

證券推介

百麗最壞時刻或已過

百麗國際(1880)自1月6日的52周低位8.36元累積反彈19%。本行相信以下為過去兩日的強勁反彈原因：1)其2013年第四季營運數據顯示鞋類業務的同店銷售增長已穩定在1.3% (按季持平)，較部分市人士預期的負增長為佳；2)股價急升帶動沽空平倉的活動，因百麗在2013年最後兩個月的沽空量較2013年全年的平均量高37%；3)百麗股價在過去3個月大跌，去年第四季表現落後於恒指18%，再加上未來有機會增加股息派發比率，或吸引部分長線的投資者趁低吸納股份。

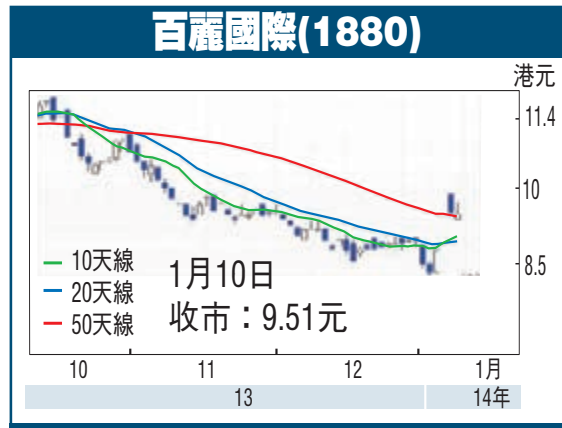
雖然隨着中國經濟的逐步恢復，百麗最壞的時刻或已過去，本行預期2014年其鞋類業務的同店銷售增長或只會為3% (2013年為2%)，而運動服的同店銷售增長或會維持在5.5%左右。由此，本行認為百麗主業務的利潤率仍未獲改善，因1)利潤水平較低的

運動服飾業務的銷售增長高於鞋類業務；2)過去12個月公司在三四線城市新開的店舖有可能需要較長時間來達到收支平衡的水平，因這些地區的平均每店銷售生產力低於第一線和二線城市；3)由於公司的同店銷售增長持續低迷而產生的營運去槓桿化。

抗衡「割喉」助保毛利率

唯一令人鼓舞的訊號是百麗似乎並不主張以提供更大的折扣來抗衡同業及網銷的激烈競爭，這有助保障其毛利率。然而，本行認為人工的增長及新店偏低的平均每店銷售生產力將會繼續對公司的經營利潤率構成壓力，除非鞋類業務的同店銷售增長回復至6%的合理水平。

根據本行估計，公司2013及2014年的每股盈利分別為0.522元人民幣及0.569元人民幣，現時其2014



年市盈率為14倍，而每股盈利增長為9.0%，估值合理。本行因此將其評級上調至持有，而目標價不變仍為10.0元。股價在短期內或仍會因沽空平倉活動及市場氣氛改善而上升，惟本行認為基於2014年其同店銷售增長仍然低迷，其長線投資價值仍待時間考驗。建議投資者於股價接近12.0元水平時沽貨離場。

潤電走勢改善續看俏

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨日延續尋底走勢，上證綜合進一步退至2,013點報收，跌0.71%。這邊廂的港股則趨穩，而觀乎部分中資股，尤其是創業板上市的股份表現最見突出。就以創業板的長城微光(8286)為例，便一度搶高至0.48元，收報0.44元，仍漲22.22%。板塊方面，電力股的表現仍佳，當中行業競爭優勢較佳的華潤電力(0836)和華能(0902)均漲逾3%。至於近日走勢轉強的內房股則轉以個別發展為主，方興地產(0817)便漲逾5%。

訴訟暫告一段落利氛圍

恒指本周僅升0.1%，惟作為藍籌成份股及紅籌成份股的潤電則於周內累漲7%，表現明顯跑贏大市，而該股昨日也成功升穿50天線(18.65元)，令技術走勢也告轉好。潤電之前股價受壓，除了板塊不是市場焦點外，公司去年7月被7位小股東入稟高級法院，控告集團20名現任及前董事，於收購山西金業煤礦資產中涉嫌失職，也是該股受壓的原因。來自法庭消息，潤電小股東日前指出，由於法庭程序問題，暫時撤銷控告公司董事於收購山西煤礦資產時未盡董事責任。基於訴訟暫告一段落，料將有利市場氛圍改善。

就估值而言，潤電去年預測市盈率約8.44倍，作為一線電力股，並不算貴，而其市賬率(PB)約1.68倍，也處合理水平。趁股價走勢轉好上車，中線博反彈仍睇年高位的26.05元，惟失守10天線支持的17.89元則止蝕。

騰訊反彈 購輪28314較可取

騰訊昨現較佳的反彈，曾高見500元，最後以497.4元報收，升0.89%，若繼續看好其後市表現，可留意騰訊瑞銀購輪(28314)。28314昨收0.23元，其於今年4月28日到期，換股價為538元，兌換率為0.01，現時溢價12.79%，引伸波幅35.57%，實際槓桿8.24倍。此證雖為價外輪，但因現時數據尚算合理，其交投也較為暢旺，故續為較可取的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍反覆，惟資金面料將續有利中資股後市輪動。

華潤電力

不明朗因素消除，估值不算貴，股價走勢好轉，料反彈未盡。
目標價：26.05元 止蝕位：17.89元

AH股 差價表

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	3.05	19.42	87.74
洛陽玻璃	1108(600876)	1.30	4.65	78.18
山東墨龍	0568(002490)	2.70	9.65	78.16
東北電氣	0042(000585)	0.83	2.11	69.30
北人印刷機械	0187(600860)	3.01	7.61	69.13
南京熊貓電子	0553(600775)	3.55	7.77	64.34
昆明機床	0300(600806)	2.00	4.02	61.17
山東新華製藥	0719(000756)	2.32	4.63	60.89
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.15	2.29	60.80
天津創業環保	1065(600874)	4.13	7.43	56.62
儀征化纖股份	1033(600871)	1.55	2.73	55.69
洛陽鉚業	3993(603993)	3.28	5.75	55.48
第一拖拉機	0038(601038)	5.48	8.29	48.88
北京北辰實業	0588(601588)	1.68	2.50	47.55
上海石化	0338(600688)	2.08	2.98	45.52
上海電氣	2727(601727)	2.61	3.51	41.96
紫金礦業	2899(601899)	1.69	2.20	40.04
晨鳴紙業	1812(000488)	3.25	4.23	40.03
八環環保	0895(002672)	26.30	33.98	39.59
大連港	2880(601880)	1.90	2.43	38.97
四川成渝高速	0107(601107)	2.18	2.73	37.67
兗州煤業股份	1171(600188)	6.24	7.74	37.08
中國鋁業	2600(601600)	2.59	3.19	36.63
中國中冶	1618(601618)	1.37	1.61	33.59
鄭煤機	0564(601717)	4.75	5.56	33.32
中海集運	2866(601866)	1.92	2.20	31.88
大唐發電	0991(601991)	3.45	3.81	29.33
中煤能源	1898(601898)	4.25	4.45	25.46
長城汽車	2333(601633)	38.90	39.75	23.62
白雲山	0874(600332)	25.95	26.50	23.57
廣船國際	0317(600685)	15.72	15.97	23.17
江西銅業股份	0358(600362)	13.42	13.52	22.53
比亞迪股份	1211(002594)	37.45	37.01	21.02
中海油田服務	2883(601808)	22.45	21.93	20.10
金隅股份	2009(601992)	5.82	5.48	17.11
深圳高速	0548(600548)	3.42	3.22	17.10
東方電氣	1072(600875)	11.94	11.24	17.09
中國石油股份	0857(601857)	8.00	7.53	17.08
中信銀行	0998(601998)	3.96	3.71	16.69
海信科龍	0921(000921)	11.62	10.73	15.48
廣汽集團	2238(601238)	7.92	7.31	15.44
金風科技	2208(002202)	9.00	8.24	14.75
民生銀行	1988(600016)	8.09	7.34	13.98
中國東方航空	0670(600115)	2.80	2.50	12.58
中國遠洋	1919(601919)	3.45	3.05	11.71
中國南方航空	1055(600029)	2.92	2.57	11.32
安徽皖通公路	0995(600012)	4.07	3.58	11.27
華電國際電力	1071(600027)	3.27	2.87	11.07
新華保險	1336(601336)	24.75	21.70	10.98
中集集團	2039(000039)	17.94	15.38	8.96
中興通訊	0763(000063)	15.30	13.10	8.84
海通證券	6837(600837)	12.04	10.19	7.78
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.90	1.59	6.73
中海發展股份	1138(600026)	5.25	4.20	2.44
復星醫藥	2196(600196)	23.80	18.49	-0.46
中國石油	0386(600028)	5.81	4.42	-2.59
中國南車	1766(601766)	5.99	4.52	-3.43
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.36	2.51	-4.48
交通銀行	3328(601328)	5.18	3.80	-6.39
青島啤酒股份	0168(600600)	61.40	44.93	-6.66
中聯重科	1157(000157)	6.95	5.02	-8.06
招商銀行	3968(600036)	14.98	10.80	-8.26
中國銀行	3988(601988)	3.46	2.49	-8.45
建設銀行	0939(601939)	5.55	3.96	-9.39
工商銀行	1398(601398)	4.95	3.53	-9.45
中國國航	0753(601111)	5.26	3.74	-9.77
上海醫藥	2607(601607)	18.58	13.21	-9.78
農業銀行	1288(601288)	3.57	2.41	-15.62
中國交通建設	1800(601800)	5.73	3.84	-16.46
中國中鐵	0390(601390)	3.62	2.38	-18.71
中國神華	1088(601088)	22.20	14.49	-19.58
中國人壽	2628(601628)	22.05	14.30	-20.35
華能國際電力	0902(600011)	7.59	4.86	-21.89
中國信託	6030(600030)	18.66	11.52	-26.42
中國鐵建	1186(601186)	6.80	4.12	-28.82
中國太保	2601(601601)	28.20	17.05	-29.09
瀋陽動力	2338(000038)	28.45	17.19	-29.17
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.11	5.45	-30.46
鞍鋼股份	0347(000898)	4.94	2.93	-31.59
中國平安	2318(601318)	67.15	39.57	-32.45
安徽海螺	0914(600585)	26.70	15.22	-36.92
經緯紡織	0350(000666)	-	-	-

漢能挾大鱷 保民企聲譽

美國周五晚公布最新就業數據前夕，隔晚道指以急跌後大為收窄至下跌18點完場，反映市場信心未轉壞，帶動周五亞太區股市互有升跌，新西蘭升1.03%及印尼升1.28%表現最佳，內地股市則續受IPO兩新股凍資逾1,200億元人民幣而受壓，上綜指跌0.71%，收報2,013點，險守2,000關。港股周末市終擺脫因A股跌市而跟跌，低開51點後即掉頭回升；期指亦轉炒高水，港地產股明顯有資金追後而挺升，內銀四大行喘穩微揚，科網股續瘋炒，恒指一度挺升144點見22,932，午市轉入22,800/22900爭持，收報22,846，升59點或0.26%，成交略減至685億元。港股期指炒高水度周末及觀望美最新就業數據公布，如數據符預期，下周港股有機會展開完成尋底後的上升走勢。

漢能太陽能(0566)昨日復牌，一如預期上演了挾空倉打大鱷戰，高開23%，一度挾上1.06元，大升0.27元或34%，上半場成交額逾5.6億元，高於去年12月20日上午收市前停牌成交額的5億元；當日被群鱷拋空插水16%，以0.79元停牌。一來一回，淡鱷被迫大補倉，這一役肯定大損傷。漢能午市在0.95元/0.97元大盤對撼，淡鱷仍負隅頑抗，尾市再挾升，收報1.06元，升0.27元或34%，成交高達9.22億元。

挾升34% 打鱷持久戰

李河君打大鱷，昨天打了漂亮一仗。據聞幕後已做好了打持久戰部署，料下周續成焦點。翻查沽空資料，去年12月13日至17日，大鱷已部署巨型拋空，比率佔該股成交額高達三、四成，藉市場傳出大股東押股被斬倉的謠言配合下，製造連日股價急瀉的恐慌場面，停牌當天更插至0.65元，即較13日時的1.2元，大瀉了45%，市場蒸發了逾百億，若非大股東只少量押股貸款及公司無負債，這一役好可能已變成熔爐翻版，最大造股民任由宰割，公司重組，而一眾投行、財團飽食遠颺。對李河君而言，他作為內地最大清潔能源民企，並成為世界最大薄膜光伏太陽能發電產銷集團，這一次對大鱷的戰役，頗有生死存亡的味道，不會三

幾天就結束。

寶塔斥4億入股 漢能持現金22億

漢能昨天復牌，同時公布引入寧夏寶塔石化集團作為策略股東，漢能以每股0.82元，配售5億新股，涉資4.1億元，有半年禁售期，配股予寶塔旗下的廣東南方寶塔投資。透過這次配股令公司現金進一步增加，連同去年2月及9月大股東李河君行使購股權共涉資17.16億，所持現金超過22億元。在公司無負債之餘，母企更與民行(1988)等簽「銀企合作協議」，未來三年向漢能提供不少於200億元人民幣融資支援，以協助漢能集團在光伏、水電等領域的戰略發展。

美國周五晚公布去年12月就業數據，市場視為評估聯儲局在1月實行減少買債100億美元後，是否繼續有溫溫和退市的重要指標。由於早前已公布的ADP就業人數勝預期，市場已預計最新的非農新增職位和失業率會保持向好，而股市已作出先跌後回穩走勢，焦點仍在經濟復甦及低通脹下的超低息環境，風險因素仍在股市打轉尋求較高回報。值得一提的是，美兩黨仍未就債務上限達成協議，聯儲局月底議息會議對於退市步伐及力度必會審慎應對，不會貿然公布加大縮減買債規模。

數碼收發站

大市透視

1月10日。港股大盤處於盤整的走勢，恒指仍守在22,500至22,700的重要支持區上方，市場繼續進行炒股不炒市的操作。在大盤盤面未有進一步轉差的背景下，我們建議在操作上可以繼續來跟進。目前，美股進入業績公布期，內地A股能否止跌，是影響港股短期表現的消息因素。

內房股估值低折讓大

恒指在周五呈現反覆震動，權重指數股出現新一輪分化走勢發展，早前力撐大盤的澳門博彩股，有高位回吐趨勢，而內房股的觸底回升出現強化，走了一波三連漲。恒指收盤報22,846，上升59點，主板成交量有685億多元，而沽空金額錄得有62億元。技術上，22,500至22,700依然是恒指的重要支持區，如能回企至23,000關口以上，可以發出首個回穩信號。

濠賭股或進入高位整固行情

盤面上，澳門博彩股出現衝高後回整的走勢。

手遊透視

手遊異軍突起 博雅可跟進

回顧上周港股走勢，雖然恒指及期指走勢都偏向疲弱，而且漸失方向，大部分時間都在10天平均線與250天平均線間的區間波動，即大約介乎22,500點至23,000點。

不過，港股繼續出現「炒板塊不炒市」的情況，其中手機遊戲板塊更成為焦點，其中IGG(8002)的股價，更在一周之內升近八成，表現甚為亮麗，大幅跑贏大市！

手機遊戲板塊之所以能異軍突起，原因是阿里巴巴於周內宣佈推出手機遊戲平台，並給予手機遊戲開發商達70%的分成比例，遠高於騰訊(0700)旗下微信遊戲平台的10%至30%比例的分成。阿里巴巴的舉動，不但打破了現時由騰訊獨大的手機遊戲平台，而且更有機會令手機遊戲開發商的收入增加，成為推動股價上升之原因。

現時港股共有6隻具手遊概念的股份，但只有4隻在最新年度錄得盈利，她們分別是博雅互動(0434)、雲遊控股(0484)、騰訊及神州數字(8255)。從價值投資

證券分析

環保股當炒 海螺創業可吸

環保、科網、濠賭股當炒，半新股海螺創業(0586)從事節能環保解決方案，料整固過後仍有上升空間。公司過去主要為水泥生產商提供餘熱發電解決方案，佔總收入逾七成。惟公司看準環保行業的發展機遇，進軍垃圾焚燒處理業務，利用新型乾法水泥窯和氧化爐結合技術來焚燒垃圾，可處理二噁英及有效控制惡臭等，未來料被增加使用。

長遠而言，內地城鎮化加速將推動垃圾處理需求增加，行業發展潛力大。此外，公司進軍具節能環保效益的綠色建材業務，目前專注於新型牆體建材，可作為傳統牆體建材的替代品，安徽省亳州生產線將於今年第四季起陸續落成，有望成為新的盈利增長點。

綜合市場預測，2013年經調整純利為18.1億元人民幣，2013年預測市盈率僅16.3倍，低於環保同業的平均水平。技術上，股價於20.00港元至22.00元整固，伺機買入，初步上望22.00港元，破位後中線目標24.00港元，跌低於買入價一收止蝕。

碧桂園銷售佳可博反彈

市傳內地銀行將收緊首套房貸，加上春節前流動性偏緊，拖累內房股顯著調整。惟近日內房股走勢漸見改善，短線仍有反彈空間，可短炒一轉。

碧桂園(2007)為我們2013年下半年焦點股，期內最多曾漲逾四成。公司去年銷售金額按年大增1.2倍至1,060億元人民幣，首度晉身千億銷售內房企業，亦較原先定下的銷售目標620億元人民幣，超額多完成七成。

市場預料，2013年純利料按年增20%至82.5億元人民幣，預測市盈率8.1倍，低於兩大內房藍籌股。技術上，股價回落至去年5月份的前浪頂及250天線支持，小注買入，上望5.15港元，失守4.40港元止蝕。

匯業證券策略師 岑智勇

新鴻基金金融集團

博雅互動(0434)

博雅互動與神州數字(8255)的邊際利潤分別為27.57%及25.18%，但股東回報率(ROE)卻大有差異，前者為60.46%，後者為23.75%。造成兩者ROE出現巨大差異的原因，是因為博雅互動的資產周轉率(Asset Turnover)達1.42倍，遠高於神州數字的0.43倍。若以這角度出發，博雅互動除了具有科技股的特質外，亦具一定的盈利能力，值得繼續跟進。

值得注意的是，大部分手機遊戲股都是在2013年第4季才上市，絕對稱得上是「上市新貴」，同時亦意味著她們可供參考的往績十分有限，需再作觀察，才能確認她們的投資價值，現階段只宜隨消息炒作。

騰訊質素不俗估值偏高

相反，「股王」騰訊的往績則豐富很多，公司早於2004年6月16日上市，至今差不多有十年光景。騰訊的上市價為3.7元，與現時500元的價格相比，即股價在十年間上升近134倍之多，年複合增長率(CAGR)亦達1.63倍。騰訊的ROE達32.2%，邊際利潤達29%，質素不俗；但代價是公司估值高，市盈率(PE)及市賬率(PB)分別為47.4倍及13.7倍。在阿里巴巴的步步進逼下，或會影響騰訊的收入及盈利增長。騰訊現時的估值偏高，實在難以說服價值投資者去買入，但無可否認，公司的炒作價值仍在。

(筆者為證監會持牌人，沒有持有上述股份)

