

有關「互動投資顧問(閱讀版)」服務

- 獨一無二的問與答投資顧問服務，並提供深入的香港個股及行業分析
- 瀏覽「互動投資顧問服務」(QFA)用戶的提問，以及有關香港股市、行業走勢與個別港股和股票投資組合的意見及答案；再加上宏觀經濟、區域市場及債券的意見
- 以價值投資作宗旨，提供給中長線投資者獨立及中肯意見

市場動態：是否出現市場泡沫？

Quam (IA) Limited
蕭志朗 (AMW 596)

按週四的收市水平 26,974 點看，恆指自年初飆升了 35%。鑒於指數持續上升，投資者或想知道，股市的價值是否被高估。然而，正如華富財經一再強調的，恆指擁有不同的成份股 — 目前有 40 隻 — 估值亦存在差異。個別公司的估值應該個別地考慮。

恆指的預期市盈率為 19 倍。在過往六年中，該指數的平均市盈率為 15 倍。納入高增長之國內股份推動了恆指的估值上升。整體來看，指數的現值仍然合理。然而，投資者最好還是避開或減持價格昂貴的股份，例如中國地產股、消費股和保險股。相較而言，國際銀行股、香港銀行股、香港零售股、中國港口股和中國收費公路股則享有較吸引之估值。

股份建議

匯豐(5)逆市上升 1.3 元，為指數貢獻了 34 點的升幅。國企股指數大跌 3.4%，報 16,727 點。資源股近期飆升後遭重創。金礦營運商紫金礦業(2899)和招金礦業(1818)分別達跌 8.7%和 5.6%。大市成交額回落至 1470 億元。

中移動(941)目前佔有恆指最大的比重，佔 14.4%。緊隨其後的是匯豐，佔 14.3%。對於這兩間公司，華富財經都看不到泡沫，匯豐尤其明顯，該股昨天的收市價為 149 元，2008 年市盈率僅為極低之 10.8 倍。倘若美國經濟增長加快，匯豐將可直接受惠。

中移動按 126.6 元計，2008 年市盈率或為 23 倍。根據[現金流折現計算](#)，華富財經預計，該公司或每股值 117.4 元。然而，該公司的公平價值應該會隨著時間增加(較低之貼現率)。因此，華富財經認為中移動的估值仍屬合理。

內地銀行估值合理

恆指成份股中，內地金融股亦佔了很大比重。銀行股，亦即建設銀行（939）、工商銀行（1398）、交通銀行（3328）和中國銀行（3988），佔恆指的 13.8%。

兩家人壽保險商，中國人壽（2628）和平安保險（2318）佔另外的 9.2%。由於業績表現強勁，這些內地金融股一直是恆指的重要驅動力。然而，華富財經發現，這兩家保險公司的估值屬於進取，因為最新的業績被 A 股投資收益顯著提升。華富財經認為，銀行股的估值較為合理。

個別地產股 - 股價轉弱時累積

地產發展商也是今年恆指的重要貢獻來源。長實（1）、新地（16）、恆隆地產（101）、恆基地產（12）、新世界發展（17）及信和置業（83）等地產發展商，合共佔恆指 10.8% 的比重。華富財經認為，這些股份仍有未實現價值，考慮到物業價格可能會進一步上升，更是如此。然而，鑒於近期股市造好，投資者或可趁股價轉弱時累積這些股份，以鎖定更多價值。

港交所 - 昂貴

本地交易所港交所（388）佔恆指 4.6% 的比重。最近幾個月大市成交額飆升是其盈利的一個正面驅動力。該公司的盈利表現將受到市場成交額波動的影響。考慮到其策略性價值，投資者或可繼續持有該股，但持有比重不宜過量，因為現時估值絕不便宜。

累積及低風險：渣打集團（2888）- 未來 5 年擬增加內地分支行網點至 200 個

按 255 元計算，渣打集團的 2008 年預測市盈率為 14.1 倍。考慮到新收購的美國運通銀行之協同效益及盈利，2009 年的市盈率估值可能大幅下降。華富財經重申對此股的**累積及低風險**評級。

業務遍及亞洲、中東及非洲的英國倫敦銀行渣打集團（2888）計劃加快其內地發展步伐。於未來 5 年直至 2012 年，渣打集團的目標是將現時的 40 個分支行網點增加至 200 個。鑒於中國充裕的發展潛力（即強勁的經濟增長走勢及潛在擴張的市場佔有率），華富財經對於渣打集團雄心勃勃的計劃，並不感到驚訝。渣打集團的競爭對手，例如花旗集團、匯豐和東亞銀行（23），在內地則分別擁有 28 個、45 個及 46 個分支行網點。

累積及中等風險：華潤電力（836）著眼於煤礦

華潤電力簽訂了配售 2 億股股份的協議，配股價為每股 24.3 元。配售的股份佔現有已發行股本的 5.12%，或擴大後已發行股本的 4.86%。

預期集資淨額相當於 48 億 1700 萬元。該公司擬將所得款項用於投資內蒙古的煤礦，現正與相關地方當局和政府機構進行商議。預期會與中國合作夥伴簽訂合

營企業協議。考慮到中國的煤價不斷上升，投資於煤礦相信可確保煤炭供應，穩定該公司的煤炭採購成本，以及可能增加華潤電子的盈利能力。

根據該公司 06 財年 7.95% 的股本回報率，假設集資淨額可賺取 3 億 8300 萬元，我們預期該公司 08 財年的純利會是 50 億元，或每股 1.22 元。按 26.55 元計，該公司的 08 財年預測市盈率為 21.8 倍。考慮到發電盈利增長強勁、煤價可能上升以及電廠的使用率可能提升，公司的盈利可能於未來數年出現進一步改善，超越我們的盈利預測。因而，我們將華潤電力的評級由持有及中等風險上調至**累積及中等風險**。

權益披露：蕭志朗 (AMW 596)，本文章之作者申報，於本文章出版之時，本人〔我們〕持有 5 2888 之股份。

[免責聲明](#)

個股分析是華富股評/ 互動投資顧問(閱讀版)/ 互動投資顧問服務的部份內容。有關詳情，請參閱華富財經 (www.quamnet.com) 的〈收費服務〉欄目。

查詢/ 訂購：請聯絡客戶服務部 (852) 3741-1790或電郵至 support@hk.quamnet.com。