

二二五〇〇警鐘長鳴

□沈 金

頭牌手記

受內地股市連綿下滑的影響，港股無險可守，只有向下尋底。恒指昨日最低跌至二二四八七，挫四〇三點，收市報二二五五六，跌三三三點。國企指數收一一〇三七，跌二五四點。全日總成交七百三十六億元，較上日多四十五億元。

三月期指繼續炒低水，收二二四四八，低水一〇八點。

從走勢看，恒指已回到三月五日收二二五六〇之後最低，中段雖曾失守二二五〇〇關，但末段又再收復，顯示這一關多少還有支持的力度。無獨有偶，昨

財經縱橫

□趙令彬

道指越升泡沫越漲

最近美國道指連創歷史新高，引起了全球股市一陣亢奮。這本非意外，量寬政策持續必會引致資產泡沫漲大，和與實體經濟的差距拉開，之前只是吹脹了債券泡沫，現時看來正開始伸延至股市甚至樓市、農地等領域，情況更為複雜難測而風險上升更急。

有人指金融海嘯前道指峰值於2007年十月出現，若計入通脹及美元貶值等因素，目前還未超過歷史高位。的確，當年美匯指數為78.5，現約82，顯示美元已貶值約半成。當年CPI通脹為3.5%，現為1.6%，顯示通脹雖已放緩，但累計漲價逾一成。但現時美股已進入上升軌，市場預期會隨之調整而令升勢持續，令道指在刷新名義峰值後再刷新實際峰值（計入通脹貶值）的機會很大，這看來只是遲早問題。

真正值得注意者，乃日前與2007年的實體經濟差距，由此可衡量現時的泡沫度比當時高出多少。彭博網上有資料提供了今昔對比，現稍加整理如下：

（一）宏觀經濟指標：當年GDP增2.2%，現增1.6%。當年失業率4.7%失業人數723萬，現為7.9%及1233萬。勞動參與率當年為65.8%，現為63.6%，原因之一是部分長期失業業已退出勞力市場。顯然目前的就業情況相比下差得多。

（二）民生指標：當年收入中位數為54489美元，房價中位數為20.67萬美元，消費者信心指數為95.2。現時上述各項為50054美元、17.36萬美元和69.6。這反映人民的收入及財富（按住房價計）均已下降，扣除通脹等實際降幅更大，生活水平及消費信心自然下調。消費信心下降之大，又反映民衆對前景高度不安。事實上痛苦指數（misery index，即通脹加失業率）當年為7.5，現為9.5，已上升近27%。

（三）能源價。當年油價每桶80.3美元，汽油每加侖2.77美元，現時分別為90.9及3.74美元，均貴了不少，令生活及生產成本上升。

（四）債負狀況。當年國債為九萬億美元，佔GDP的36.3%，而聯邦財赤為1620億美元，現時上述指標均大升至16.7萬億、74.2%和1.09萬億。居民債負則由13.7萬億美元稍降至12.9萬億。這顯示了居民減債而政府增債的債負轉移，但減的少增的多令風險大增。國債最終由人民負擔，故直接債務稍減（不到一萬億），但通過政府的間接債務則大升（逾七萬億），必將禍及子孫。

由上述可見目前實體經濟狀況確比2007年時差很多，而債務風險更大，故現時即使道指與2007年的相同，股市泡沫亦已更大。

異動股

低吸海爾電器

□羅 星

美股連升八日，但內地與本港股市一蹶不振，其中恒指一度失守二二五零零，跌逾四百點，收市前才略為反彈，以二二五五六收市，跌三三三點，而國企指數則跌二五四點，以一一零三七收市，全日大市成交金額增加至七百三十六億元。即月期指收市呈一百零九點低水。

中資股受壓，累積升幅大的海爾電器（01169），最低見十一元二角六仙，收市十一元八角八仙，仍跌三角二仙，在接近十一元邊緣低吸，具值博率。

海爾有意與內地網站天貓合作，拓展網購，並將家電直銷入屋。該公司下星期一（18日）派成績表。

心水股

港交所(00388)
海爾(01169)
中興通訊(00763)

日中段低點二二四八七，仍較今年中段最低的二二四四五高四十二點，換言之，昨日只是改寫今年收市及中段的次低紀錄，尚未創出今年新低。

不過無可否認，形勢已相當險惡，上述關口是否真的能守，還要時間和實力來證明。昨日成交額增至七百三十六億元，顯示沽壓沉重，然而從承接的一方看，在低位接貨者也較前為多，一些主力股並未以全日低位收市，而是有所反彈，就說明選擇性的吸納已在進行中。

昨日最弱的板塊是內銀和內房股。深圳傳出「限價令」，使相關內房股大跌，如深控就大跌百分之七點八，越秀大跌百分之三點八，連最穩健的中國海外也跌百分之三，可見沽壓壓力之大。

內銀股方面，無論四大商銀還是中型內銀股，無

一不被大戶輪番沽售，情況較為罕見，在內銀股無運行之下，內險股同樣向下滑，由於公布的首二月保費收入未如預期，內險股壓力不輕，如中國太保跌百分四，新華保險跌百分五，大大件的國壽也跌百分二，可見真劣了。

比對之下，我頭牌之愛股恒隆地產，昨日只跌五仙（一個價位），上實跌一角半（三個價位）已是相當硬朗了。

心水二線股新華文軒（00811）仍有頑固的沽壓，揮之不去，但買家前仆後繼，一於接這隻有八厘多股息的優惠股。昨收四元二角五仙，跌百分二，離我之目標價四元一角一仙已近，屆時就是全力接貨的好機會了。



▲中興通訊可望受惠今年內地資訊技術基建增量投資於4G以及4G配套項目，長線目標16.5元

中興受惠4G網發展加快

□勝利證券 高鵬

券商薦股

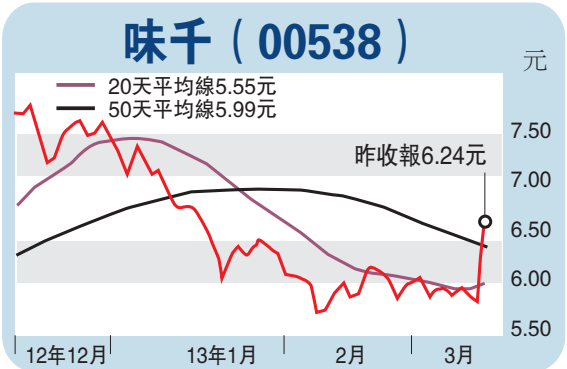
周三港股早盤小幅低開後走勢反覆，其後受國內股市下跌拖累，恒指跌幅進一步加大。恒指收報22557點，下跌334點或1.46%，成交736億元，較上一交易日增加16.5%。周邊方面，經濟資料好於預期，且跡象顯示聯儲局將持續振興經濟政策，周二晚道指收高2.77點，連續第六天創新收市新高。納斯達克指數及標普500指數則下跌。蘋果股價周一上漲後回落2.2%。市場擔憂iPhone 5需求放緩，及蘋果如何處理其手上現金，均對股價構成壓力。Jefferies分析師將其目標價由500美元下調至420美元。連續三天，恒指都是高開低收，昨天更是由升轉跌。近來上升／下跌股份數目比例進一步惡化，似乎大市短期的調整無可避免。美國的情況也和之前相類似，道指再創新高，但成交並不配合。

昨天市場主要的負面消息是內地人民銀行260億人民幣的正回購抽走了市場的流動性，而這負面因素很可能會繼續困擾市場。同樣地，根據港交所資料，內地社保基金近期減持了人保集團（01339）、國藥（

01099）、國科環（01296），也會是負面消息。隨着兩會閉幕，建議短期避開近期的部分主題股（太陽能、風電、新能源、環保股等等）。防守股、公用事業股將會公布理想業績的公司，會是好的資金避風港。牛證密集區處於22200至22800區間，這很可能是恒指會短期下試的水準。

我們認為近期部分中小型股的控挫似乎並不合理，但始終這是個由資金推動的市場，而市場動力勝於一切。內地市場目前陷入了經濟復蘇放緩及貨幣寬鬆擔憂的困境之中，目前未見有上攻的跡象，港股市場則因為沒有領漲板塊而出現低迷，短期市場難有好轉，建議投資者可逢急跌入市。

個股推介：中興通訊（00763）從目前全球LTE網路市場分布來看，中國所佔的比重仍然非常小，與美日韓等資訊技術類基礎設施較為發達的國家比，仍然有差距，未來高速發展的移動互聯網將在2013年繼續引領全球新興技術周期革命，國內新型資訊技術基礎設施的資本開支必然增加。今年資訊技術基建投資有望超預期，而增量投資主要集中在4G以及4G配套的承載網，其中承載網投資增量較大。長線目標價16.5元，止蝕價11.8元。



港交所今年前景改善

□高 飛

香港交易所（00388）截至去年底全年，純利跌20%至40.84億元，每股派末期息1.46元，按年減少30%。市場隨即認為，港交所業績令人失望，令其股價受壓。然而，港交所長遠前景並不差，可趁短期受壓低吸。

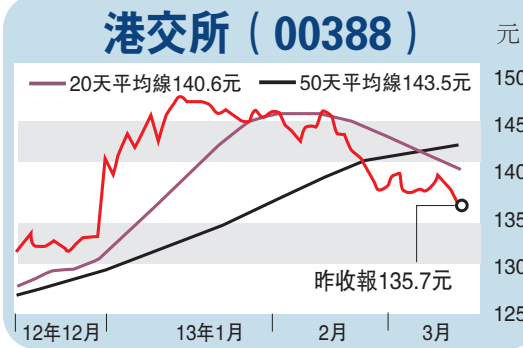
港交所去年業績不濟，主要與兩大因素有關，包括平均每日成交金額（ADT）下跌，以及收購倫敦金屬交易所（LME）的開支，但前者料於

今年有改善，後者主要開支則屬一次性，而且長遠對港交所發展有利。港交所去年斥資173億元收購LME，進軍商品期貨市場，以及進行架構重組，兩大項目均基本上已在去年底前完成，相關影響亦大部分反映在去年業績之內。港交所行政總裁李小加明言，港交所資本開支高峰期已過。

去年港交所的ADT按年跌23%至539億元，比2011年的697億元下跌23%；全年只有62家新上市公司，首次公開招股（IPO）集資900億元，比11年下跌65%；總收入跌8%至72.11億元，最終令純利跌兩成。

不過，自今年起本港股市再次興旺，成交量大增，據港交所高層表示，年初至今證券ADR高達760億元。另外，據本港數大會計師行估計，今年IPO數目會有70至80隻，集資金額回升到1,000億至1,500億元。

港交所相對於去年日成交額539億元，至去年底全年平均股價約為121.3元；假如今年日成交額為700億元，即較去年增加近30%，港交所股價已可值157.7元。



實力雄厚 信譽超卓
天順證券投資有限公司
SKYWAY SECURITIES INVESTMENT LIMITED
香港國際商業中心33樓3302室
電話：(852)2967 2300 傳真：(852)2967 2309 電郵：info@skyway.hk http://www.skyway.hk
上海辦事處 電話：(86)2120 3458

大行分析

兗煤工資增產品價跌

瑞銀發表研究報告指出，下調兗州煤業（01171）目標價至7.71元，此前目標價為8.35元，並維持其「沽售」投資評級。

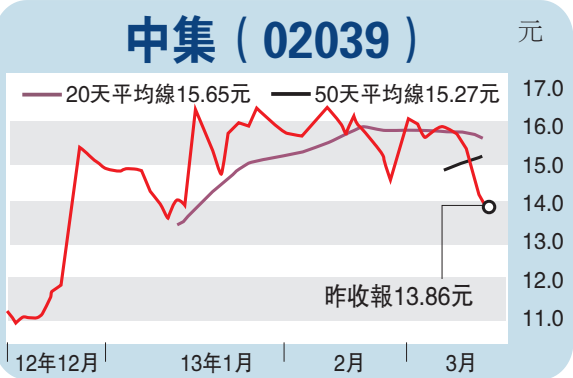
該公司去年首9個月在山東業務的每單位成本按年升12%，該行估計，80%的升幅是由工資上升所引致。由於內地經濟增長放緩，該行預期，公司今明兩年單位成本升9.8%及7.2%。瑞銀分別下調兗煤2012年至2014年的平均銷售價3%、7%及4%，至每噸640元（人民幣，下同）、612元及642元。並分別削減其2012年至2014年之每股盈利預測22%、33%及21%，至0.81元、0.8元及0.87元。

中煤今年毛利跌

另外，瑞銀調降中煤能源（01898）目標價至6.67元，此前目標價為7.04元，並維持其「沽售」投資評級。

該行預期，2013年及2014年中煤產量增長為6%及8%，主要由平朔東及禾草溝礦場帶動。不過，該行又預期，今明兩年每單位成本分別按年升4%至每噸369元（人民幣，下同）及384元。

該行分別下調其今明兩年平均售價預測5%及3%，至每噸462元及480元。這意味今明兩年的毛利將由去年上半年的每噸151元降至低於100元。因此，該行亦分別下調今年兩年的每股盈利預測24%及18%，至0.6元及0.66元。



中集目標價17.1元

富瑞發表研究報告，上調中集集團（02039）目標價至17.1元，此前目標價為11元，並維持其「買入」投資評級。

該行估計，去年第四季中集出售22萬個乾貨集裝箱，較該行預期高出5萬個。農曆新年前訂單急增，相信主要是由於租賃公司看好後市，客戶認為目前均價吸引及更換需要增加。該行指出，2013年訂單勢頭持續穩健。該行相信，美國緩慢而穩定的復蘇及航運業盈利好轉，將有利集裝箱製造商。

中集在前海地區擁有約5.24萬平方米的土地，原先預留作工廠用途。不過，市場預期該地將受政策所支持，令土地價值增加。該行估計，目前該地價值196億元。該行相信，本地政府及中集將會均分其經濟價值，故預期土地對中集而言，價值達98億元，即每股3.7元。該行上調其2012財年純利預測10%至19億元人民幣，以反映去年第四季需求強勁。該行又預期，離岸海洋分部將於2014年轉盈。

吉利盈利料增16%

瑞信將吉利汽車（00175）的目標價由3.5元下調至3.15元，維持「遜於大市」投資評級。吉利將於下周三（20日）公布去年全年業績，該行預期公司的純利按年增加16.5%至17.9億元（人民幣，下同）。

該行認為，即使SUV的銷售於今年首兩個月表現穩固，但房車的銷售表現仍遲緩，而且公司非常依賴「帝豪」品牌的銷售。內地很多合營或本地品牌都計劃於今年推出定價10萬元以下的新型號汽車。該行預期市場競爭升溫，會令如吉利的低端廠商受壓。因此，該行將吉利今年的銷售預測由55.1萬輛下調至53萬輛，同時將公司今年每股盈利預測（EPS）下調10%。

經紀愛股

味千銷售效率待改善

味千（00538）較早前公布去年業績，全年純利1.54億元，按年下跌56%，其下半年業績明顯改善，加上公司建議派末期息1.4仙及特別息10.8仙，共派14.39仙，與全年每股盈利相若，派息率達100%。消息刺激股價昨日大升16%。每股基本盈利則由2011年32.64仙，下降為14.37仙。

麥格里發表研究報告指出，味千去年下半年表現持續改善，不過仍然低於2011年下半年「豬骨湯底」事件前的水平。該行認為，味千的最壞時間已經過去，不過銷售效率短期內仍未能回復到湯底事件前的水平。

於分析員會議前，該行維持其「遜於大市」投資評級，目標價5元。該行期待，公司會改變訂價策略，將店舖改細以增加銷售效率及其他新增長動力。

巴克萊亦發表研究報告，預期市場會視公司增加派息及毛利率改善為正面因素。不過，該行認為，若同店增長更明顯地改善，會對公司前景更感正面，因可支持公司開設新店舖，不用令毛利有損失。於分析員會議前，該行維持其「減持」投資評級，目標價3.85元。

不過，瑞銀集團發表研究報告，下調味千目標價至3.45元，此前目標價為3.6元，並維持其「沽售」投資評級。該行指出，味千的銷售復蘇進度及毛利率仍存在很高的不確定性，盈利仍有下行風險。