

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

網購帶動物流業 瀚洋值博



繼早前阿里巴巴入股海爾電器(1169)旗下日日順物流，以及騰訊(0700)入股華南城(1668)後，兩大互聯網都成功發揮「點石成金」之效，令被入股者成為「明星股」。當然，最新鮮熱辣的例子，是阿里巴巴夥拍雲鋒基金，入主中信21世紀(0241)，再一次展示「點石成金」的魔法。

網購的新趨勢已經出現。當買家在網上購物後，賣方要將貨物交付予買方，定必需要配合優質的物流服務，才能提升用家的服務體驗。相信就是這個原因，吸引兩大互聯網巨頭相繼收購物流相關資產。

物流業是一個資本密集的行業，行業的邊際利潤偏低，若要取得較高的股東回報率(ROE)，決勝關鍵在於要有好的資產周轉率(Asset Turnover)。當然，高負債比率(Financial Leverage)也有助推高ROE，但同時也會增加公司的財務風險，實為一把雙面刃，在分析時要多加留意。

物流業是一個資本密集的行業，行業的邊際利潤偏低，若要取得較高的股東回報率(ROE)，決勝關鍵在於要有好的資產周轉率(Asset Turnover)。當然，高負債比率(Financial Leverage)也有助推高ROE，但同時也會增加公司的財務風險，實為一把雙面刃，在分析時要多加留意。

瀚洋邊際利潤13.3%勝同業

在物流板塊中，共有6間公司的ROE錄得超過10%，其中又以伽瑪物

流(8310)及瀚洋控股(1803)的ROE最高，分別為47.9%及51%。兩者錄得高ROE的原因，都是因為有較高的資產周轉率，分別達3倍及2.4倍，反映管理層運用資產的效率甚高。

不過，兩家公司的邊際利潤卻有天壤之別，伽瑪物流的邊際利潤僅為1.9%，其ROE主要是靠8.8倍的負債比率去支撐，風險甚高！另邊廂的瀚洋，其邊際利潤為13.3%，算是業內偏

20%，資產周轉率亦達1.7倍，處業內偏高水平。可是，該公司主要從事汽車相關的物流服務，似乎較難受惠於近期的網購熱潮。

至於近期熱炒的中國外運(0598)及嘉里物流(0636)，她們的優點是市值較大，但亦各有缺點。中國外運的ROE為7.06%，邊際利潤只有1.37%，不算吸引。嘉里物流的ROE為13.5%，邊際利潤為5.5%，質素相對較佳。然而，該公司上市才一個多月，仍需要點時間作觀察，值得繼續跟進。(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份)

紅籌國企 高輪

張怡

華能估值合理 續可留意

內地股市昨日維持向好勢頭，上證綜合指數收市報2,054點，升0.59%。A股向好，惟這邊廂的港股依然破位走低，影響所及，有表現的中資股也告明顯減少。值得注意的是，市場投資氣氛轉弱，也導致部分前期熱炒股成為減磅對象，就以光大國際(0257)為例，便曾失守10元關口，收報10.02元，仍跌6.53%。A+H股方面，海信科龍早前發盈喜料去年純利倍增，刺激其H股(0921)漲7.87%，而A股(000921.SZ)亦升逾3%。

華電國際(1071)日前發盈喜，受惠於發電量上升及單位燃料成本下降，預計去年全年純利同比大增1.7倍至1.95倍。華電去年業績報佳音，但股價於周四急升後，面對港股拋風四起，該股昨日相對的承接力仍佳，收報3.48元，跌0.57%，表現依然跑贏大市。華能國際(0902)則仍能保持升勢至完場，收報7.54元，升0.02元，現價也企穩於多條重要平均線之上，在技術走勢尚好下，後市不難續有高位可見，不妨加以留意。

華能較早前公布去年經營數據，期內在內地發電量3,174.81億千瓦時，按年增加4.98%；累計完成售電量3,000.03億千瓦時，增加5.1%。可控發電裝機容量為6.68萬兆瓦，權益發電裝機容量為5.96萬兆瓦。受惠行業經營成本受控，華能去年業績表現可以樂觀，預測市盈率低於8倍，也處偏低水平。消息方面，華能旗下全資擁有的遼寧華能營口仙人島熱電及江蘇華能六合風電場項目已分別獲得遼寧省發展和改革委員會和江蘇省發展和改革委員會核准。

據悉，仙人島熱電項目將建設2台50兆瓦高溫高壓背壓式汽輪發電供熱機組，預計總投資為13.88億元人民幣，六合風電場項目規劃裝機容量49.5兆瓦，預計總投資為4.24億元人民幣。在股價走勢尚好下，其向上目標將上移至8元，惟失守7元支持則止蝕。

港股下破 沽輪28092派用場

港股昨日跌穿250天線，技術走勢轉弱，若續看淡後市表現，可留意恒指瑞銀沽輪(28092)。28092昨收0.088元，其於今年4月29日到期，行使價為22,100，現時溢價4.54%，引伸波幅18.74%。此證雖仍為價外輪，但現時數據尚算合理，交投也較暢旺，故料在淡市下可續派用場。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢轉弱，中資股表現短期難免也受到影響。

華能國電

業績表現理想，估值仍合理，料反彈空間仍在。

目標價：8元 止蝕位：7元

AH股 差價表

1月24日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.77933 (16:00pm)

| 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) | 3.04 | 20.89 | 88.66 |
| 洛陽玻璃 | 1108(600876) | 1.28 | 4.86 | 79.47 |
| 山東墨龍 | 0568(002490) | 2.62 | 9.47 | 78.44 |
| 東北電氣 | 0042(000585) | 0.82 | 2.24 | 71.47 |
| 北人印刷機械 | 0187(600860) | 2.94 | 7.68 | 70.17 |
| 南京熊貓電子 | 0553(600775) | 3.78 | 9.08 | 67.56 |
| 昆明機床 | 0300(600806) | 1.91 | 4.27 | 65.14 |
| 山東新華製藥 | 0719(000756) | 2.30 | 4.96 | 63.86 |
| 天津創業環保 | 1065(600874) | 3.69 | 7.60 | 62.16 |
| 重慶鋼鐵股份 | 1053(601005) | 1.13 | 2.31 | 61.88 |
| 儀征化纖股份 | 1033(600871) | 1.50 | 2.77 | 57.80 |
| 洛陽鉚鋸 | 3993(603993) | 3.33 | 6.03 | 56.96 |
| 第一拖機股份 | 0038(601038) | 5.39 | 9.03 | 53.48 |
| 北京北辰實業 | 0588(601588) | 1.67 | 2.65 | 50.89 |
| 上海電氣 | 2727(601727) | 2.51 | 3.58 | 45.36 |
| 大連港 | 2880(601880) | 1.77 | 2.48 | 44.38 |
| 晨鳴紙業 | 1812(000488) | 3.26 | 4.48 | 43.29 |
| 東江環保 | 0895(002672) | 24.65 | 33.31 | 42.33 |
| 上海石化 | 0338(600688) | 2.25 | 3.04 | 42.32 |
| 紫金礦業 | 2899(601899) | 1.71 | 2.27 | 41.29 |
| 四川成渝高速 | 0107(601077) | 2.17 | 2.79 | 39.39 |
| 中國中冶 | 1618(601618) | 1.31 | 1.66 | 38.50 |
| 兗州煤業股份 | 1171(600188) | 6.10 | 7.68 | 38.10 |
| 鄭煤機 | 0564(601717) | 4.77 | 5.90 | 36.99 |
| 中海集運 | 2866(601866) | 1.89 | 2.28 | 35.40 |
| 大唐發電 | 0991(601991) | 3.27 | 3.89 | 34.49 |
| 中國鋁業 | 2600(601600) | 2.92 | 3.31 | 31.25 |
| 金風科技 | 2208(002202) | 8.86 | 9.86 | 29.97 |
| 中煤能源 | 1898(601898) | 4.01 | 4.40 | 28.98 |
| 比亞迪股份 | 1211(002594) | 35.70 | 38.60 | 27.92 |
| 深州高速公路 | 0548(600548) | 3.56 | 3.84 | 27.75 |
| 白雲山 | 0874(600332) | 24.80 | 26.45 | 26.93 |
| 長城汽車 | 2333(601633) | 35.15 | 36.43 | 24.81 |
| 東方電氣 | 1072(600875) | 11.50 | 11.43 | 21.59 |
| 中海油田服務 | 2883(601808) | 23.50 | 23.15 | 20.89 |
| 廣船國際 | 0317(600685) | 17.46 | 17.17 | 20.75 |
| 中國東方航空 | 0670(600115) | 2.66 | 2.60 | 20.27 |
| 中國石油股份 | 0857(601857) | 7.87 | 7.62 | 19.51 |
| 中國南方航空 | 1055(600029) | 2.79 | 2.68 | 18.87 |
| 金隅股份 | 2009(601992) | 6.30 | 6.04 | 18.71 |
| 中信銀行 | 0998(601998) | 3.81 | 3.65 | 18.65 |
| 江西銅業股份 | 0358(600362) | 14.24 | 13.59 | 18.34 |
| 廣汽集團 | 2238(601238) | 8.04 | 7.67 | 18.31 |
| 民生銀行 | 1988(600016) | 7.48 | 7.06 | 17.43 |
| 安徽皖通公路 | 0995(600012) | 4.20 | 3.93 | 16.71 |
| 中國遠洋 | 1919(601919) | 3.41 | 3.14 | 15.37 |
| 新華保險 | 1336(601336) | 24.00 | 22.08 | 15.29 |
| 海信科龍 | 0921(000921) | 12.34 | 11.27 | 14.67 |
| 海通證券 | 6837(600837) | 11.94 | 10.72 | 13.20 |
| 中集集團 | 2039(000039) | 19.22 | 16.71 | 10.36 |
| 華電國際電力 | 1071(600027) | 3.48 | 2.96 | 8.38 |
| 鞍鋼股份 | 0323(600808) | 1.91 | 1.60 | 6.97 |
| 中興通訊 | 0763(000063) | 16.28 | 13.54 | 6.30 |
| 中海發展股份 | 1138(600026) | 5.14 | 4.26 | 5.97 |
| 復星醫藥 | 2196(600196) | 22.55 | 18.01 | 2.42 |
| 中聯重科 | 1157(000157) | 6.49 | 5.14 | 1.60 |
| 廣深鐵路股份 | 0525(601333) | 3.31 | 2.56 | -0.76 |
| 招商銀行 | 3968(600036) | 13.74 | 10.43 | -2.66 |
| 中國南車 | 1766(601766) | 6.09 | 4.61 | -2.95 |
| 青島啤酒股份 | 0168(600600) | 56.90 | 43.05 | -3.00 |
| 中國銀行 | 3988(601988) | 3.31 | 2.49 | -3.60 |
| 中國國航 | 0753(601111) | 5.13 | 3.81 | -4.93 |
| 交通銀行 | 3328(601328) | 5.09 | 3.74 | -6.06 |
| 中國石油化工 | 0386(600028) | 6.29 | 4.60 | -6.56 |
| 建設銀行 | 0939(601939) | 5.40 | 3.92 | -7.36 |
| 上海銀行 | 1398(601398) | 4.76 | 3.40 | -9.11 |
| 上海醫藥 | 2607(601607) | 19.76 | 13.98 | -10.15 |
| 農業銀行 | 1288(601288) | 3.39 | 2.37 | -11.47 |
| 中國交通建設 | 1800(601800) | 5.67 | 3.87 | -14.18 |
| 中國中鐵 | 0390(601390) | 3.63 | 2.46 | -15.00 |
| 中國神華 | 1088(601088) | 21.25 | 14.37 | -15.24 |
| 華能國際電力 | 0902(600011) | 7.54 | 4.93 | -19.19 |
| 中信證券 | 6030(600030) | 18.64 | 11.96 | -21.46 |
| 中國人壽 | 2628(601628) | 22.45 | 14.35 | -21.92 |
| 中國鐵建 | 1186(601186) | 6.75 | 4.24 | -24.07 |
| 中國平安 | 2318(601318) | 65.95 | 40.53 | -26.81 |
| 瀋陽動力 | 2338(000338) | 29.75 | 18.11 | -28.02 |
| 國太保險 | 2601(601601) | 28.05 | 17.00 | -28.59 |
| 鞍鋼股份 | 0347(000898) | 5.14 | 3.02 | -32.64 |
| 江蘇海運 | 0177(600377) | 9.49 | 5.49 | -34.71 |
| 安徽海螺 | 0914(600585) | 31.05 | 16.58 | -45.95 |
| 經緯紡織 | 0350(000666) | | | - |

網遊大回吐 拖累港股

繼中國1月PMI數據失利後，美國PMI亦從上月的55降至53.7，反映製造業4個月以來首月增長放緩，觸發美股道指隔晚大跌175點或1.07%，帶動周五亞太區大部分市場急跌，而日圓強彈，令日股急跌1.094%為最大跌幅市場，香港、兩印股市均跌逾1%。不過，內地A股不跌反升0.6%，上綜指升上2,054報收，而泰股更升0.84%、台股微升。港股大幅低開211點後，受內地股市靠穩影響，恒指跌幅一度收窄至74點，高見22,659；不過午市在騰訊(0700)等網遊股大型回吐急跌下，250天線22,588輕易失守，最多跌近300點，引發跌勢擴大，最低見22,435，收報22,450，全日跌283點或1.25%，成交772億元。昨晚外圍美電跌穿7.76，跌至7.7640，顯示股市大跌後資金外流增加，在牛熊線失守後，22,200/22,400會成為下周受考驗的另一支持區。 ■司馬敬

數碼收發站

大市 透視

1月24日。港股大盤在周四下挫超過300點後，在周五依然未有起色，並且再現跳空下挫，顯示盤面穩定性有惡化轉差跡象，要提防在內外消息因素的夾擊下，港股盤面有被進一步打破的機會。操作上，建議要總體提升風險管理意識，嚴控倉位，可以考慮預留一些現金，來準備下一波行情的部署。



資金流出新興市場加劇

總結一下我們對外圍市場的最新觀察：(1) 美股業績公布期已差不多完成了，大體上是符合預期，但沒有驚喜，對於已站到歷史高位水平的美股來說，目前要再向上突破的機會不大，漲後回吐的可能性較大；(2) 美聯儲即將舉行議息會議，市場正在關注會否再度宣布減少買債，謹慎氣氛有轉趨傾向；(3) 資金從新興市場流出，有加劇的趨勢跡象，阿根廷貨幣披索在周四單日貶值下挫7%；(4) 內地經濟增速出現放慢，扶持穩定政策有陸續出台機會，能否提振市場信心有待觀察。

跌穿22500/22700支持區

至於港股內部的觀察：(1) 港匯從本月中出現走疲並有加速跡象，目前兌美元下跌至接近7個月低位水平；(2) 強勢板塊如手遊、網遊、環保、醫藥以及濠賭股等等，在近期都出現集體下跌，主力資

歐元區前晚公布1月PMI創近2年半新高

後，接力的美股市場，對匯豐中國製造業PMI本月初值意外降至50以下收縮水平視為利淡消息外，Markit美國PMI亦從上月55降至本月53.7，反映美國製造業4個月以來首月增長放緩，加上企業業績令人失望，觸發了美股出現大回吐潮。此外，阿根廷披索單日跌幅創10多年來最高水平，亦令新興市場貨幣、股市成為被沽售藉口。亞太股市的急跌市延續至昨晚歐洲股市，資金避險，湧向追捧歐元、日圓及黃金，歐元升穿1.37、金價更衝上1,272美元，道指期貨也一度大跌逾120點，其後收窄至百點以下。

美國PMI數據遠差於預期，對下周聯儲局議息會議後有關縮減買債的規模，只會維持上月已定下的100億美元，早前對加大縮減規模的憂慮反而大為紓解，從維持超量寬的角度看，對高風險資產反而有利。可以預期，這次美股較顯著跌市，純屬累積升幅過大的獲利回吐，並非預示轉勢，在美10年國債收益率從周初升穿3厘掉頭並跌穿2厘下，風險資金不會棄股投債，形成美股急跌後的承接力會隨時出現。

至於中國1月PMI跌穿50榮衰線的製造業收縮情況，與1月底春節長假期前後的製造業季節性影響有關，這兩天A股對PMI數據的

反應相對冷靜，投資者顯然並不太悲觀。

港股在周四大跌348點後，昨天再跌283點，兩天合共631點，晚上夜期再跌240點，跌至22,210，仿如斷線風箏。其實，昨日港股大跌，主要是近期狂漲的網遊、賭股大回吐，加上重磅股匯豐(0005)、內銀、中移動(0941)成為淡盤拋售對象，成功插穿牛熊線，亦成功屠牛，期指等大量衍生工具成為大盤重心，不少傳統藍籌及績優股抗跌力強，跌幅輕微，甚至逆市上升，如聯想(0992)升1.1%、中石化(0386)、聯通(0762)，而恒隆地產(0101)及信置(0083)更止跌回升。事實上，騰訊昨天大跌21元退守501元，成交高達41.8億元，拖累恒指73點，佔恒指跌幅達25%。

中信21測檢防偽系統有賣點

昨日焦點股是中信21世紀(0241)，阿里巴巴斥資13.3億元購入中信21世紀54.33%控股權，令中信21昨天瘋狂上升至5元，尾市收報3.92元，仍狂升3.09元或3.72倍，成交達28.35億元。中信21世紀多年前引入甲骨文系統建立測檢防偽系統，對打假具潛力。阿里巴巴已表明，將繼續開發中信21世紀的國內藥品數據平台的電子監管網，提供產品認證服務及產品跟蹤和物流信息服務。換言之，阿里可打造賣真藥等物流業務。

證券 推介 新鴻基金融集團

華潤創業(0291)近期股價跑輸大市，自高位累跌16%，可小注博反彈。公司具內需概念，經營零售、飲品、食品等業務，均可受惠內地居民收入上升，提升消費需求。

與Tesco合營壯大超市版圖

公司近年積極布局零售及啤酒業務，做強做大。去年宣布與Tesco重組合營公司壯大內地超市版圖，合營公司預計今年上半年獲批，下半年成立。雖然Tesco在華業務處於虧損狀況，華創與其合併短期內難有盈利貢獻，甚至會被拖累整體盈利，但長遠可產生協同效應，對壯大內地市場份額、加強全球採購規模，強化自有品牌均有幫助。

至於華創的啤酒業務則穩步發展，於廣西、安徽、湖北、浙江等新建的啤酒廠已於去年上半年相繼投產，今年產能增至超過1,800萬千升。而新收購的金威啤酒可與旗下的雪花啤酒產生協同效應，拓展廣東省市場並提升整體市佔率。市場預計，2013年經調整後純利按年增長6%至18億元，2014年增速將加快至21%，達21.8億元。

雖然華創重整金威啤酒和超市Tesco業務短期盈利貢獻不大，反令開支增加，但股價已於高位累跌16%，已初步反映負面影響。技術上，股價已回落至接近中長期上升軌，14天RSI低見20.6的超賣水平，買入博反彈(昨天收市23.50元)，初步阻力為20天線(24.90元)，破位後上望50天線(26.00元)，失守22.00元止蝕。

國浩資本

收購後料2015財年盈利升15%

財務上而言，若聯想能將x86伺服器業務的盈利能力恢復至正常水平，即純利率4%，本行預計交易將帶動聯想2015年財年的營業額及純利上升11%及15%，目前股價相當於14.3倍2015財年市盈率，與恒生指數9.8倍的預測市盈率相比估值略顯偏高。然而本行認為由於聯想在全球的市佔率持續增加，而移動互聯網和數字家庭業務的付運量仍在上升趨勢，因此公司值得享有估值溢價。假設2015財年的收入按年增加20%及經營利潤率為2.8%，本行預計2013財年至2015財年的每股盈利年複合增長率達22%。本行維持買入評級，6個月目標價為11.50元(昨天復牌升1.1%，收報10.44元)，大約相當於16倍2015財年市盈率及接近其以往預測市盈率區間的上限。監管風險將是相關收購的主要絆腳石，惟x86伺服器屬較低技術，預料相關機構禁止交易的機會不高。

聯想收購IBM業務甚正面

聯想集團(0992)周四停牌，收市後公布將以23億美元收購IBM旗下x86伺服器業務，當中的20億美元將以現金支付，其餘將會以發行代價股份支付。此項交易所收購的資產包括System X、BladeCenter Flex System及Blade系統網絡產品。公司將利用手頭現金及新增銀行貸款應付現金代價，而發行給IBM的股份約相當於聯想股本的1.75%。

成全球伺服器及貯存系統供應商

本行認為這此交易在策略上屬正面利好，而且對聯想的盈利將會有增值作用。由於預期一眾分析員將會上調盈利預測，本行認為公司的股價將在未來一周有正面反應。聯想一直以來希望能拓展伺服器業務，目標是在2016年前成為伺服器及貯存系統的全球重要供應商。此次收購將令聯想一躍成為全球

金有獲利退出的操作跡象；(3) 恒指跌穿22,500至22,700的中期支持區間，盤面穩定性有惡化轉差跡象。

恒指在周五出現跳空下挫，跌勢有加快加劇跡象，估計後市仍有進一步向下尋底的機會，要持有謹慎的態度。恒指收盤報22,450，下跌284點，主板成交量有772億多元，而沽空金額錄得有67.3億元。技術上，恒指已跌穿了22,500至22,700的重要支持區，國指更曾一度失守10,000整數心理關口，盤面穩定性出現惡化轉差，跌浪有進一步伸展尋底的傾向。操作上，建議要提升風險管理意識，先採取防守性的部署，等待尋底完成信號的發出。(筆者為證監會持牌人)



證券 分析