

匯富金融

紅籌國企 高輪

張怡

內地股市昨日依然假期休市，港股也缺乏方向感，惟觀乎部分板塊的中資股仍見受捧。內房股繼周四跑贏大市後，大部分股份向好的勢頭仍在，當中龍頭股的華潤置地(1109)便再漲逾2%。此外，中資汽車股也見回勇，吉利汽車(0175)和比亞迪(1211)均漲逾7%。另一方面，前海概念股再見異動，深圳國際(0152)曾搶高至1.12元，收報1.1元，仍升0.06元，升幅達5.77%，成交也增至逾4倍。

納MSCI中國指數股 基金增持

內險板塊昨日亦見受捧，當中又以新華保險(1336)彈力較強，該股曾高見32.55元，收報31.85元，仍升1.05元，升幅為3.41%，而蛇年過去的兩個交易日其升幅達8%，為本周表現最佳的國指成份股。新華保險最近被納入摩根士丹利資本國際(MSCI)中國指數，於本月28日收市後生效，近日股價走強，反映已有基金大戶偷步追入該股建倉。

新華保險本月初宣布，在符合監管規定的前提下，計劃發行5年期不超過50億元人民幣的債務融資工具，以充實其附屬資本，提升該公司的償付能力水平。另一方面，集團近年透過調整產品結構，全力提升利潤率，預計業績前景仍可樂觀。該股現價PB約2.5倍，為同業中估值較偏低的一隻。在內險股紛紛抬頭下，預計新華保險後市有力再次挑戰52周高位37元，而支持位則放在30元水平。

中海油購輪22759較貼價之選

外圍油價已反覆逼近每桶100美元，對油股而言應屬正面，而中海油(0883)收購加拿大NEXEN獲監管當局批准，消息面利好該股後市表現。中海油近期已自高位回落，若看好該股後市的反彈行情，可留意海油渣打購輪(22759)。22759昨收0.104元，其於今年4月29日到期，換股價為15.3元，兌換率為0.1，現時溢價2.38%，引伸波幅23.39%，實際槓桿10.4倍。此證為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投也算暢旺，其爆發力亦強，故不失為較貼價的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企走勢

外圍股市仍趨穩，料續有利資金流入本地中資股。

新華保險

業績前景仍可樂觀，估值在同業中偏低，有利股價追落後。

目標價：37元 止蝕位：30元

AH股 差價表 人民幣兌換率0.80373 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, 2月15日收市價H股價(港元), 2月8日收市價A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券分析

帝盛內地酒店業務強勁

帝盛酒店(2266)公布2012年第三季度營運數據，平均每間客房收入穩定在728港元，而整體出租率略為下降至83%。其最大的市場香港的業務保持穩定，入住率從去年的98%下降至今年的96%，平均每間客房收入下降了1%至今年的1,122港元。我們相信，輕微下跌是由於日本和泰國的災難事件，使需求在2011年特別高。中國內地業務的勢頭強勁令人鼓舞，入住率達到74%和平均每間客房收入420港元。這主要是由於武漢的平均每間客

房收入增加44%，和上海的平均每間客房收入增加28%。

港中價酒店需求大

馬來西亞業務繼續被缺乏國際盛事所影響，而平均每間客房收入下降7%至344港元。儘管數據略有下降，我們仍然看好帝盛酒店，因為香港對酒店的需求仍然很高，特別是中檔價位酒店的出租率仍然在90%左右。我們的目標價為2.41港元(昨收市2.09港元)，這仍對資產淨值有40%折讓。

中國建築手頭合約達千億

中國建築(3311)在2013年有一個好開始，1月的份新合同額大幅上升9%至75億港元，完成2013年目標約19%。未完合約增長25%至634億港元，而在手合同總價值高達1,000億港元。1月份，它獲得鎮江經濟適用房的BT項目。更重要的是，它已經把業務擴展到澳門，並獲得兩個總值35億港元的公共住房建設項目。我們認為，澳門市場提供潛在的上



行空間，而僅這兩個項目已經佔1月獲得新合同的一半。展望未來，我們相信中國建築在2013年將會受益於中國持續的基礎設施投資。維持買入評級，目標價11港元(昨收市10.96港元)。

港股向好 中銀呈強

美股隔晚面對歐元區經濟去年末季衰退幅度較預期大，但市場反應溫和，加上申領美最新失業救濟人數下跌及美國食品大廠亨氏被收購的利好消息，道指僅小跌9點略低於14,000關報收，標普及納指仍微升，顯示美股市底仍佳。周五亞太區股市互有升跌，日圓在G20財長會議前夕回升，日股借勢下跌1.18%，而紐股亦跌1%，韓、台、港股則溫和上升。港股低開98點後曾回落至23,284，資金轉向追捧內險、原材料、內需、家電及汽車股，支持大市喘穩反彈，午市明顯有資金趁低吸納港銀、內銀股，帶動大市倒升，恒指直迫10天20天線，高見23,447，並以近高位23,444報收，升31點，成交466億元。蛇年連升2天共229點，初步改善了上周延展的弱勢，反映投資者對下周內地股市開紅盤抱有信心。

司馬敬



G20財長及行長一連兩天在莫斯科召開會議，由於日圓過去兩周大跌而引起市場關注，不過會議前夕德國央行總裁魏德曼表態，指歐元升值不會觸發減息，以及在目前經濟前景下，匯率上升合理。事實上，在美、日加碼量寬後，歐元兌日圓曾升至14個月高位，兌美元更創3年新高。G20會議後，歐元、美元及日圓的走勢將受會議相關政策影響，均直接引發資金流向。

魏德曼預期，歐洲央行下月的經濟預測不會有重大修訂。於去年12月，歐洲央行預期今年經濟會有0.3%收縮，2014年則有1.2%增長，通脹則分別為1.6%及1.4%。

他指出，歐洲央行委員會所有成員均同意，成員國央行都不能解決歐債危機，只有結構性改革及整頓財政才可以；又期望歐央行毋須再買債。

日本央行總裁白川方明在會議中，解釋日本央行大膽寬鬆貨幣政策的方法，並說明日本政策的目的旨在穩定國內經濟，而日圓貶值是反映投資者避險情緒消退。

炒日股資金料獲利回流

過去兩周，大量資金從美債市流出湧向股市，美股當旺之外，日股爆升，日圓急跌是

一大特色，港股由迫近24,000轉入調整，相信也有部分資金回吐轉炒日股，估計G20會議後，會有部分資金獲利回流港股。

內銀周四急升後，昨高位爭持略為回軟，但承接力強，表明市場低吸納資金仍充沛，並對下周A股蛇年開紅盤抱有信心，其中建行(0939)更由6.47元低位反彈上6.55元，倒升1仙表現較佳。工、中、建三大行強勢未改。

港銀行股將由東亞(0023)在2月26日揭開業績序幕，中銀香港(2388)昨升0.20元收報26.95元，走勢向好，而恒生(0011)急升後回調至125.80元已見承接，收報126.2元，跌0.3元。東亞則平收31.50元。

港樓市位高勢危，代理股亦遭基金加快減持，最新股東權益資料顯示，美聯集團(1200)在上周五遭英資資產管理Marathon Asset Management場內減持115萬股(平均價每股3.692元)，持股由5.1%減至4.94%。這個資產管理公司其實在去年6月已開始減持，直至上周減持低於5%以下。美聯股價由上月初4.29元拾級而下，近日低見3.62元，昨偏軟收報3.72元。香港樓市現況是價高低交投，樓價不斷攀高，樓市交投就更萎縮，物業代理生意更難做，基金減持套現實屬必然。

大市透視

A股ETF偷步做好



2月15日，港股繼續震動整理的運行模式，但是大盤總體穩定性已逐步恢復增強過來，我們對於港股的後市發展，維持正面的態度看法。事實上，內房股和內銀股是早前拖累大盤表現的元兇，但是隨着內房股和內銀股完成短期回整後，港股大盤的調整壓力亦出現明顯收斂。

中小股愈走愈強

現階段，我們一方面會密切關注權重指數股能否再發動，來給到大盤帶來新一輪的上升動力。另一方面，經歷了一個半月的汰弱留強過程後，中小盤板塊以及個股的獨立行情，已經陸續的表露出來。從市況來觀察，風電股、券商股、家電股、頁岩氣相關股，以及汽車股等等，是近期資金流入追捧的目標對象，估計有愈走愈強的趨勢，建議可以重點關注。

恒指在周五出現低開後修復的日內行情，假日氣氛未盡散去，市場正在觀望內地A股復市後的表現。恒指收盤報23,445，上升31

港股透視

金界東賭場收益高增長

於2012年，金界控股(3918)的收入為2.8億美元，同比增長為25%。主要是受惠於各業務的強勁增長；其中，中場博彩投注額及電子博彩機投注額分別增長34.4%及28.1%。毛利率維持於73%。EBITDA率則為49.4%，比澳門博彩經營者10-20%的EBITDA率要高；主要是因為金界控股專注發展大眾博彩業務、金界控股的營運開支、折舊及攤銷費用及稅率都較低。於期內，純利增加23%至1.1億美元。2012年下半年派息率為80%。總體業績還是比較理想。另外，公司持有7,300萬美元的現金而且沒有負債，財務狀況良好。

金界控股擁有、管理及經營柬埔寨最大的綜合博彩及娛樂酒店NagaWorld。NagaWorld的建築面積約110,768平方米，是柬埔寨首都金邊唯一的持牌賭場；物業內設一家擁有660間世界級客房的酒店、15間餐飲店、2間新開設的名牌產品專賣店(卡地亞及伯

爵)、一間夜總會、一間卡拉OK酒廊、一個水療中心及會議、獎勵旅遊及會議展覽設施場地。於2012年年底，NagaWorld共有138張賭枱及1,470台電子博彩機。金界控股持有的賭場牌照，由1995年1月2日起有效為期70年，當中41年(於2035年屆滿)可在柬埔寨邊境市方圓200公里範圍(東越邊境地區、Bokor、Kirirrom Mountains及Sihanoukville除外)內獨家經營賭場。

去年博彩收入2.6億美元

於2012年，金界控股的博彩業務收入為2.6億美元，同比增長為23.3%，佔總收入的94%。金界控股的博彩收入結構跟澳門博彩經營者的是有點不同。貴賓廳博彩業務、中場博彩業務及電子博彩機業務分別佔金界控股總博彩收入的36%、30%及34%。相反，貴賓廳博彩業務佔澳門博彩經營者總博彩收入

紅籌透視

高價購金威 華創速擴網絡

華潤創業(0291)對金威啤酒資產的收購雖然昂貴，但具有策略意義。華潤啤酒(CRB)與金威啤酒集團有限公司(0124)訂立協議，以人民幣53.8億元為代價收購其旗下的啤酒業務。金威啤酒的啤酒業務包括7座釀酒廠，其中4座位於廣東省內，剩餘3座位於四川、陝西以及天津。按照產能金威目前約佔內地啤酒市場份額的2%，現年產能約為170萬千升。2011年，金威啤酒的啤酒業務銷售量為93萬千升。

早在2012年1月金威有意將旗下啤酒業務資產出售時，華潤啤酒便表示出了興趣。此次收購價格相比起金威啤酒人民幣45.1億元的市值，具有約19.3%的溢價。我們認為此次收購的代價並不低廉。不過，華潤啤酒仍處於一個需要快速擴張的時期，收購會令公司獲得具有規模的持續業務、其所附帶的品牌以及覆蓋範圍較廣的分銷網絡。

規模效應 長遠提升盈利

我們並沒有看到此次對金威啤酒的收購在短中期內，對公司利潤明顯提升的機會。但在市場格局以及公司戰略層面，此次收購可以使得公司擴大其在中國的市場領先地位以及增強在關鍵省份的覆蓋網絡，長遠來看，這是提高公司利潤很重要的前提。下調2012至2014財年預測每股市盈率1.4%、2.2%以及3.9%，至0.823、0.984及1.177港元，以反映盈利攤薄。匯總各業務估值得來的目標價對應29.8倍2013財年預測市盈率，或1.7倍2013財年預測市淨率。目標價因盈利攤薄由30.24港元降至29.38港元(昨收市26.05港元)。

第一上海證券

的60-70%。

於2012年，貴賓賭枱轉碼數為37.9億美元，同比增長16.9%；這是受惠於公司將市場進一步滲透至馬來西亞、印尼、泰國、中國及越南的傳統貴賓市場(貴賓訪客人數增加56.6%到25,090人次)。訪東埔寨的旅客主要是來自於：越南(22%)、韓國(12%)及中國(9%)。

中場博彩淨贏率為22.4%，低於去年同期的24.1%。電子博彩機投注額為9.9億美元，增長28.1%；這是受惠於快速賭廳Rapid1及Rapid2的推出。

除了博彩業務錄得理想的增長，金界控股的非博彩業務也錄得46.3%的強勁增長。

在公司發展計劃方面，金界控股計劃於2013年開設貴族私人俱樂部來針對較高質素及賭桌注碼上限的高端賭廳顧客。另外，公司也計劃於2013年增建7間豪華博彩套房，對尋求絕對舒適、方便與私隱的高端賭廳顧客提供獨立私人博彩空間。最後，金界控股將會發展Naga2以滿足未來的需求。(摘錄)