

■ 港股七日谈 | Market

忧虑经济恶化 港股持续疲弱

□ 京华山一 邓以旭

上周大市受利多消息困扰而辗转下滑,反弹乏力。欧洲股市受银行股下挫拖累而大幅下滑;美国最新经济数据显示失业情况恶化,零售萎缩,制造业未见起色,而房屋价格继续下挫。另外,汇丰控股(00005.HK)被美国两大行大幅调低其目标价,汇控股价大跌,拖累银行股备受压力。

恒指上周五收报13255.51点,全周累计大跌1121.93点,跌幅7.8%。市场交投普通,日均成交近512亿港元,较前周减少13%。各分类指数之中,国企及银行股分别急挫7.5%及8%。

上周累计跌幅超逾14%的蓝筹股包括:汇丰控股、中信泰富(00267.HK)、新世界发展(00017.HK)、中国铝业(02600.HK)及招商局国际(00144.HK)。大市经过上周大跌1122点后,港股已极为超卖,短期随时出现反弹。事实上,港股现时的估值非常便宜,无论以市净率(1.24倍)还是以预测市盈率来衡量。估计恒指短期在12000点有支撑(即预测市盈率9倍),而阻力位在15000点水平。

从近期公布的经济数据来看,环球经济确实未脱险境,各国推出的救市和刺激经济措施,估计要一



恒生指数上周收报13255.51点,全周累计大跌1121.93点,跌幅7.8%。

本报资料图片 制图/杨红

段时间才见成效。看来或需要更多刺激经济方案,意味着大市在今年将会持续波动。由于颇多投资者预测市场最坏情况未现,担心美国

经济或会进一步转坏而出现大萧条。至于恐慌性指数(VIX)上周又重返50点以上水平,反映投资者担心金融危机升级。美国上市公司上周

正式踏入业绩公布期,美金融业亏损严重,华尔街走势疲软。另外,多家大型银行将于月底公布第四季度业绩,估计在市场持续收紧信贷

的恶劣经营环境下,它们的盈利数字将令市场失望。如果华尔街股市持续下滑,港股亦将受波及而下支持位。

至于汇控,市场忧虑集资压力正在增加,有大行甚至将其年底目标大幅调低至49及52港元,其股价因而持续受压;上周最低曾跌至63.5港元,收报64.2港元,即全周累计大挫14.1%。汇控需要集资的机会很大,特别是短期环球经济仍将持续下滑,因供股集资将摊薄每股盈利,若消息一日未落实,可能令投资者却步,并令股价偏弱,但因集资可提高资本充足比率,集资后股价未必下跌。不过,大行的49-52港元目标价肯定偏低,估计汇控短期股价将在60至75港元波动。

面对金融海啸冲击,特区政府终于加快部署大型基建工程来推动本港经济和就业。酝酿超过十年、占地约320公顷的启德发展区,可望在今年下半年开展工程。根据报导,该项目将分三期进行,而总造价逾1000亿港元。可以预见,本港经济有望在政府的大兴土木支持下会有所起色。其实欧洲各国及美国均全力加强救市、放宽银根及推出刺激经济方案。周末欧美的注资部署,应该有助于减低市场的疑虑。

港股反弹动力较为疲弱

□ 第一上海证券 叶尚志

港股上周五在短线累跌幅度已多的情况下,出现跌后反弹的走势。然而,大盘的回升动力未见增强,权重股持续创出新低,是拖累大市的主因。

内银股终于摆脱了策略股东抛售的阴影,股价出现急跌后的反弹,跌势有所缓解。而市场憧憬内地振兴经济政策将会陆续出台,上证综合指数试冲2000点关口,近来急跌的H股也趁机作出反弹,而即将公布的内地零售销量数据和去年第四季度GDP,都是投资者关注的焦点。

恒生指数周五呈现急挫后的反复震荡走势,权重股汇控和中移动逆市下跌,限制了恒生指数的回升幅度。大盘经历了短线急跌下滑之后,市况出现超跌反弹或者反复震荡,是可以预期的运行模式。我们相信港股仍处中期弱势,恒生指数和国企指数的反弹阻力分别在13800和7500点,估计后市仍以反复向下发展为主。

汇控持续三日创新低,最新报

64.2港元。欧美银行危机有升级迹象,美国银行股价已率先破底而落创新低,花旗银行、法国巴黎银行、以及德意志银行,股价都已回跌至低位,对汇控这家国际银行会造成拖累作用。而汇控已连续三天出现跳空下挫,足见目前展现的跌势是来得相当急劲。汇控周五的沽空金额有5.68亿港元,占其成交金额的比例达到20%,空头压盘仍在累积,估计跌势仍有伸延的可能。

美国公司业绩陆续公布,摩根大通银行去年第四季度盈利同比减少76%,录得7.02亿美元盈利,强于市场预期。而全球最大半导体生产商英特尔表示,去年第四季度净利润大跌90%。公司业绩数据表现疲弱,对美股构成压力。当选总统奥巴马将于20日正式就职,会否跟他在去年11月初当选总统时一样,出现见光死走势,是我们目前的关注点。而道琼斯工业平均指数经历了六连跌之后,跌势暂见缓解,但是反弹阻力已在8400点初步建立,在指数未能回升到这个阻力关口上方之前,相信后市仍以反复向下发展主流。

■ 投资评级 | Valuation

大和下调联想目标价

大和总研日前发表报告,将联想集团(00992.HK)目标价由1.65港元降至1.42港元,维持“跑输大市”评级,该公司市占率及毛利率下跌,前景仍然看淡。

大和引述Gartner的全球计算机业研究报告,指出联想去年第四季度产品付运量跌4.5%,至550万台,环球市占率同比跌0.4个百分点,至7.1%,主因手提电脑业务表现欠佳,以及企业客户计算机需求仍然疲弱。该行表示,联想即将公布09财年第三季度业绩,大和预计营业额同比跌18%,按季跌15%,至37亿美元,因业界割价促销,期内毛利率将跌至10%,净亏损5400万美元;估计09财年第四季度亏损进一步扩大至1.56亿美元。大和认为,作为联想主要生意来源的海外客户市场,短期内需求难以回升,故继续看淡该股前景。



联想集团股价走势图

美林重申天津发展“买入”评级

美林日前表示,调低天津发展(00882.HK)2008-2010年港口盈利预测,目标价由7.6港元降至4.3港元;评级重申“买入”。虽然短期面对挑战,但受惠于渤海区经济增长,仍看好长远表现,现价09年预测市盈率仅4倍,下跌空间有限。

该行指出,天津08年集装箱吞吐量同比上升20%,但劳工及燃料成本上涨,天津港发展(03382.HK)盈利未达内部目标,美林预期09年集



天津港发展股价走势图

花旗给予东风集团“买入”评级

花旗日前表示,东风集团股份(00489.HK)12月份乘用车销售同比增长4%至6.8193万辆,跑赢同期内地汽车销售增长,该行此前估计为同比下跌7%。商用车销售同比跌30%至1.815

万辆,主要受第三期排放标准影响。花旗指出,东风08年乘用车销售较预期高1%,预期乘用车销售增长将继续高于整体汽车市场。该行给予东风“买入”评级,目标价3.2港元。

□ 亨达集团

上周H股市场大幅下跌,国企指数的一周累积跌幅高达7.46%,收至7147.34点。多数H股均遭到重创,仅个别H股逆势上涨,中国银行为其其中之一。

上周中国银行H股累积逆市上涨4.08%至2.04港元,这只股份获得追捧的原因与私募基金操盘策略股东所持的H股有关。这种传言虽然尚未完全证实,但从上周中国银行H股成交量中也不难看出一些端倪。不过,中国银行近期的强势表现已经包含了不少炒作因素,原因是多数中资银行股都出现了不菲的跌幅,内地机构投资者全面盘整银行类H股的情况应尚未出现。

除外围环境表现欠佳之外,一系列来自H股公司盈利方面的负面因素也是导致H股股价大幅下跌的重要原因。中国国航日前公告称,预计2008年将出现大规模的净亏损,原因是受航空运输需求下降及燃油套期保值合约结算损失拖累。而此前东方航空刚刚披露的去年全年燃油套期保值公允价值损失高达62亿元。除巨大的套期保值损失将导致航空公司全面陷入亏损之外,近日华能国际、魏桥纺织等H股公司也相继发布盈利预警,表示2008年利润显著下降或出现净亏损。魏桥纺织给出的原因是产品需求受到全球金融危机的严重影响,

这表明金融危机对H股公司盈利的负面影响已经通过航空、纺织等板块提前到2008财年的盈利中显现。尽管如此,对于H股市场而言,黎明前的黑暗或许已经到来。事实上,上周H股市场的大幅跌势,还可能与投资者对即将披露的内地四季度经济数据感到担忧有关。统计局近日将2007年GDP最终核算数据较去年年初披露的初步核算数提高了1.1个百分点,2007年基数的提高可能意味着2008年的GDP数据将更加难以乐观,市场对表现最差的四季度GDP数据感到担忧因此也不难理解。国内经济状况可能在今年一季度开始好转,尽管内地政府的一系列经济刺激措施将在二季度才会显现,但由于去年一季度因南方雪灾导致基数偏低,这将给今年一季度的GDP数据提供支撑。

从最新披露的12月份货币数据也能找出经济可能出现拐点的证据。受信贷增速数据从去年11月份以来连续出现反弹的带动,12月份的M1和M2数据均出现回升。尽管M1和M2增速差距依然很大显示市

上周涨幅较高的H股

Table with 5 columns: 代码, 股票名称, 收盘价, 周涨幅, %

上周跌幅较高的H股

Table with 5 columns: 代码, 股票名称, 收盘价, 周跌幅, %

安踏体育 具备估值优势

□ 国泰君安(香港) 研究部

考虑到体育用品的防守性以及安踏体育(02020.HK)的强劲扩张,预计公司09-10年销量20%增幅的假设可获支持,下调平均成本涨幅以反映原材料需求的放缓,且考虑到09年潜在的促销,下调平均售价假设。09-10年盈利分别上调约2%。维持目标价5.4港元,相当于11.9倍及9.6倍09-10年预测市盈率,重申“买入”评级。

由于安踏体育的品牌影响力提升,公司与分销商讨价还价时仍处于上风,这可由09年第2季举行的产品订货会中鞋类及服装的平均售价分别上升6.5%及10.0%印证。展望未来,我们预测安踏体育的零售价格仍有上涨的空间,因为它大部分产品定价在人民币200元左右,跟李宁的产品零售价格仍相差很远。不过,考虑零售增长的放缓,我们预测公司将推出更多的促销活动,并预期平均售价的上升空间受到挤压。因此,我们下调09年鞋类的平均售价增长,由9%降至5%。因此,08-10年期间鞋类的平均售价预计分别上升10%、5%及6%。同期,服装的平均售价预计分别上升7%、7%及6%。

平均原材料成本预计温和增长。强劲的现金余额足以支持稳定运营和业务扩张。安踏上市后,07-08年期间公司的资本开支约为人民币200至300亿元,包括产能扩张。展望未来,我们预测从08年起,公司的净现金攀升并超过人民币

30亿元。在消费日渐萎缩的情况下,我们预期强劲的现金余额足以支持其运营和业务扩张。

08-10年经常性每股盈利以约26%复合年均增长的速度增长。基于原材料价格温和上升的假设,09-10年期间的毛利率预计上涨至39%。同时,广告和市场推广费用率预计在09-10年期间上升0.5个百分点,因为公司需要加强其品牌的影响力。因此,09-10年期间,经营毛利率预计维持稳定在大约19%。因此,经常性每股盈利以约26%复合年均增长的速度增长,与08-10年期间约27%复合年均增长的收入增长相约。

重申“买入”评级,目标价为5.4港元。尽管消费日渐萎缩,公司仍能维持销售相对稳定,这是因为中低收入阶层的强劲需求。另一方面,毛利率可受益于主要原材料价格的下跌,因此可应付广告和市场推广的开支。前瞻性地看,经营毛利率预计维持稳定在大约19%。同时,强劲的现金余额可支持公司的业务扩张。因此,我们认为安踏体育为一间具防守性的公司,并且现时被低估。重申“买入”评级,目标价为5.4港元,相当于11.9倍及9.6倍09-10年预测市盈率或0.5倍08-10年PEG。

■ 权证市场纵横 | Warrant

资金流入中行认购及汇丰认沽证

□ 高盛亚洲结构产品部

恒指上周最低见12904点,上周五收报13256点,全周下跌7.8%。港股平均每天成交额由前周588亿港元回落至上周五12亿港元,跌幅75.6亿港元或12.9%。权证上周平均成交金额63.1亿港元,较前周的61.5亿港元,上升2.6%。在权证成交上升而大市成交下跌的情况下,上周权证市场平均占大市成交金额的比例上升至12.3%,与前周10.5%相比,上升了1.8个百分点。

牛熊证方面,上周平均每天录得62.3亿港元成交,与前周61.8亿港元相比,微升了0.8%。上周牛熊证市场平均占大市成交金额12.2%,与前周的10.5%相比,上升了1.7个百分点。而权证及牛熊证成交共占大市24.5%,亦较前周的21.0%上升3.5个百分点。

权证成交分布方面,以上周五五个交易日计算,恒指连续第16周属全周最活跃的权证相关资产,上周占整体权证市场成交金额比率41.5%,与前周占39.0%相比,进一步上升了2.5个百分点;而中移动权证成交则占整体权证市场成交金额10.0%,与前周占12.2%相比,下跌了2.2个百分点,继续排在第二位。至于成交榜上第三至六位的相关资产则依次为占8.8%的国寿、占6.9%的工行、占6.7%的建行及占5.1%的中石油。上周十大最活跃的权证相关资产类别中,较前周的成交比重增幅最大的是工行相关权证,升幅3.5%;而较前周的成交比重跌幅最大的则是中石油相关权证,跌幅为4.2个百分点。

市场持仓变化方面,以1月12日至15日的四个交易日计算,售出最多认购权证的相关资产权证类别仍然是中行,期间投资者共吸纳了9.2亿份认购权证。此外,恒指及中移动认购权证亦分别售出2.9亿份及2亿份。认沽权证方面,被投资者吸纳最多的是汇丰认沽权证,期间获投资者购入6200万份。恒指认沽权证则是上周被投资者沽出最多的相关资产类别,共被投资者沽出6.9亿份。

若计及权证的面值,上周有4500万港元资金流入权证市场,逆转了前周200万港元的资金流出。最多资金流入的权证类别为中行认购权证,期间有5300万港元资金流入;其次则是建行认购权证及汇丰认沽权证,期间有2300万港元及1900万港元资金流入;而恒指认沽权证则为期内最多资金流出的权证类别,共被投资者沽出4.6亿港元。

AH股价比(1月16日)

Table with 5 columns: 名称, A/H 价格比, A股价格(元), H股价格(港元), H股价格(元)

国指成分股市场表现(1月16日)

Table with 5 columns: 代码, 名称, 股价(港元), 涨跌幅, 市盈率