

證券推介

# 申洲盈利可見性偏高

申洲國際(2313)公佈其業績按年升11%至18.03億元人民幣，符合市場預期。公司同時公佈派發0.75港元股息(包括0.20港元的特別股息)，按年升7%及相當於派息比率達45%(2013年為46%)。

收入按年增12.4%至100億元人民幣，其中運動類產品、休閒類產品及內衣類產品分別佔整體銷售額的55.4%、28.6%及13.7%。運動類產品的銷售額按年增11.3%，主要是由於來自耐克、阿迪達斯及彪馬的訂單持續增長(3家國際運動品牌佔公司的銷售額49.6%)。同一時間，休閒類產品的銷售額按年跌4.1%，因公司將其產能優先撥予其主要國際運動品牌客戶及迅銷(6288)，即優衣庫的母公司，因而犧牲了一些中小型休閒服客戶的訂單。

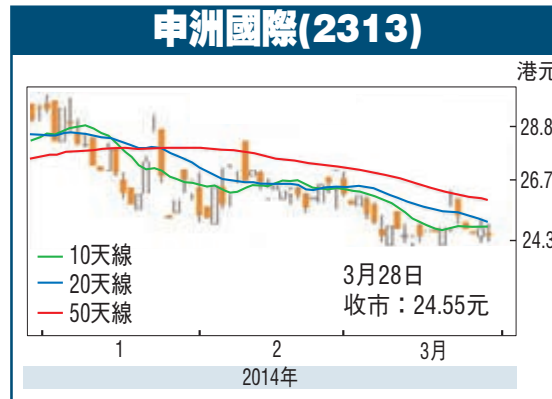
以地區而言，日本仍為公司的最大市場，銷售按年增長20.9%並佔整體銷售額的33.8%，而來自歐洲方面的銷售額則按年跌5.7%(佔整體銷售額的17.4%)，

因2012該地區因倫敦奧運而令到基礎較高，然而若只看2013年下半年，歐洲地區的銷售額大幅反彈至按年升20%(上半年按年跌18.6%)。

撇除外匯對沖收益，在一連串不利因素如人工上升及內地棉花價格高企的影響下，毛利率仍保持持平於28.2%。這主要是由於內衣類產品及運動類產品佔整體收入的比例上升，而兩項產品的毛利率皆優於休閒類產品。另外，銷售分銷成本及行政開支佔收入比例升0.3個百分點至8.6%，而經營利潤率則下跌0.8個百分點至22.0%，主要是由於工資增加及其他開支上升所致。

### 主要客戶今年訂單仍強勁

展望2014年，本行相信申洲主要客戶的訂單仍然強勁，尤其是年中的世界盃賽事將會刺激運動類產品的銷量，另外本行亦預期內衣類產品的收入佔比將會



繼續上升，而休閒類產品佔比則相對下跌。這將會對公司的毛利率有利，但令公司的收入增長較銷量略為放慢，因內衣類產品的平均售價較休閒類產品為低。同時，公司在越南的第一期廠房即將於2014年底完成，此廠房為公司位於柬埔寨的成衣廠房直接提供較便宜的面紗原料，因越南廠房的人工成本、棉花成本及水電成本皆較為便宜。若全面營運，越南的面料產能可達到其寧波總基地產能的3分之2。

# 中建材全力減債利反彈

紅籌國企高輪 張怡

內地股市昨日反彈依然乏力，上證綜合指數收市報2,041點，跌0.24%；至於這邊廂的港股彈力則明顯轉強，在市場氛圍改善下，有表現的中資板塊及個股也告明顯增多，當中又以內銀、內險、汽車、水泥和零售等類別股份的升幅較大。個股方面，中資保險股的中國太平(0966)升勢最見凌厲，收市報13.76元，升14.1%。

水泥股整體表現亦佳，當中安徽海螺水泥(0914)走高至34.25元報收，升7.87%，已創出年內新高。同屬一線水泥股的中國建材(3323)全日也保持向好勢頭，收報7.75元，升0.25元，升幅為3.33%，成交增至4,700萬股。中國建材是於本月12日退至6.65元獲得支持後展開反彈行情，經過約半個月的反覆提升，該股已收復多條重要平均線，但因股份離年內高位尚有水位可走勢，在不少同業已先行攀高下，其仍具追落後潛力。

### 今年負債比率降至250%

中建材去年純利按年增長3.3%，至57.6億元(人民幣，下同)，符合市場預期。值得留意的是，一向被視為高負債的中建材，淨負債比率已由去年上半年的334%及第三季的331%，降至去年底的300.9%，已回到2012年底水平。集團管理層強調，會把改善資產負債表作為首要任務之一，未來將集中改善利潤率及現金流，今年預算資本開支125億元，目標是負債比率降至250%水平以下。

中建材現價市盈率6.04倍，論估值在同業中並不算貴，而隨著集團全力減債，未來利息支出將減少，對提升盈利表現也屬有利。趁股價彈力轉強跟進，下一個目標上移至9元(港元，下同)，惟失守20天線支持的7.19元則止蝕。

### 行業業績對辦 購輪13630可取

工商銀行(1398)業績符預期，股價昨反彈2.16%，收報4.72元，若繼續看好該股後市表現，可留意工行大和購輪(13630)。13630昨收0.128元，此證於今年8月11日到期，換股價為4.88元，兌換率為1，現時溢價6.1%，引伸波幅26.8%，實際槓桿11.1倍。此證雖仍為價外輪，但因數據較合理，交投也算暢旺，加上爆發力不俗，故為可取的吸納選擇。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股反彈勢頭延續，有利資金進一步追捧中資股。

中國建材

估值不算貴，負債比率下調，都有助吸引資金追落後。

目標價：9元 止蝕位：7.19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)	2.97	18.24	86.97
山東墨龍	0568(002490)	2.03	8.16	80.09
洛陽玻璃	1108(600876)	1.34	5.00	78.55
東北電氣	0042(000585)	0.79	2.38	73.44
南京熊貓電子	0553(600775)	3.49	8.25	66.15
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.00	2.29	65.06
天津創業環保	1065(600874)	3.80	8.19	62.87
昆明機床	0300(600806)	1.97	4.20	62.47
山東新華藥業	0719(000756)	2.67	5.59	61.78
第一拖拉机	0038(601038)	4.02	7.70	58.22
洛陽鉚業	3993(603993)	3.02	5.55	56.46
上海石化工業	0338(600688)	2.01	3.45	53.38
北京北信實業	0588(601588)	1.76	2.76	48.97
經緯紡織	0350(000666)	6.69	9.98	46.36
大連港	2880(601880)	1.71	2.49	45.04
上海電氣	2727(601727)	2.86	3.98	42.50
東江環保	0895(002672)	26.10	36.27	42.41
紫金礦業	2899(601899)	1.66	2.27	41.48
鄭煤機	0564(601717)	4.40	5.95	40.82
大唐發電	0911(601991)	2.80	3.73	39.93
四川成渝高速	0107(601107)	2.12	2.82	39.84
中國冶	1618(601618)	1.28	1.68	39.03
晨鳴紙業	1812(000488)	3.46	4.52	38.74
中國鋁業	2600(601600)	2.66	3.47	38.66
廣船國際	0317(600685)	12.80	16.27	37.04
中海集運	2866(601866)	1.76	2.20	35.98
金風科技	2208(002202)	8.10	9.70	33.18
金隅股份	2009(601992)	5.99	6.78	29.30
兗州煤業股份	1171(600188)	5.84	6.39	26.86
比亞迪股份	1211(002594)	45.95	49.10	25.11
東方電氣	1072(600875)	11.92	12.67	24.71
安徽皖通公路	0995(600012)	4.03	4.26	24.30
中信銀行	0998(601998)	4.42	4.60	23.11
深圳高速公路	0548(600548)	3.52	3.64	22.61
中煤能源	1898(601898)	4.26	4.38	22.17
白雲山	0874(600332)	25.55	25.97	21.27
中國南方航空	1055(600029)	2.50	2.51	20.30
民生銀行	1988(600016)	7.93	7.85	19.16
江西銅業股份	0358(600362)	12.86	12.43	17.21
中國東方航空	0670(600115)	2.56	2.46	16.72
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.72	1.65	16.58
中海油田服務	2883(601808)	18.44	17.66	16.44
海信科龍	0921(000921)	9.80	9.30	15.67
海通證券	6837(600837)	10.18	9.38	13.15
中海發展股份	1138(600026)	4.52	4.14	12.63
中國石油股份	0857(601857)	8.49	7.57	10.25
廣汽集團	2238(601238)	8.30	7.40	10.24
長城汽車	2333(601633)	37.70	32.86	8.19
聯華科創	1157(000157)	5.68	4.92	7.61
新華保險	1336(601336)	23.10	19.99	7.53
華電國際電力	1071(600027)	3.67	3.07	4.34
中集集團	2039(000039)	17.98	14.70	2.12
中興通訊	0763(000063)	15.42	12.49	1.20
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.33	2.67	0.20
上海醫藥	2607(601607)	16.96	13.30	-2.05
中國銀行	3988(601988)	3.40	2.58	-5.46
中國國航	0753(601111)	4.58	3.47	-5.62
交通銀行	3328(601328)	5.05	3.82	-5.79
建發銀行	2196(600196)	26.70	19.88	-7.48
工商銀行	0939(601939)	5.36	3.99	-7.50
工商銀行	1398(601398)	4.72	3.46	-9.17
中國石化	0386(600228)	6.91	5.02	-10.15
農業銀行	1288(601288)	3.35	2.43	-10.32
招商銀行	3968(600036)	13.84	9.86	-12.33
中國南車	1766(601766)	6.39	4.49	-13.89
中國中鐵	0390(601390)	3.53	2.47	-14.37
中國交通建設	1800(601800)	5.39	3.76	-14.71
青島啤酒股份	0168(600600)	55.55	38.18	-16.43
中信證券	6030(600030)	15.64	10.66	-17.41
華能國際電力	0902(600011)	7.30	4.97	-17.54
中國鐵建	1186(601186)	6.52	4.16	-25.42
中國神華	1088(601088)	22.10	13.79	-28.25
中國人壽	2628(601628)	21.65	13.46	-28.72
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.72	5.29	-31.91
鞍鋼股份	0347(600028)	4.89	2.96	-32.20
中國平安	2318(601318)	64.25	37.37	-37.58
滙豐動力	2338(000338)	28.70	16.69	-37.61
中國太保	2601(601601)	27.35	15.75	-38.96
安徽海藥	0914(600585)	34.25	16.54	-65.71
京城機電股份	0187(600860)	*	*	-
儀征化學股份	1033(600871)	*	*	-
中國遠洋	1919(601919)	*	*	-

# 內銀擔大旗 4月市樂觀

美國最新公布的經濟數據參差，歐美可能加大對俄羅斯的制裁力度，都令當地股市轉趨審慎，道指周四晚收市微跌4點，代表科技股的納指則跌0.54%。美股欠方向，昨日亞太區股市以普漲回應，區內僅內地和台灣股市稍為走疲，港股則成為表現較佳的市場。恒指在昨日期指結算日反覆向好，高開95點後升幅擴大，曾升309點至22,413點，最後以22,065點報收，升231點或1.06%，成交額為726.96億元。3月期指以22,077點結算，升242點；4月期指則收22,061點，升258點，炒低水4點，因月內將有大量的藍籌股除息，撇除上述因素，料有約百點大高水，顯示好友對4月市仍表樂觀。

司馬敬

## 數碼收發站

### 大市透視

3月28日。港股大盤延續彈升的勢頭，恒指進一步站上22,000關口水平。在大盤穩定性再度獲得確認的形勢下，近日來出現拋售的優質股，都趁機做出明顯修復。總體上，我們維持早前的觀點，大盤穩定性保持良好，仍處於見了階段性底部後的彈升行情當中。操作上，目前會是重要的觀察期，建議重點關注漲幅居前，尤其是已有能力做出技術性突破，甚至率先創新高個股，可以把他們看作為是通過了篩選、市場認同的品種，做為重點關注的標地。

### 如升穿22,300阻力將轉強

恒指在周五出現高開高走，一舉升穿了20日線和22,000關口，進一步發出了技術性走強的信號。內銀股、內險股、石油化工股、以及香港地產股，是目前的護盤推動主力。而市場人氣能否再度提振，相信關鍵仍在於信心指標股騰訊(0700)的表現，但是值得期待的。恒指收盤報22,066，上升231點，主板成交量有726億元，而沽空金額錄得有68.3億元，沽空比例回降至9.4%。技術上，恒指已反彈

### 證券透視

## 現金流勁 粵投候7元買

市場氣氛略為改善，但難言21,200點已見底，入市策略宜控制注碼，或選攻守兼備者。粵海投資(0270)主要於香港、深圳及東莞從事供水業務，收入穩定且現金流強勁，另有發電、投資物業及收費公路等業務。受惠出售資產帶來一次性收益，去年純利大增29.6%至44.3億元，顯示公司正加快業務重組，出售非核心資產，而資金所得或用作潛在併購。

### 購母企資產成催化劑

公司逾六成收入來自供水業務，期內收入增長3.3%，表現平穩。由於粵投與港府簽訂供水協議，保證了2014年對港的供水收入為39.6億元，較2013年高5.9%，而今年即將與港府重議東江水水費，管理層預料水價未來仍有上升空間。此外，公司亦投資內地商用物業，包括廣州天河城廣場等，同樣可提供穩定的現金流收入。公司財務穩健，去年底坐

### 新股分析

## 百奧家庭集資研發新產品

百奧家庭(2100)現正進行招股活動。集團為兒童網頁遊戲開發商，而根據內地互聯網市場研究機構iResearch的資料顯示，以兒童網頁遊戲開支計算，集團為內地最大的兒童網頁遊戲開發商。

現經營6虛擬產品

集團旗下網站100bt.com為6至14歲的兒童提供在線學習、卡通產品及互動社區，而集團現時經營6個虛擬產品，而以百度搜索指數計算，其中5個虛擬產品在內地兒童網頁遊戲中排行前12名，而集團的平均季度活躍賬戶，從2011年時2.42千萬戶增加至去年時5.88千萬戶。集團於今年1月期間，在旗下其中一個虛擬產品中，開展出另一個獨立的新虛擬產品，並計劃在今年稍後再推出兩個新虛擬產品。

集團計劃把售股所得款項淨額約35%用作未來開發在電腦及手機上應用的虛擬產品，另外約25%擬用作開發平面媒體、電影及電視節目製作等離線產品，另外約30%擬用作開發在線學習市場，另外約5%擬用作在收購活動資金，而餘下約5%擬用作營運資本。

有單獨二胎概念

集團過去兩年核心純利及核心EBITDA增長可觀，亦存有單獨二胎概念，歷史市盈率約22.5倍，估值亦見合理。然而，行業競爭劇烈的情況恐為集團未來增長速度帶來一定壓力，另外，近日環球科網股屢遭沽壓，而Candy Crush開發商King Digital Entertainment的首掛表現亦欠佳，而在港上市的手遊及網遊股亦明顯向下，而科網股弱勢，亦恐為集團上市後表現帶來一定壓力。



### 英皇證券集團

2012年底的712萬台增至2013年底的1,063萬台，人民幣行更鼓勵金融機構向農村地區推廣非現金支付，可見行業的發展潛能。

公司積極開拓海外業務，先後為印尼、巴西、印度等發展中國家的公司提供終端機及移動支付服務，以增長收入及分散風險。公司於2013年投放了9,500萬港元研發開支，按年增加14%，於今年初，更成為EMVCo、通聯支付及銀聯商務的合作夥伴，而旗下附屬公司更獲認定為2013及2014財政年度國家規劃佈局內重點軟件企業，顯示公司的技術得到業界認同。展望將來，NFC(近距離無線通訊)非接觸功能的EFT-POS滲透率仍不高，在越來越多智能手機具備NFC功能及移動支付的興起將帶給百富環球更多機會。

公司2013年全年純利按年增長24%至2.27億港元，2013年市盈率約19.3倍，市場預測2014年市盈率將降至14.9倍。走勢上，股價近日由3月18日的高位回調最近多至26%，於50天線跌勢似是喘定，可小注博反彈，目標價4.50港元，若穿3.75港元止蝕。

### 新鴻基金金融集團

我們於3月6日推介的百富環球(0327)成功升抵目標價，獲利8.2%，續後更高見5.13港元。股價近日回落，可候機吸納。百富環球為內地最大電子支付銷售點(EFT-POS)終端機解決方案供應商，內地市場佔2013年營業額71%。根據人民銀行的資料，內地聯網銀行卡商戶由2012年底的483萬戶大增至2013年底的763萬戶，聯網EFT-POS終端機由