

# 長實破百跌得過分

□沈金

昨日所見，淡友利用財政司司長對樓市形成泡沫的警告力沽地產股，長實(00001)首當其衝，「紅底股」地位不保，最低跌至九十八元二角，挫三元七角，收市略有反彈，報九十八元七角半，仍跌百分之三點一。長實這個收市價位，與今年一月十八日相若，當時之恒指為一九六八六。換言之，長實突然跑輸了指數六七〇點。無論如何是過分了，我頭牌相信人為的惡性拋售不可以持久，有興趣扒逆水者，可在九十五元至九十七元之間見低吸納。

同是地產股，新地(00016)昨日大部分時間都不跌，信置更反升百分之二點一，成為最突出的地產股。因此長實之跌更顯其「人為造作」，屬非正常表現。

我頭牌力挺的內銀股工行(01398)及中行(03988)，昨日均算硬朗，工行收五元〇一仙，跌二仙；中行收三元一角三仙，也跌二仙。市傳中金吸這兩隻內銀股，但不管如何，純從投資收息的角度，中行六厘息，工行近五厘息，誰說不吸引呢？

匯控(00005)頻頻出售非核心業務，你可以說它十分「等錢用」，亦可視為將結構重整使之更「合理化」。我相信是後者，所以匯控回到六十五元左右，可以考慮買多少。

內地股市昨日先跌後升，港股對此未有跟隨，可能是淡友力壓，不重視這個因素吧，但我認為內地股市能回升，仍是一個好的信息，若美股止跌，今日港股反彈的機會應不弱。

## 頭牌手記

港股假後重開，受外圍股市回落的影響，低開低收，恒指最低時跌至二〇二九七，挫二九六點，收市報二〇三五六，跌二二六點。國企指數收一〇五九六，跌一四八點。全日總成交四百九十二億元，較假前微增二億元。

恒指二〇三〇〇的攻防戰昨日已經打響，由於二〇〇〇〇關之上，屏障已不多，只剩下二〇一〇〇至二〇三〇〇這個區間，若不幸失守，勢必落到二萬點大關之下。為此，好淡都非常重視這一區間的得與失。

## 財經縱橫

□趙令彬

# 金磚集團必將繼續發展

金磚集團要建立更符合新興經濟群的國際財經新秩序，其中尤為迫切者是要建立風險較低的國際金融體系。這將成為成員間一個必要且潛力巨大的合作領域，方便本幣應用只是起步而已。此外，建立新體系的長遠地緣政經意義更不容忽視。

在貨幣合作上，金磚國還可以加強在匯率及防範衝擊等方面的協調機制建設，包括在管理短期國際資金流動上有更多交流，並在應對辦法上達成共識。成員間可設立貨幣互換機制及共同防險基金，中國與東盟在這些方面的做法便提供了先例可作參考。這樣將可為建設新國際金融體系打好基礎，並加快其進程。

同樣值得注意者是金融合作的地緣政經戰略意義，從長遠看這有加快西方主導國際體系能力的下滑。由於西方正處於財金困局中，故金磚國從這方面尋求突破乃上策。目標是建設可補充以至替代西方在二戰後建立的體系，包括IMF、世銀和外匯系統等。由此既可減低西方的國際影響力，還可繞過西方對改革現有國際組織及體系的阻礙。不容忽略的是，這更可破解西方的「財金武器」：現時西方正通過對伊朗、敘利亞等進行金融制裁，來迫使兩國就範聽從西方的指揮棒。事實上，西方動輒對他國施行財金制裁，和凍結、充公外人資產，將迫使新興國家迴避西方體系和另建新體系，最終加快了西方主導權的沒落。

西方評論每質疑金磚集團的前景及影響力，針對中國的批評尤多。其實這恰好顯示西方心中虛怯，怕金磚集團坐大而加以詛咒，如集團真的沒有很大作用及潛力，則西方評論不會如此重視及刻薄。批評每誇大成員國間的差別及分歧，把其無限上綱，而對取得的合作成效及共識則予以忽略。無疑，金磚成員的政制及經濟模式、發展水平、產業結構以至人文、歷史背景等，均各有不同甚至差異很大。又確如一些西方評論所指俄巴等是資源出口大國，而中印則是入口大國，故利益上並非一致。

但成員間差異多雖對合作有不利的一面，卻也有利好的另一面。首先，這令金磚國更具代表性，能更充分反映全球的複雜形勢。其次是通過不同利益及模式間的協商，所帶來的協議，其包容性和公平性更佳，典範作用也更廣泛，足以作為新興經濟群內協調，和與發達國對話的基礎。自然，協議也將有更深廣的國際意義。

當然，還須注意有一些特別針對中國的評論，意在挑撥其他成員與中國的關係。但歷史大潮不可阻擋，金磚集團的形成，乃新興經濟群興起的一部分，故成員間的合作關係必將繼續發展。

## 外資觀點

# 昆侖現金回報率達19%

高盛發表研究報告指出，昆侖能源(00135)近日配股集資約103億元，相信足夠應付液化天然氣(LNG)業務的資金需要，同時不排除從母公司中石油(00857)獲得有質素的燃氣管資產的可能性。

受惠液化天然氣業務及燃氣運輸管道的收益，昆侖能源的盈利及估值有上升空間。其中液化天然氣廠自去年下半年貢獻盈利，產量亦將大幅提升，該行預期於2012年至2014年達到100%的盈利年複合成長率(CAGR)。同時該行注意到今年3月份液化天然氣的用量及售價按月上升，預期昆侖能源的現金回報率可以由今年的15%提高至2014年的19%。

該行重申「買入」評級，並納入「確信買入」名單。該行提升昆侖能源2012至2014年的盈利預測3%，反映看好燃氣運輸管道及液化天然氣業務前景。同時，由於昆侖能源早前配股，降低每股盈利預測7%至8%，目標價由15.2元，升至16.7元。

## 心水股

- 新濠博亞 (06883)
- 鞍鋼股份 (00347)
- 和協海峽 (00033)



▲匯控頻頻出售非核心業務，大可視為將結構重整使之更「合理化」

# 鞍鋼下跌風險有限

□勝利證券 高鵬

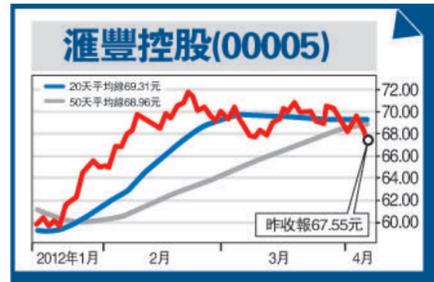
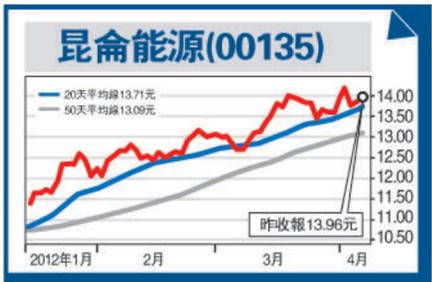
## 券商薦股

隔夜美股大幅收低，港股低開後震盪走低，恒指收報20356點，下跌1.15%或237點，全日成交額493億元，與上一個交易日幾乎持平，市場交投繼續低迷，其中，香港本地地產股表現較差。

環球股市表現：隔夜美股收低，昨日歐洲股市早盤低開，亞太區主要股市多數收低，滬深股市均收高。

市場消息方面：中國一季度企業家信心指數為123，比去年四季度回升2.1點；北京首房貸利率再現8.5折，惟僅限優質客戶；1至3月中國進出口總值8593.7億美元，比去年同期增長7.3%，而3月份進出口總值為3259.7億美元，增長7.1%；外管局稱至3月9日已批准129家QFII約246億美元投資額度；2012年第二季度國內房地產信託有900億元的到期兌付；中國一季度企業景氣指數為127.3，微降0.5點。

美國方面，總統奧巴馬表示，尚未準備宣布釋放國家戰略石油儲備以緩解持續上漲的汽油價格；美聯儲公布，2月份消費信貸按年增長4.2%，顯示當地消費有持續回暖趨勢；美國芝加哥聯邦銀行公布，2月份中西部製造業指數上升至91.7，反映中西部製造業活動擴張；美國政府今年標售了5380億美元債券，其中，每1美元就獲得投資人3.19美元的投標，創自1992年有此項記錄以來的新高。



# 大麥價格回落 有利青啤增長

□群益證券

2012年大麥價格開始出現回落，有利於青島啤酒(00168)盈利空間的擴大。同時，新建產能的陸續投產，成為近兩年業績快速增長的主要動力。2012、2013年的H股PE分別為23倍和18倍，維持買入的投資建議。目標價位48.5港元。

2011年公司實現營業收入231.58億元(人民幣，下同)，同比增長16.38%，實現歸屬上市公司股東淨利潤17.38億元，同比增長14.3%，實現每股收益1.286元，基本符合預期。公司計劃2011年每股派現金0.26元，股息率為0.73%。

從第四季度單季看，營收同比增長12.25%，獲利0.74億元。主要是獲得2.7億元的政府補貼，補貼力度大於往年，扣除這部分影響，本業經營基本與往年相同，因是消費淡季，淨利潤基本盈虧平衡。

2011年，公司實現啤酒銷量715萬千升，同比增長12.6%，略高於行業平均的10.67%。其中，主品牌青島啤酒實現銷量399萬千升，同比增長15%，純生、聽裝等高端產品銷售120萬千升，同比增長23%，佔總銷量的比例提升至17%。產品結構的高端化，有利於公司利潤率的提高。目前影響公司盈利最主要的還是來自於大麥

價格的波動。從2012年的情況看，已經開始出現回落，繼2012年1月回落3%之後，2012年2月的平均進口大麥價格更是回落至329.5美元/噸，環比下降11%。

由於大麥價格呈下降趨勢，目前公司原料處於低庫存狀態，基本保持2-3個月正常生產的存量。考慮的到庫存消化的滯後期，預計公司2012年首季度的大麥成本仍處在2011年水準，在350美元/噸左右。預計第二季度的成本將會明顯下降，有望達到300美元/噸，降幅在15%左右，有利於公司盈利空間的擴大。

由於原料價格回落，所以預計2012年產品價格繼續提升的可能性不大。營收的增長主要還是來自於放量。考慮到2012年，揚州、新安江、武威、揭陽都將完成一期階段的投產，預計總產能將增加150萬千升，2012年總產量將同比增長10-15%。

預計2012、2013年將分別實現淨利潤21億元和26.1億元，同比分別增長20.83%和24.29%，對應EPS分別為1.554元和1.932元。目前H股價對應的2012、2013年的PE分別為23倍和18倍，給予買入的投資建議。

# 個股點評

□海通國際

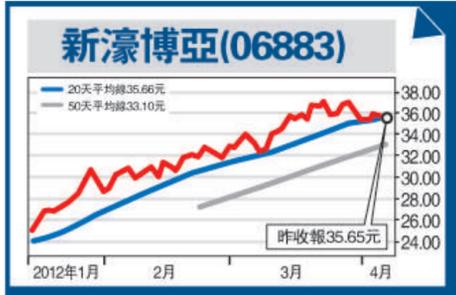
# 新濠博亞迎頭趕上

新濠博亞娛樂(06883)是全方位的經營商，其投資組合不僅涵蓋博彩營運，還提供一系列非博彩產品和服務，以迎合不同市場的需求。考慮到集團的戰略資產位於氹仔和路氹地段，故此相信集團能夠好好把握該地區日益增長的地位。預計金沙中國的路氹項目 Sands Cotai Central 於2012年4月分段開幕，有助推動路氹的人流量。

隨著內地經濟發展及消費能力不斷增強的內地遊客湧入的支撐，預計集團於2012年度及2013年度的淨收益將分別按年增長3%及7%。而其旗艦物業，新濠天地，將分別貢獻總淨收益的69%和70%。而澳門新濠鋒淨預計於2012年度及2013年度分別貢獻集團淨收益的27%和26%。

至於集團的EBITDA表現，預計集團的經調整EBITDA將於2012年度及2013年度分別按年增長3%及8%，而經調整EBITDA利潤率預計將徘徊在21%的水平。預計新濠天地將繼續展現其在集團支配性的地位，料將貢獻集團73%及74%的經調整物業EBITDA，不計及公司開支。而澳門新濠鋒將繼續為一個重要收入來源，預計在2012年度及2013年度分別貢獻集團22%及21%的經調整物業EBITDA。

新濠博亞目前的股價相當於2012年預計企業價值扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EV/EBITDA)比率約10倍，與其上市同業12倍的平均水平相比，有所折讓。重申對該股的買入評級，目標價45.34元，意味該股的升值潛力達28%。



## 板塊尋寶

# 和協海峽錢途無限

□贊華

海峽兩岸近年經濟往來趨頻密，中國大陸的台資機構對融資需求自然增加。前稱十友控股已獲股東會通過改名為和協海峽金融集團(00033)，早於2010年8月完成收購針對台資機構大陸擔保融資業務的和協海峽信用擔保有限公司90%股權，目的是將目前的「地下錢莊」活動正規化。

和協海峽信用擔保有限公司為一間於大陸註冊成立之中外合資有限公司，屬政策性擔保公司，分別由駿新能源、北京實業及台灣鄭達時擁有90%、5%及5%權益，公司總註冊資本現為2000萬美元。

## 貸款擔保額度較高

集團可以從國家開發銀行、工商銀行等，取得相當於註冊資本8至10倍貸款擔保額度，以公司的註冊資本計算，可獲得2億美元的擔保額度。公司目前是大陸唯一境外補償機制的擔保企業，北京總部已經取得5至6單擔保業務，從中收取貸款額的2.5%至3%作為費用。

和協海峽信用擔保的管理層及股東背景絕不簡單，擔任和協海峽信用擔保總經理的唐乃勤，亦為和協海峽金融集團執行董事，擁有超過20年於中國大陸不同業務投資經驗。至於鄭達時為台灣知名商人，曾任第一商業銀行常務董事、台灣電視事業股份有限公司董事長，現為台灣立法委員會協進會秘書長、國民黨中央評議委員會主席團主席。北京實業則為一間北京政府全資擁有之公司，從事貿易批發、房地產業務。

## 主力針對台資機構

據了解，2011年國開行對中國大陸台資企業專項貸款授信額度為600億元(人民幣，下同)，具備台灣背景的和協海峽將扮演橋樑角色，瞄準大陸台資企業，協助解決兩岸金融通路，即大陸台商一直對貸不到款的問題。和協海峽在台灣有分公司，因此每宗擔保審批前，都會在兩岸進行風險評估。假如出現違約問題，亦可在台灣追討，不會因兩岸法規限制而追討無門，經營風險得以降低。

集團計劃於未來三年耗用約6000萬元資本開支及經營資金，於4個主要城市開設區域辦事處，今年內將首先在山東設立，並於台灣開設代表辦事處，業務前景相當樂觀，不妨逢低收集作中長線持有。

