

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

傳賭牌年期縮減 永利最值博

澳門博彩業一度是強勢板塊之一，也是投資者的寵兒。然而，博彩板塊於周內出現回吐，原因是消息指出，澳門政府在2020年至2022年處理賭牌的續牌申請時，年期會由現在的20年，縮短為10年，甚至5年。

如果消息屬實的話，賭牌持有者在進行大型投資時，回本期將會大為縮短，難以取得合理回報。又或者，他們為了避免虧損，會減少進行大型擴展工程，拖慢業務發展，同樣也會影響回報。

不過，從另一個角度去想，若上述傳聞屬實，變相會提高了行業的入門門檻，有利於現有經營者。雖然現有經營者的投資期及回報也會受到影響，但只要他們能夠有效地運用現有資產，相信仍能維持盈利水平。

從資產周轉率(Asset Turnover)的角度去看，在博彩板塊中，以銀河娛樂(0027)、永利澳門(1128)及美

高梅中國(2282)的數據最高，分別為1.3倍、1.4倍及1.6倍。若上述假設成立的話，這些資產周轉率較高的博彩股，可以把資產的潛力盡量發揮，有助提高她們的競爭力。

資產周轉率及回報率佔優

若以股東回報率(ROE)去衡量，上述3隻股份中，以永利及美高梅的ROE較高，分別為89.73%及86.46%。銀河的ROE則為34.58%，雖然相對較低，但其實在業內排名已在中上之列。永利之所以能錄得較高ROE，原因是其邊際利潤達24.57%，負債比率為2.8倍；兩項數據皆高於其他2間公司。

至於估值方面，博彩股一般都以企業價值/利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EV/EBITDA)去進行



估值。在上述股份中，以永利的EV/EBITDA最低，為13.43倍；其次為銀河的14.32倍及美高梅的18.4倍。

總體而言，假若澳門政府真的縮短賭牌年期的話，在上述三者之中，以ROE最高，而EV/EBITDA最低的可利，最為值博。誠然，永利的負債比率亦是三者之中最高，財務風險略高，投資者亦應留意。

(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份)

江銅走勢改善可低吸

紅籌企 高輪 張怡

內地股市昨現調整壓力，上證綜指跌至2,113點收收，跌1.01%，反觀這邊廂的港股則持續造好，但受內銀及石化股回吐影響，高位升勢則有所放緩。事實上，中石化(0386)未策劃重組事項，該股便現急升後的回氣走勢，收市跌1.2%，而旗下的儀征化纖(1033)更挫11.56%，而上石化(0338)也跌達5.5%。

需求看漲 業績不太淡

中國海關公布，中國1月精煉銅進口39.75萬噸，同比上漲63.45%；1月精煉銅出口25,932噸，同比下降1.07%。另外，1月精煉鋅進口90,548噸，同比上漲80.76%。內地市場對銅需求有升溫跡象，江西銅業(0358)昨收市報14.02元，升0.14元，升幅為1%，現價已企於50天線之上，並進一步逼近10天(14.16元)和20天(14.07元)線水平，而股價又處於年內偏低水平，故續可留意。

集團去年首9個月，錄得營業額上升25.5%至1,319.35億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利減少34.9%至24.7億元，料全年倒退已難避免，但其去年預測市盈率不足12倍，仍不算貴。在行業需求可望改善下，江銅市盈率縮降的空間也不妨看高一線。值得一提的是，摩根大通於上月初申報在市場增持江銅280萬股或0.2%，每股作價13.599元(港元，下同)，涉資3,808萬元，也令持股量「浮出水面」至5.05%。

銅價具回升空間，江銅也令股價較低，有助吸引大戶的注意力。趁股價走勢漸改善跟進，若短期突破近期阻力位的14.56元，下一個目標將上移至15.34元，惟失守13.5元支持則止蝕。

和黃升勢勁 購輪13081較可取

和黃(0013)昨漲達2%，為表現較突出的重磅藍籌股，若繼續看好其後市向好行情，可留意和黃摩通購輪(13081)。13081昨收0.445元，其於今年8月1日到期，換股價為108.88元，兌換率為0.1，現時溢價9.5%，引伸幅度26.47%，實際槓桿9.05倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中期股證，現時數據尚算合理，加上交投不算淡靜，故為可取的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股反彈勢頭未變，續有利中資股後市表現。

江西銅業

估值不算貴，股價仍偏低，料反彈空間仍在。目標價：15.34元 止蝕位：13.5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)	3.40	21.95	87.84
山東墨龍	0568(002490)	2.38	8.90	79.01
洛陽玻璃	1108(600876)	1.31	4.87	78.88
京城機電股份	0187(600860)	2.24	7.01	74.91
東北電氣	0042(000585)	0.87	2.37	71.18
南京熊貓電子	0553(600775)	3.78	8.89	66.62
天津創業環保	1065(600874)	3.93	9.07	65.98
儀征化纖股份	1033(600871)	1.53	3.44	65.08
山東新華製藥	0719(000756)	2.49	5.36	63.53
昆明機床	0300(600806)	2.19	4.68	63.26
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.12	2.35	62.58
洛陽鉚鋸	3993(603993)	3.10	6.04	59.71
第一拖拉機	0038(601038)	4.95	9.37	58.53
北京北辰實業	0588(601588)	1.67	2.62	49.96
上海石油化工	0338(600688)	2.24	3.48	49.47
東江環保	0895(002672)	28.25	41.20	46.17
晨鳴紙業	1812(000488)	3.11	4.51	45.86
上海電港	2727(601727)	2.56	3.67	45.24
大連港	2880(601880)	1.80	2.48	43.02
紫金礦業	2899(601899)	1.73	2.37	42.69
四川成渝高速	0107(601107)	2.14	2.90	42.07
兗州煤業股份	1171(600188)	5.81	7.47	38.94
鄭煤機	0564(601717)	4.79	6.15	38.86
天康發電	0991(601991)	3.02	3.84	38.26
中國中冶	1618(601618)	1.37	1.69	36.36
中信銀行	0998(601998)	4.25	5.17	35.46
金風科技	2208(002202)	8.20	9.78	34.18
中海集運	2866(601866)	1.93	2.28	33.55
中國鋁業	2600(601600)	2.92	3.33	31.16
廣汽集團	2238(601238)	7.26	8.24	30.83
中煤能源	1898(601898)	3.97	4.48	30.43
白雲山	0874(600332)	24.85	27.74	29.67
比亞迪股份	1211(002594)	42.95	46.70	27.80
東方電氣	1072(600875)	11.36	11.88	24.93
深圳高速公路	0548(600548)	3.48	3.52	22.39
中國遠洋	1919(601919)	3.33	3.34	21.73
長城汽車	2333(601633)	35.30	35.34	21.58
安徽皖通公路	0995(600012)	3.97	3.95	21.10
中國南方航空	1055(600029)	2.72	2.65	19.42
中海油田服務	2883(601808)	21.35	20.68	18.95
民生銀行	1988(600016)	7.92	7.67	18.94
江西銅業股份	0358(600362)	14.02	13.56	18.83
廣船國際	0317(600685)	18.90	18.12	18.12
金隅股份	2009(601992)	6.01	5.72	17.51
海通證券	6837(600837)	10.50	9.94	17.07
中國石油股份	0857(601857)	8.12	7.68	17.00
中國東方航空	0670(600115)	2.85	2.63	14.93
中聯重科	1157(000157)	5.58	5.13	14.61
華電國際電力	1071(600027)	3.34	3.01	12.89
新華保險	1336(601336)	24.70	22.22	12.73
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.85	1.64	11.44
中集集團	2039(000039)	17.80	15.35	8.96
中興通訊	0763(000063)	16.28	13.79	7.32
中海發展股份	1138(600026)	5.25	4.40	6.33
海信科龍	0921(000921)	13.96	11.47	4.45
中國銀行	3988(601988)	3.25	2.58	1.11
廣生醫藥	2196(600196)	27.50	21.52	-0.32
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.57	2.77	-1.18
中國石油化工	0386(600028)	6.54	5.01	-2.48
交通銀行	3328(601328)	5.04	3.86	-2.50
中國國航	0753(601111)	5.11	3.82	-5.02
建設銀行	0939(601939)	5.31	3.96	-5.27
中國南車	1766(601766)	5.92	4.40	-5.63
上海醫藥	2607(601607)	19.50	14.42	-6.16
工商銀行	1398(601398)	4.68	3.44	-6.80
招商銀行	3968(600036)	14.12	10.32	-7.41
農業銀行	1288(601288)	3.35	2.38	-10.50
中國中鐵	0390(601390)	3.48	2.47	-10.61
青島啤酒股份	0168(600600)	57.95	40.79	-11.53
華能國際電力	0902(600011)	6.99	4.86	-12.91
中國交通建設	1800(601800)	5.64	3.90	-13.53
中國神華	1088(601088)	21.00	14.39	-14.57
中國證券	6030(600030)	16.34	10.98	-16.83
中國鐵建	1186(601186)	6.76	4.24	-25.16
中國人壽	2628(601628)	22.85	14.16	-26.68
中國平安	2318(601318)	64.25	39.03	-29.23
中國太保	2601(601601)	27.30	16.40	-30.68
瀋陽動力	2338(000338)	29.85	17.71	-32.32
鞍鋼股份	0347(000898)	4.96	2.93	-32.90
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.43	5.54	-33.63
安徽海螺	0914(600585)	29.90	15.70	-49.51
經緯紡織	0350(000666)	*	*	-

兩會前夕 太陽能股再受捧

美股隔晚受到2月製造業PMI初值意外急升上56.7的利好刺激，未有追隨亞、歐股市受PMI數據失利急跌的走勢，三大指數挺升0.5%-0.7%，道指重越16,100水平，進一步顯示風險資金仍趁調整市吸納。周五亞太區股市除內地股市外全線回升，並以日股急升2.88%最為突出，韓、印尼升逾1%，而台股升0.9%重上8,600水平。內地A股受金融板塊拖累，上綜指急跌1.17%退收2,113。港股則追隨美股升勢而大幅高開223點，其後受內地股市跌勢加大及友邦(1299)由升轉跌，大市升幅收窄至不足百點，最低見22,442，不過尾市受騰訊(0700)、中移動(0941)及賭業、太陽能股上升帶動下，恒指企穩於22,500之上，並以22,568報收，全日升174點或0.78%，成交580億元。在周四急跌市跌穿250天線後，周末市迅即收復(250天線22,482)，繼上周升662點後，今周再升269點，顯示港股上升動力轉強，有利2月市進一步向22,800/23,000推進。



在中國、歐元區的2月製造業PMI指數明顯放緩下，美國2月Markit製造業PMI初值從53.7意外升上56.7，創2010年5月後高位。另外，美國1月CPI年率從前值增長1.5%升至1.6%，創2013年7月以來新高，雖仍低於美聯儲2%通脹目標，但刺激30年期國債收益率升至3.724%。對於同日費城聯儲2月製造業指數則從9.4急跌至-6.3，為2013年來2月最低值，投資者解讀主要受嚴寒天氣影響。

G20致力提高全球經濟增長

圍繞環球經濟，彭博引述二十國集團(G20)會議公報草稿指出，G20決心提出新措施，以大幅提高全球經濟增長，並維持財政可持續性。草稿顯示，G20目標5年內，令總體生產總值(GDP)總和，較目前水平至少高2%。此外，G20亦承認，隨著經濟增長轉強，發達國家的貨幣政策需要適時恢復正常。G20財長及

央行總裁今天於澳洲悉尼召開會議，為期兩天。

匯豐放榜前夕 邀前美證交會委員坐鎮

匯豐昨天反彈1%收報84.35元，旗下恒生(0011)亦升1.4%收報124.40元。匯豐宣布周一放榜前夕，匯豐宣佈委任前美國證券交易委員會(SEC)委員祈嘉蓮(Kathleen Casey)為非執董，3月起生效，任集團監察委員會及金融系統風險防護委員會的成員。有美前證監會委員坐鎮做董事，有利排解美金融官非問題，並有助基金界信心。

騰訊(0700)周四急挫3%後，昨日即反彈2.8%，收報580.5元，帶動恒指回升。至於太陽能股則有資金追捧，市場憧憬兩會有利好消息公布，保利協鑫(3800)挺升5.3%，收報2.8元；順風光電(1165)大升11%，收報6.68元；卡姆丹克(0712)升2%，收1.47元；君陽太陽能(0397)升4.8%，收報6.5元。其他清潔能源股亦受上升，中國風電(0182)升5.9%，收報0.72元；京能清潔能源(0579)升2.2%，收報4.58元。

大市 透視

2月21日，港股本盤經歷了周四的下跌回整後，在周五未有延續跌勢，總體上，在恒指已累漲了有1500點的背景下，出現急漲後的整理、整固走勢，是絕對可以理解的正常健康市場運作。以目前形勢來判斷，對於港股市可以維持正面看好的態度。一方面外圍股市繼續平穩向好的走勢發展，另一方面港股內部亦進入了藍籌股的業績公布期，而新一輪新股認購熱潮亦有重臨趨勢，新股惠生國際(1340)公開發售部分獲得1,000多倍的超購，這些都是有利吸引資金流入港股、提振市場人氣的消息因素。

中期支持位22100

恒指在周五出現跌後反彈的回穩走勢，短期有繼續橫盤整固的可能，但是總體中向好的發展模式仍可保存下來，而權重指數股匯豐控股(0005)的年報，會是影響大盤走勢的關鍵因素。恒指收盤報22,568，上升174點，主板成交量有580億多元，而沽空金額錄得有66億元。技術上，恒指的中短期支持位在22,100水平，守穩其上，相信穩中向好依然是目前的總體發展趨勢。

證券 分析

油品引民資 中石化估值升

中石化(0386)計劃出售旗下油品銷售業務最多30%權益，同時引入社會及民營資本，實現混合所有制經營，刺激股價周四急漲9.4%。初步分析，集團分拆油品銷售業務恐有損其盈利能力，因眾多業務中，油品銷售及分銷利潤率較高且盈利較穩定，去年首9個月分部業務經營收益達270.3億元人民幣，佔期內總經營收益之34.5%。

但仔細分析，拆售有利公司整體估值向上調整。因為四大業務中，勘探及化工業務盈利較波動，而煉油業務過去經常錄得巨額虧損，拖累集團整體估值，連帶表現較佳的油品銷售估值亦被低估，分拆出售部分股權可「盘活」資產，並體現油品銷售業務價值。

此外，集團可獲得一筆一次性特殊收益，以改善其負債水平，增加未來併購操作的靈活性。事實上，中國石化集團(中石化母公司)2010年承諾5年內把保留的少量下游業務注入中石化，此前中石化已獲母公

司注入海外上游資產，以提升原油自給比例及提升盈利能力。核心業務方面，成品油定價機制已保障了煉油業務的盈利，煉油板塊再出現巨虧機會不大。而早前宣布的成品油升級加價方案(即車輛使用更環保的汽油及柴油，售價可獲提升)，更可改善其煉油利潤。未能符合升級標準的舊煉油廠將會被淘汰，中石化可乘機搶佔更多市佔率。市場預期，2013年經調整純利按年增長12%至714億元人民幣，預測市盈率8.6倍。

中石化為我們2014年13隻焦點股之一，但推介至今表現一般，周四終見明顯反彈。走勢上，股價裂口升越雙底頸線，有望再試11月高位約7.10至7.20元，中線目標8.00元(昨天收市6.54元)，不跌破5.75元雙底支持可續持有，伺機吸納。

此外，集團可獲得一筆一次性特殊收益，以改善其負債水平，增加未來併購操作的靈活性。事實上，中國石化集團(中石化母公司)2010年承諾5年內把保留的少量下游業務注入中石化，此前中石化已獲母公



證券 透視

佳景去年盈利料勝預期

在2013年下半年，佳景集團(0703)繼續其強勁的勢頭，在第四個季度實現度24%的營業額增長，至2.5億元，而經營溢利總額則達0.74億元。預測2013年度，佳景實現了營業額增長16%至7.47億元，符合我們7.23億元的估計，而經營毛利則達2.72億元，較估計的2.55億元略高，主要是由於較我們預期較低的成本銷量。

我們認為，毛利率較預期高，主要因為今年年初增設了新的中國餐館，相信2013年的1.28億元盈利預測擁有潛在的上升趨勢。鑑於佳景多元化的餐館投資組合，足以捕捉澳門的遊客需求，以及其未來在珠海擴展的計劃，我們仍看好佳景。

於最近一次的業務更新，佳景透露在2013年4季度集團的日和西餐，實現31%的收入增長至1.09億元，而其中國餐館和西餐則分別增長18%和11%。但由於在新濠天地的店舖關閉，來自美食廣場櫃位的收入則下降8%。公司目前的股價正以2014年預測市盈率的16倍交易。而同業大家樂(0341)及翠華(1314)則分別以2013/2015年市盈率的20倍和23倍交易。我們的目標價5.07元，分別意味著2014/2015年預測市盈率的18倍和15倍。

百麗業績料平坦

百麗國際(1880)計劃在本周末發布其2013年盈利。鑑於9%的收入增長(鞋類同店銷售增長2%和運動服同店銷售增長5%，與最近一個季度的同店銷售增長符合)，我們大致上預計2013年的盈利增長為平坦。主要受基數較低影響，這意味著繼2013年上半年的3.5%下降後，下半年將有2%輕微的盈利增長。

請注意，百麗已經將其財政年度改為二月結束，並將於五月底前公布其2013年2月14日(14個月)的結果。2013年下半年第二次中期業績增長是未經審核的，而股息則或於五月宣布。儘管疲弱的增長勢頭，我們認為百麗有進一步的空間，以提高其股息，因為其FCF股息覆蓋/現金分紅覆蓋較強，並超過2倍/4倍，而支出仍然較低，約為30%。我們認為，基於租金的變量，即使在疲弱的宏觀環境下，百貨公司仍然有利於維護現金流量，目標價9元(昨天收市8.80元)。

新鴻基金金融集團

股，打開國企改革新一頁，令油改概念股及同系股份熱炒。我們一直看好中石化冠德(934.HK, 8.48元)，公司獲母公司中石化打造成「能源倉儲物流平台」，主要提供原油碼頭服務及船舶租賃服務。早年向母公司收購5家原油碼頭合資公司股權後，又積極拓展海外倉儲項目，如去年收購歐洲擁有倉儲設施的Vesta Terminals 50%權益，並於印尼巴淡興建倉儲項目，以拓展歐洲及亞洲市場，進一步確立其油氣運輸上的地位。公司同時與其他公司共同投資興建6條於LNG(液化天然氣)船舶，可捕捉內地天然氣消費增長帶來的運輸需求。而母公司未來向其注入陝西至山東的天然氣管道資產，將成為股價的潛在催化劑。

受惠內地及歐洲新收購的原油碼頭帶動收入上升，市場預測，2013年經調整純利按年大升1倍至5.85億元，2014年增速雖放緩，但亦達73%，純利預測為10.12億元，2013年預測市盈率34倍，處於偏高水平，但2014年料回落至23.2倍。走勢上，股價回落到前浪頂約8.00元水平有支持，建議買入，上望9.50元(昨天收市8.45元)，失守7.80元止蝕。

憧憬母資 中石化冠德可留意

中石化開放油品銷售業務，引入社會及民營資本參