

# 業績大失所望 十藍籌空軍壓頂

## 大行普遍唱淡 利豐近兩個半月瀉27%

縱使外圍經濟數據參差，歐債疑慮仍困擾大市，內地又擬「收水」，不過股市升降的最基本因素，還看企業的業績表現，大環境對業績當然有影響，但個別公司的經營情況是否符合預期，也左右着其投資價值。目前業績期已過去大半，大部分的藍籌已公布成績表，當中有些曾令股民賺大錢的企業，如今被分析員看淡並呼籲減持，其中最令人失望的就包括匯控(0005)、利豐(0494)及思捷(0330)。

■香港文匯報記者 周紹基

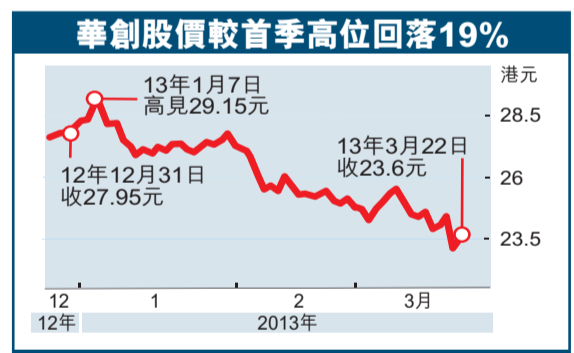
**新**鴻基金融研究部高級分析員李惠嫻表示，利豐去年核心盈利下降42%，已為市場預期之內，該公司最令投資者失望，是美國經濟在去年第四季表現優於大家預期下，利豐的第四季業績仍沒有改善，雖然淨負債比率大幅下降至約10%，更放棄了達不到的「三年計劃」，但利豐的「中間人」經營模式有逐漸被取代之勢，長遠來說，其業務發展在現有模式下，難以再作突破，故對股份吸引力存疑。

利豐股價自去年3月23日的19.86元高位，下挫至大約10元水平，一年跌幅近半，而較年初高位跌幅亦達27%。彭博統計19間券商中，7家券商投資建議為「賣出」或「跑輸大市」，6家券商為「中性」或「持有」。

### 開支高昂 騰訊削吸引力

另一令人失望的公司為騰訊(0700)，李惠嫻認為，該公司的互聯網遊戲業務差，影響騰訊的約70%收入，只能靠網上廣告支撐，未來最大的隱憂，是該公司的市場推廣開支高昂，由於騰訊需要開拓更多市場，推廣開支只升不降，將影響該股投資價值。市場關注其微信的業務發展，相信當有關業務有盈利貢獻，該股才會重獲投資者青睞。

## 負債沉重 中信泰富難有起色



對於中信泰富的評價，他指其負債沉重，澳洲鐵礦的投資仍需投入大量資金，估計約達150億元，淨負債可達1,000億元，對股價構成巨大壓力，而且在澳洲鐵礦生產線完成前，明年債項將再增加，甚至有分析形容為無底深潭。事實上，今年的銅鐵礦石價格有再下跌風險，而即使價格企穩於現水平，距離07、08年相差甚遠，他形容即使該公司能順利開採鐵礦，也可能出現「賣一桶、蝕一桶」的情況，故他將中信泰富評為其中一隻投資者要避開的股份。



匯控公布去年業績後，再度成為推沽對象。

股份	盈(虧) (億元)	按年變化 (%)	上周五收 (元)	首季高位 (元)	變動 (%)
匯控(0005)	1,087.23	-16.7	83.1	88.45	-6
中信泰富(0267)	69.54	-24.7	10.02	14.12	-29
華創(0291)	39.45	+30.9	23.6	29.15	-19
國泰(0293)	9.16	-83.4	13.5	15.78	-14
思捷(0330)	(4.65)	盈轉虧	9.47	11.90	-20
港交所(0388)	40.84	-19.8	134.5	150.70	-11
利豐(0494)	47.86	-9.5	10.74	14.78	-27
騰訊(0700)	158.64	+26.2	245.4	286.00	-11
神華(1088)	562.97	+22.7	28.35	35.45	-20
中煤(1898)	110.17	-10.2	6.93	9.04	-23

### 環球不濟 國泰首當其衝

國泰(0293)賺9億元倒退83%，同樣令分析員搖頭。李惠嫻稱，國泰的貨運表現本已不佳，而頭等及商務

雖然該公司表示，內地「城镇化」有助市民收入水平提升，有利該公司的零售業，但植耀輝認為，此為「雙刃劍」，因為城镇化同樣會令商舖的租金上升，令華創的租金開支，甚至人工開支也同樣上升，而經濟大環境卻影響着市民的消费意慾，故他認為華創暫時不要沾手。

### 核心業務失色 華創暫勿沾手

華創(0291)的業績同樣令他「跌眼鏡」，該股去年純利升30.9%至39.45億元，但末期息大幅減少，只派15仙。究其原因，是受全球經濟增長乏力，影響內地出口貿易，令華創去年第四季錄得基礎性虧損2.12億元，四項核心業務中，竟有三項錄得虧損，零售、啤酒及飲品業務均「見紅」，外資大行均對此結果感到十分驚訝。



客位銷售量大降，也拖累整個客運的表現。由於國泰主要經營高端客戶群，環球經濟不濟，對其衝擊尤其大，加上平價航空公司的競爭，油價維持偏高水平，以及工資高昂等因素，令國泰的投資價值大減。她認為，要經濟周期回復高增長，才可重新吸納該股。

至於煤炭板塊則被他長期看淡，藍籌中的神華(1088)及中煤(1898)雖然業績符合預期，但投資者不要開心太早，忘卻行業基本因素正在轉變。由於內地空氣污染嚴重，已經成為內地政府首要解決的問題之一，高度污染的煤炭開採及發電，發展必然會受限制。他認為，未來煤炭發電的比率只降不升，潔淨能源將取而代之，該板塊的投資價值也同樣只跌不升；加上今年陸續有煤礦投產，令煤價繼續受壓。

### 行業價值減 神華中煤續受壓

中煤早前曾警告，今年煤價繼續疲弱，該公司純利或按年下跌。有大方表示，年初至今的煤價，分別較去年末季及今年首季跌3%及20%，料今年煤價將按年跌8%，加上成本持續上漲，煤炭公司今年利潤率將進一步受壓。

## 成本壓不下

## 匯控續受困擾

匯控(0005)曾為香港股民的寵兒，每逢聖誕都要買入該股當為「聖誕禮物」。該股在去年第四季表現也理想，惟去年全年業績公布後，該股再度成為推沽對象。金利豐研究部執行董事黃德几稱，匯豐去年大舉出售資產，包括將具盈利貢獻的平保(2318)股份出售，都只夠繳付英美兩地監管機構的罰款。問題是當大量資產已經出售了，就算未來經濟好轉，那匯豐又靠甚麼來取得盈利呢？

大量出售資產的匯控，去年盈利仍下跌17%。他認為，匯控的成本比率超過六成，一直降不下來，成為困擾股價的一座大山，該行管理層即使承諾會降低成本，增加股東回報，目標似乎難以達成，建議他們應面對現實，收回有關承諾。

### LME賺錢無期 港交所未跌夠

港交所(0388)是另一隻令他失望的股份，他指該股市盈率高達35倍，但盈利卻倒退兩成，一般而言，投資者已經要避開此類股份，加上港交所斥巨資買入的倫敦金屬交易所(LME)，不知何年何月才錄得盈利。他直言，港交所股價在幾年內，也難以升穿當年港府的入市價(約155元)，除非港交所股價再跌，才建議投資者「撈底」。

### 思捷難轉型 恐成「墮落天使」

匯控、利豐(0494)及思捷(0330)，被黃德几認為是最不該沾手的三大藍籌，並且以思捷屬「最差」。他說，思捷的問題嚴重，難以轉型，有機會步利豐後塵，結束高增長階段，投資者普遍對思捷重拾增長動力失去信心，有機會成為下一個「墮落天使」。

曾被視為香港奇跡的思捷，07年股價最高曾見130元，但截至去年12月止的中期業績，思捷由盈轉虧，蝕4.65億元，不派息。萎靡不振的思捷，2011年曾拋出180億元改革方案，說4年後會帶「Esprit」重回黃金年代。但計劃實施逾1年，思捷不斷燒銀紙，銷售仍繼續跌不停。新任的行政總裁馬浩思(José Martinez)，終決定更改轉型計劃，明言思捷在蝕錢且資金有限的情況下，不可以再「重複犯錯」，180億元的預算及4年時間表已經「不存在」。



投資者普遍對思捷重拾增長動力失去信心，有機會成為下一個「墮落天使」。



## 季結在即 港股外圍回穩



■港股上周累挫418點或1.85%。 中通社

香港文匯報訊(記者 卓建安)外圍股市於上周五回穩，美國道瓊斯工業指數升90點至14,512點。港股在美國掛牌的預託證券(ADR)收市較香港收市價絕大多數是上升的，ADR港股比例指數顯示今日港股將輕微高開37點至22,152點。港股ADR上周五表現不錯，其中中移動(0941)ADR收市折合81.91港元，較香港收市價升0.41港元或0.5%；中國人壽(2628)和中國聯通(0762)的ADR收市則分別較香港收市價升0.6%至折合21.38港元和0.41%至折合10.78港元；不過，匯控(0005)ADR似乎仍未擺脫塞浦路斯局勢

的影響，收市較香港收市價微跌0.1%至83.01港元。

### 後市觀望內銀放榜

塞浦路斯局勢略為緩和，上周五歐美股市回穩，但昨日最新的消息稱塞浦路斯計劃向該國最大銀行擁有10萬歐元以上存款戶徵收20%的稅率，令局勢再添變數。友達資產管理董事熊麗萍昨日表示，目前市場已逐步消化塞浦路斯徵收存款稅的消息，未來若無特別的消息，有關因素對股市影響不會太大。

熊麗萍反而會更加關注本週三(27日)期指結算和本週內銀股集中公佈2012年度業績的因素。她說，近期匯控反彈乏力，而騰訊(0700)受業績遜於預期打擊，股價表現低迷，港股若反彈的話要靠內銀股和內險股支持。

根據有關資料，本週二將有農行(1288)和中行(3988)公佈業績，本週三有工行(1398)和交行(3328)公佈業績，而本週四則有招行(3968)、信行(0998)和民生(1988)公佈業績。

### 上望阻力位在22500

熊麗萍指出，由於本週三期指結算，再加上季結因素，對本週港股略為看好，而恒指上望的阻力位在22,500點。至於港股下跌的支持位，她認為約在21,900點。

## 跨境資本流動添港新機遇

■中銀國際 杜勁松 博士

2月底，國家外管局公佈2012年中國跨境資金流動監測報告。其中證券投資科目下的跨境資本流動數據，對於香港進一步建設和完善國際金融中心有着重要啟示。

在合格境外機構投資者(QFII)項下，2012年淨匯入資金77億美元，佔2003年至2012年期間累計淨匯入的32%。2012年QFII業務快速增長，得益於相對吸引人的A股市場估值、來自中央政府的積極政策支持、更清晰的操作指引等因素。從市場角度看，目前比較一致的觀點認為中國經濟已經探底回升，但是A股整體估值仍在近三年低點。尤其是海外主要市場已經超越2007年高位時，A股估值仍然相對便宜。

### RQFII擴容可趁低吸A股

在政策層面，年初中央政府新增500億美元額度(整體額度已達800億美元)，並擴大了「合格」的範圍，降低了申請人的門檻。在操作層面，監管機構因應市場要求修訂了帳戶管理和投資指引。例如，允許申請人設立三種不同類型的投資帳戶，即：自營帳戶、客戶帳戶、開放式中國基金；並允許QFII通過參與金融期貨進行套期保值。這些規定對於不同類型海外投資者參與A股投資提供了便利。也許遺憾的是，根據國家外管局的統計資料，2012年新獲批的QFII中以香港為基地的機構數量(以及獲批的額度)僅佔少數。

與QFII業務形成明顯對比的是，2012年度QDII淨匯出僅4億美元。數據反映在外圍市場回暖時，內地投資者理性選擇從境外贖回資產。在合格境外人民幣機構投資者(RQFII)方面，



■跨境資本流動數據，對港進一步建設和完善國際金融中心有着重要啟示。

### 將強化港理財中心地位

無論是QFII、QDII抑或RQFII，它們都是在內地資本項目完全開放之前的過渡性安排。機不可失，時不再來，香港金融機構應該抓住當前QFII/RQFII/QDII新政帶來的戰略機遇，作為連接內地與國際資本市場的橋樑，應該而且能夠發揮更多作用，特別是：(1)依托QFII/RQFII渠道，香港金融機構可以根據投資者風險偏好設計相應的投資產品，進一步強化香港作為國際資產管理中心的地位；(2)因應內地資本市場開放進程和國際市場需求，為QFII/RQFII政策和制度的進一步優化和改革發揮「試驗田」和「防火牆」的作用。

