部分樓盤建築費佔成本比重高達五成，較地價還要高

中海油估值偏低有上升空間

□勝利證券 高鵬

券商薦股

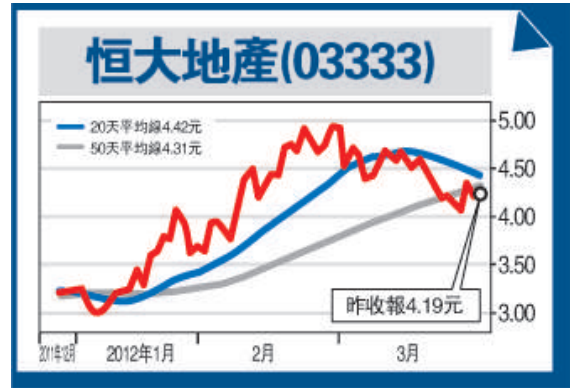
隔夜歐美股市繼續下跌，恒指昨日早盤低開後於低位維持震盪，午後跌幅擴大，尾盤略有收窄，再次失守250日牛熊分界線，收報20609點，下跌276點或1.32%，全日成交總額為562億港元，與上一個交易幾乎持平，其中，中資能源金融股領跌。

環球股市表現：隔夜美股收低，昨日歐洲股市早盤多數低開，亞太區股市多數下跌，滬深兩地股市大幅收低。

消息方面：國家能源局要求各省（區市）發改委嚴格執行風電項目核准計劃，對於風電棄風超過20%的地區，原則上不得安排新的風電項目建設；國務院總理溫家寶，決定設立溫州市金融綜合改革試驗區；商務部表示，中國將為拯救歐元區經濟做出應有的貢獻，願意為歐元區救助基金貢獻資金；資料顯示，一季度一線城市新房均價穩中略降。

美國方面，2月耐用物品訂單環比上升2.2%，不及預期的上升3%；美國3月23日當周MBA抵押貸款申請活動指數下降2.7%，至663.7；美國證券交易委員會正對交易所買賣票據（ETN）劇烈波動展開初步調查。

歐洲方面，德國3月份失業人數連續第5個月減



恒大擁龐大儲備開發潛力

□海通國際

恒大地產（03333）2011財年業績結果令人滿意，符合預期。2011年營業收入為619.2億元人民幣，同比增35%，其中佔98%的絕大部分來自地產銷售。增長原因兩個方面都有，已交付總建築面積同比增16%至947萬平方米，確認銷售的平均售價同比也增15%至6,385元/平方米。

毛利率為33.2%，比預測的35.4%低2.2個百分點，但仍符合30%至40%的市場平均水平。由於建築成本高於預期，毛利比預期低6%左右。核心淨利潤（除投資地產重估效應外）同比大幅增56%至86億元。2011年核心淨利潤率從2010年時的11.8%升至13.9%，但仍略低於預期的14.5%。

截至2011年底，公司現金資源達282億元，同比增41%。淨負債比率為67.5%，好過預期，低於2011年上半年時的75%和預計的72%。預計公司負債比率在2012年將降至60%左右。

華晨獲消費升級帶動

基於公司2011財年業績滿意，認為當前股價仍未完全體現公司當前龐大項目儲備的開發潛力。該股目標股價為5.69元，相當於不變的6倍2012年市盈率，或相當於評估的資產淨值9.73元存有折價42%。當前股價代表了35%的上漲空間，由於近期股價下跌致使上漲空間擴大，評級改

為「強烈買入」。

另邊廂，華晨中國（01114）宣布其2011財年的業績。其營業額（不包括寶馬合資公司）共計5.6億元人民幣，與去年同比下降28%。2011財年的歸屬於股東淨利潤（包括寶馬合資公司）達到1.8億元人民幣，同比增長42.6%，符合預測。公司強勁的盈利主要歸功於寶馬合資企業，寶馬銷量同比增長53.2%達10.8萬輛，貢獻2011財年近95%的利潤總額。其中3系和5系轎車分別同比增長44.6%和59.5%，達4.27萬輛和6.52萬輛。

預計2012財年，寶馬合營公司銷售同比增長38.3%，達14.96萬輛。預計該公司將把其高盈利能力的5系列產能同比增加53%，在2012有望達10萬輛。這將進一步加強其產品組合水平和經濟規模效應。故認為公司將要在上半年和下半年分別推出的新車型X1和新3系列將是該公司在2012財年新的增長動力。這兩款車型將佔到總銷售額的33.3%。

豪華車細分市場仍將跑贏汽車行業，主要是由持續的消費升級的帶動下，華晨中國汽車將是這種趨勢的受益者之一。重申對公司的買入評級。目標價10.10元相當於公司2012財年和2013財年的16.8倍和13.1倍市盈率。

頭牌手記

□沈金

市情混亂 淡友雀躍

昨日股市續受外圍弱勢的影響，作第二日下跌，加上期指結算，淡友乘勢加一隻腳，令恒指在最低潮時險守二〇五〇〇關，最低見二〇五二七，跌三五八點，其後有所反彈，收市報二〇六〇九，跌二七六點，跌幅百分之一點三。兩日共跌去四三七點。國企指數收一〇五三二，跌一六八點。全日總成交五百六十二億元，較上日多九億元。

三月期指可以講是沽空者大獲全勝，至於新開倉的四月期指，昨收二〇五四四，低水六十五點，成交七萬九千手。

今日是今年首季的季結。第一季恒指肯定上升，已無疑問，因為去年第四季末，恒指只收一八四三四，現指數水平較之高出一七五點，總升幅一成八。不過若計三月份，則較二月份低了一〇七一點，三月是下跌月已成定局。

昨日市況相當混亂，新地停牌，傳高層有人要接受廉署調查。內地百貨股在歲寶停牌後全線重創，此外，民企被持續洗倉，殺傷力也相當大。例如人和商業，一跌就是二成二；理士國際也跌了一成六，小戶不少持有這一類的股份，自是元氣大傷，鬥志低沉了。

昨市表現較佳者為東亞及太古，東亞因國浩持續吸納，收市升了一角半，二線股中，粵海升七仙，筆克升四仙，也算是淡市奇葩。

從走勢看，現指數已回至二月一日收二〇三三三點之後最低，換言之，若二〇五〇〇不保，首個關口就是二〇三〇〇，希望能挺得住吧！

一眾內銀股只有招行和交行上升，餘皆下跌。基金對內銀股肆意糟寶，連派高息的民生，也被賣不是。民生每股派人民幣三角，現價跌至六元九角四仙，這一期周息率已高達五厘二，但基金一樣拋售，真可以講是「欲加之罪何患無詞」。自然內銀股集資講得多，落實緩慢，形成基金大戶可以從容採取「先沽後補」的策略，現在有恃無恐的拋售，正等配股有折讓時補倉，這一做法對大戶來講已視為「萬試萬靈」，可憐配售無份的小戶就此被魚肉，這一機制存在極大弊端，未悉主管當局可有覺察否？



經紀愛股

中航科工重展升軌

□恒利證券 余君龍

港股在第一季完結前出現技術調整，連日走勢軟跌，預料在第一季資金稍稍試盤，在季初連番反彈之後，要在第二季稍後時間才重投市場，因此在未來一周，市勢淡靜，而這個波幅下落，市場觀望氣氛濃厚，已然浮現。惟靜待4月中左右，資金部署在第二季重投股市時，則可望再展升勢。

至於目前，市場資金取向，卻在周期類股份之中，取其波動率，在短線周期之中快上快落，市場深度足的周期類股份成追捧的目標。

從技術走勢分析，中航科工（02357）較早前由4元3角5仙回落，不過近期在3元5角水平企穩，預料已完成調整，有機會出現技術反彈，第一個上線目標在10天移動平均線的3元7角水平，而當動力進一步增強時，可望重返50天線的3元8角5仙，屆時確認重組上升軌道。

而中航科工的業務，是生產製造、組裝及維修直升機、教練機、及航空產品，另外亦生產航空零部件，如無人駕駛飛行器，另外亦包括航空電機產品，並提供售後服務，此外集團亦有製造、銷售及維修汽車以及發動機。

由於集團是內地最具生產力的直升機製造商，亦是主要飛機製造商之一，而市場預期內地經濟仍然維持平穩發展，航空業務預期仍處於一個高增長的階段，因此可以接受一個較高的預期市盈率，所以股價仍有一定的上升潛力。

伺機在3元5角5仙左右吸納，上線目標在前一個短期浪頂的4元3角5仙，中期升浪可望跨越4元5角水平，而止蝕位則定於3元2角水平。

