

Chancellor Precious Metals Ltd  
焯華貴金屬有限公司

**誠信 專業 投資黃金第一選擇**

www.cpm888.com

價格資料	2013年12月20日
人民幣公斤條現貨金交收價	233.45 (元/克)

香港：(852) 6966 8878  
中國：400-0068-286  
台灣：00801-85-6791

**首家香港金銀業貿易場**  
人民幣公斤條流通量提供商

# 189億翻兜CSL 香港電訊飆13%

## 分析：協同效應抵銷舉債影響 6%派息可保

香港文匯報訊（記者 周紹基）港股繼續疲弱，昨日大市焦點都聚焦於香港電訊（6823）重新收購CSL股權，以及香港電視（1137）宣布明年7月1日開播，故即使恒指再跌76點至22,812點，投資者也未見太大負面情緒。反而手持本港電訊股的投資者就笑開懷，出手收購的香港電訊勁升12.5%外，和電（0215）亦大升11%，數碼通（0315）更爆升18.6%。連與香港電訊同系的電盈（0008）及盈大（0432），亦湊熱鬧漲約6%至7%。

銀國際策略師蘇沛豐表示，當年電盈出售CSL套現了近180億元，今次只用189億元就將CSL買回來，計及貨幣在這10年的貶值幅度，此交易對香港電訊絕對是「筍價」。收購最大之得益，是電盈系在流動電訊市場的佔有率將即時超過三成，亦可補足香港電訊本身3G頻譜較弱的弱點。

### 4G成香港電訊新賣點

另外，今次的收購雖令香港電訊的負債由200多億元大增至400多億元，但CSL可望每年帶來7億元現金流，因此相信不會影響該股約6%的年派息率。蘇沛豐指出，除了可保有6%派息率外，由於CSL擁有相對較好的4G頻譜，所以香港電訊日後也兼具了增長概念。

永豐金融集團研究部主管涂國彬認為，香港電訊的前景仍要再觀望一段長時間，因為本港電訊市場未來的競爭仍激烈，2016年重新拍賣3G頻譜時，將引來更多經營者進入市場，例如中移動香港已明確表示一定競投頻譜，為未來數年本港電訊商市場發展帶來不明朗因素。

### 電訊股炒高港視彈4%

故他不建議投資者現水平迫入香港電訊，而對和電及數碼通昨日的急升，也更「摸不著頭腦」，預計下周有關股份將會回調，但仍會以香港電訊表現最好。中長線而言，香港電訊合併CSL後將擁有最多4G頻譜，覆蓋率及技術上都有明顯優勢，加上該公司已無需在2016年競投頻譜，將金錢留作未來全力催谷4G，料在各電訊商中，可望成為最大受惠者。

另外，香港電視失落實電視牌照後，昨日終宣布喜訊，公司以1.57億元向中移動香港收購其流動電視頻譜及業務，並計劃明年7月1日開播，港視昨「偷步」炒高4%。蘇沛豐指出，對該股來說肯定是好消息，下一週一可望有約半成的升幅，但其後將會遇上很多不明朗因素，例如觀眾的人數能否達標，廣告收入是否符預期等，這些都要待正式開台後一段時間才知曉。

### 富指「換馬」成交激增

股市方面，上證大跌逾2%下，拖累恒指昨日最多跌175點，但富時指數「換馬」，基金尾市追貨令大市成交增至763億元，指數跌幅也收窄至76點。國指則跌149點報10,628點，大幅跌輸大市。全周計，恒指累跌433點或1.86%；國指更累跌397點或3.6%。



## 穆迪憂債重 降評級展望

香港文匯報訊 香港電訊（6823）昨日計劃舉債194.5億元全購CSL（收購價188.66億元），股價大升12.463%。評級機構穆迪昨維持香港電訊營運實體HKT的Baa2發行人評級，以及PCW-HKT Capital No. 3-No. 5 Limited發行的票據的Baa2高級無抵押債務評級，但評級展望從穩定修訂為負面，以反映了收購完成後香港電訊的槓桿比率會大幅上升。

### 調整後債務增至4.5倍

穆迪指出，香港電訊的調整後債務/EBITDA比率，將從截至2013年6月止12個月的3.4倍升至2014年的大約4.5倍，原因是債務增加，涉及整合成本，以及2014年4月開始來自CSLNW的部分盈利貢獻。

這次交易的收購價為24.25億美元（約188.66億港元），初期將全數透過25億美元（194.5億港元）過渡信貸來支付交易，貸款期18個月。香港電訊計劃最早在2014年第一季度以更長期債務融資和股權融資來償還上述信貸，但股權融資的時間和規模仍不確定。

穆迪認為，除非香港電訊在未來6-12個月降低負債，同時透過成本協同效應提高盈利，並改善其槓桿比率，否則HKT的評級展望很難恢復穩定。

穆迪助理副總裁/分析師高橋良夫表示，若不進行股權融資，預計槓桿比率會因為預計中的成本協同效應和CSLNW的全年盈利貢獻而在2015年降至大約4.0倍。但是，相對於其評級而言，這樣的槓桿比率屬較弱，若財務指標進一步下降，其緩衝空間會非常有限。

HKT是主要的固網和寬頻營運商之一，以用戶計算的市場佔有率超過50%。HKT亦透過其母公司電訊盈科（0008）在香港提供最受歡迎的網絡電視（IPTV）服務。

### 電訊整合暫緩激烈競爭

高橋良夫補充指，收購CSLNW後，香港電訊將成為香港最大的流動電訊營運商，以用戶計算的市場佔有率超過30%。香港電訊的用戶將從截至2013年6月底的170萬增至大約450萬。由此產生的整合應有助於減少非理性的減價促銷，進而緩和激烈的競爭。

此外，交易完成後香港電訊在香港所有流動電訊營運商中將獲得最大的頻譜分配，尤其是4G服務（即LTE）。這將有助於該公司透過提升網絡質素和覆蓋面來加強其在LTE服務的市場地位。此外這亦將節省該公司為維持網絡質素而租賃站址的成本及建設站址的資本支出。

## 不競投被收回頻譜 紓港府壓力

香港文匯報訊（記者 陳遠威）香港電訊（6823）收購CSLNW後，電訊市場3G頻譜局面將會截然不同，香港電訊決定不競投被收回頻譜，並額外交還部分質素較差頻段的頻譜，一方面避免了業界擔心的各電訊商要天價搶回被收回頻譜的情況，另一方面也紓解了港府重拍回收頻譜引入新營運商的壓力。而經調整後，香港電訊雖然仍維持三段3G頻譜，但頻譜的分布將較現時完善，客戶服務體驗將得以提升。

香港電訊承諾，將繼續提供目前CSL及香港電訊兩家公司所提供的批發服務，包括流動虛擬網絡營商、轉售及網絡分享安排。兩家公司持有的2×10MHz 3G頻譜牌照在2016年期滿後，將不再尋求續期，香港電訊更額外將2×5MHz 3G頻譜交還政府，而且不會在政府將回收頻譜進行拍賣時參與競投。（見表）

### 合併兩企最佳頻段頻譜

香港電訊指，由於公司沒有低於1GHz的頻段可用，業務存在若干困難，是次收購完成後，公司將擁有可用頻寬850MHz、900MHz、1.8GHz、2.1GHz及2.6GHz。客戶將能夠享受更佳的話音質量、減少斷線情況、更快的數據傳輸以及更低的串流延遲。

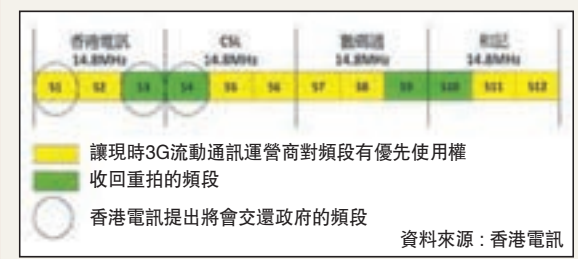
香港電訊董事總經理艾維朗昨表示，希望明年3月份完成收購交易，屆時公司將擁有更充足的頻譜及基站，因應政府在市場競爭性上的考慮，公司決定額外交還多一段3G頻譜，但預期政府收回頻譜後，公司仍擁有一段3G頻譜，有信心可照顧合併後兩家公司的3G客戶。

市場人士認為，香港電訊可維持三段頻譜，但卻要照顧兩家公司的客戶，客戶或將隨自然流失及部分轉用4G網絡而得以安頓，而艾維朗暗示公司對客戶是重質不重量，指全港手機用戶量沒有提升但公司仍有收入增長，故相信是次成為電訊大哥後，市佔率拋離和記電訊約10%，已無須在市佔率上加以競爭。香港電訊在2016年10月政府收回部分3G頻譜前，尚有兩年多時間進行重整。

### 目前沒有任何裁員計劃

問及收購後會否大幅減少人手，艾維朗稱，公司有吸納人才的需要，而且是次收購的重要目的之一，目前沒有任何裁員計劃，並對CSL員工重歸或加入公司「大家庭」表示歡迎。至於收購後如何作出品牌部署，如維持現有香港電訊及CSL兩個品牌，還是將CSL統一更名為香港電訊，他表示，品牌部署屬商業策略，而且處理較為複雜，暫時未能對外公布。

要在最艱難時期作出最正確決定並不容易，艾維朗表示，歡迎CSLNW重返香港電訊的「大家庭」，公司以往對CSLNW的業務熟悉，雙方在10月份開始就收購進行洽商，當中不存在哪一方主動提出交易。



■香港電訊主動提出若干有利競爭措施，包括將政府擬向香港電訊(S3)及CSLNW(S4)收回的2×10MHz 3G頻譜於2016年頻譜牌照期滿後交還政府外，還會額外將2×5MHz 3G頻譜(S1)交還政府。

## 金蝶搭阿里 即日彈16%

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）金蝶國際（0268）昨日宣佈，攜手阿里巴巴共同推出針對中國電子商務企業的專業級財務管理軟件，助他們進行精細化管控。受消息刺激，金蝶國際一度急升19%，高見2.25元，收升15.873%，報2.19元。

據了解，金蝶國際推出的專業級電商財務管理軟件能提升電商企業財務管理的精確性，無縫集成淘寶、天貓和支付寶等系統數據，根據網店訂單、支付寶、物流、倉庫等數據，自動生成各類型憑證，並內置分析報表，預設公式自動計算，實時展現每家店的收入、成本、費用及利潤情況，幫助電商企業及時了解網店的盈利情況。

## 六新股首掛 光行每手蝕110元



香港文匯報訊（記者 黃子慢）聖誕前最後一波新股上市於昨日完成。昨日掛牌的六新股，表現遠較四周的五新股遜色，賬面利潤最高中國創意家居（1678），每手2,000股亦只賺180元；而光大銀行（6818）一如其暗盤表現跌破招股價，一手蝕110元。

港交所（0388）周四公布，截至本月13日，今年新股集資額為1,258億元，按年增加40%，暫全球排名第四。就本港新股集資額全球排名能否有上升的機會的問題，港交所行政總裁李小加昨日稱，排名的高低屬可遇不可求，港交所不會因為排名高低而大幅改變工作方針。而安永早前預期本港今年全年新股市場集資額達1,600億，穩居全球排名第二位。

### 李小加：不強求新股集資排名

對於美國聯儲局剛宣布減少買債規模，李小加認為由於市場對於美國退市有充分時間準備及消化，並非突發性事件，因此未見對本港新股市場有直接影響。又表示本港與內地兩者的IPO市場並無很大連接，企業到何地集資屬市場決定。

被問及股權制度諮詢的進展時，李小加拒絕評論上市委員會將有的決定及安排，強調市場應對本港的監管及營運制度有信心，不應神經脆弱，有任何風吹草動便激烈批評。又指事件現時未有

任何決定，而香港所有事情會按程序進行，不會存在突發之事，亦不會為單一公司做決定。

李小加又提到，目前本港股市的總市值達24萬億元，創紀錄新高，為香港GDP的十倍，反映市場對香港這彈丸之地有信心，重申所有制度均會在市場共識下作出改變。

### 中國創意家居升5%每手賺180元

昨日主板上市的光大銀行、中國創意家居、東江集團（2283）、富貴島（1819）、龍光地產（3380），主板上市五新股表現未見突出。同日上市的第六隻新股思城控股（8320）則於創業板掛牌。

主板上市新股表現最差的光行全日收報3.87元，較招股價3.98元下跌2.76%，高位3.98元，低位3.78元，成交2.41億股，涉及金額9.32億元。不計手續費，每手1,000股H股蝕110元。光銀行長郭友指，該行並不只靠上市來提升資本充足率，未來會進行業務調整以提高盈利能力，開拓金融創新業務，發行優先股以補充資本，惟未有時間表。未來亦會加大對香港分行及業務的支持力度，惟未有增設分行的具體計劃。

而表現最好的中國創意家居不計手續費，每手2,000股亦僅賺180元。全日收報1.89元，較招股價1.8元上升5%，成交金額5,022萬元。

### 昨日6隻首日掛牌新股表現

名稱	定價(元)	每手股數	超購倍數	收市變幅	一手賬面利潤
中國創意家居(1678)	1.8	2,000股	29%	+5%	賺180元
光大銀行(6818)	3.98	1,000股	0.91倍	-2.76%	蝕110元
東江集團(2283)	1.1-1.4	2,000股	2.3倍	-0.8%	蝕20元
富貴島(1819)	8.81	400股	不足額	+0.34%	賺12元
龍光地產(3380)	2.1	2,000股	輕微超購	+2.38%	賺100元
思城(8320)	0.83	4,000股	-	+28.92%	賺960元

製表：記者 黃子慢

## 中移3G上客量減逾兩成

香港文匯報訊（記者 卓卓安）繼中國聯通（0762）前日公布的今年11月3G上客量放緩後，中國移動（0941）和中國電信（0728）昨日公布的同月3G上客量也均出現放緩。其中，中移動3G上客量較10月大幅減少21.7%，為今年最少的一個月。

中移動公布，11月淨增包括2G和3G客戶在內的移動電話用戶402.2萬戶至7.63296億戶，其淨增量較10月的408.8萬戶略減，並為今年淨增量最少的一個月。其中淨增3G客戶510.1萬戶至1.8112億戶，其淨增量較10月的651.7萬戶大幅減少21.7%。

### 中電信3G客破1億戶

中電信公布，11月淨增包括2G和3G客戶在內的移動電話用戶206萬戶至1.8547億戶，其淨增量較10月的310萬戶減少9.3%。其中淨增3G客戶280萬戶至1.0238億戶，3G客戶總數首次突破1億戶，其淨增量較10月份的310萬戶減少9.7%，並為今年以來其淨增量最少的一個月。