

證券透視

國浩資本

巨騰受惠產品結構改善

巨騰國際(3336)在業績發佈會中表示今年只有兩個新增的智能手機客戶，此消息或令部分投資者失望。然而，公司在2013年的年度業績充分表現出公司產品結構提升及毛利率擴充的故事仍然動聽。本行相信股價最近的調整反而為投資者提供買入的良機。

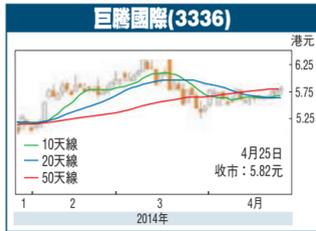
回顧2013年業績，公司的盈利按年升25%至7.62億元，優於市場預期。在2013年下半年，營業額按年升1.4%或較上半年升15%，因筆記本電腦的需求面對平板電腦及智能手機的激烈競爭而持續不振。然而產品結構提升及毛利率上升成為巨騰主要的盈利增長動力，來自非塑膠外殼的銷售比重由上半年的25%增加至下半年的35%，而來自非筆記本電腦的銷售比重亦由上半年的20%增加至下半年的30%。

產品多元化提升毛利率

公司產品多元化令其毛利率由2012年下半年的16.6%及2013年上半年的18.4%提升至下半年的21.8%，而2013年全年的毛利率亦因此而改善至20.2%，較市場原先估計高出1.3個百分點，而下半年的盈利亦因此按年升41%及較上半年大升93%至5.02億元。管理層估計2014年的營業額增長只介乎持平及中單位數之間，因筆記本電腦的需求疲弱仍將令營業額受壓。然而毛利率的提升將可望繼續，因公司從主力生產低毛利率筆記本電腦塑膠外殼

(約為10%至12%毛利率)逐漸轉至生產更多毛利率較高的產品(金屬外殼及複合材料外殼的毛利率為30%至35%；而平板電腦塑膠外殼的毛利率亦有15%至20%)。

由於越來越多電腦生產商採用較薄及輕的質料(主要為金屬及複合材料)作為其新的超輕薄筆電(ultrabook)及可變型筆電(convertible notebook)旗艦產品以及商用筆記本電腦的主要外殼材料，這趨勢對巨騰有利。同時間，巨騰雖然是平板電腦及智能手機外殼的新進入者，但本行認為由於平板電腦生產商在2014年將引進更多新機號，而Moto X下一代及新智能手機客戶的產品將有望在第三季推出，此兩個產品在



2014年將可佔巨騰收入比重逾20%。由於公司持續增加於平板電腦及智能手機的市場份額，本行相信公司的估值重估將可繼續。

基於假設2014年營業額增長3%及毛利率達21.6%，本行估計巨騰2014年的每股盈利將按年增加17%至0.775元。現價相當於7.5倍2014年市盈率，本行認為由於公司的產品結構持續改善，估值並不昂貴。本行重申買入評級，6個月目標價為6.98元，相當於9.0倍2014年市盈率。

北京發展轉型看高一線

紅籌國企 高輪 張怡

受到新股上市IPO重啟逼近影響，加上人行繼續在市場「收水」，在投資者無心戀戰下，內地股市昨日跌勢持續，上證綜指收報2,036.52，跌1%，退至近1個月來新低，本周共跌2.9%，為3個半月最大單周跌幅。A股有運行，這邊廂的港股又再遇逾300點的大跌市，都利淡市場氛圍，影響所及，出現調整的中資股亦告明顯增多。在昨日跌市之中，業務防守性較強的北京控股(0392)仍見持穩，股價曾逆市走高至70.4元，收市報70元，升0.4元，升幅為0.58%。

北京發展(香港)(0154)昨則隨大市走疲，最後以2.57元收報，跌0.14元，跌幅為5.17%。北京發展於昨收市後發通告表示，因控股股東北控行使3.23億元可換股債券，所以公司需向北控配發2.86億新股，佔經配發及發行兌換股份而擴大股份25.04%。在發行新股後，北控持股比例將由54.61%增至65.98%。北京發展近年積極進行策略轉型至環境保護及固體廢物污染治理業務，重點投資於垃圾發電行業。集團去年12月擬收購從事垃圾發電業務的中國綠能，涉資為5.3億至5.35億美元，但談判因買賣雙方就對價問題上存有分歧，致交易告吹。

集團今年2月以5.2億元人民幣(約6.66億港元)，向中馬綠能收購中馬常德及中馬泰安全部權益，該等公司於內地從事垃圾發電業務，主要於中國山東及湖南投資及經營兩個生活垃圾焚燒發電項目，均採用循環流化床垃圾焚燒技術。由於母公司北控北控已投資在7個垃圾發電及兩個危險及醫療廢物處理項目，總投資約40億元人民幣，料適當時候或將注入北京發展，可望成為該股後市的催化劑。北京發展近期在多次退至2.5元獲承接，可考慮趁其調整收集博反彈，中線上望目標為年高位的3.57元，惟失守2.5元支持則止蝕。

港股勢弱 沽輪15546派用場

港股昨進一步失守50天線支持，若看淡後市走勢，可留意恒指瑞信沽輪(15546)。15546昨收0.194元，其於今年7月30日到期，行售價22,400，現時溢價4.88%，引伸波幅25.94%，市場持貨量約1.38%。此證已為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故不失為淡市下可取的吸納選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股弱勢持續，中資股料也難獨善其身。

北京發展

積極拓展環保業務，股價已作調整，有利後市回升。

目標價：3.57元 止蝕位：2.5元

4月25日收市價 停牌*

AH股 差價表 人民幣兌換率0.80662 (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)	3.76	18.53	83.63
山東墨龍	0568(002490)	2.25	6.79	73.27
洛陽玻璃	1108(600876)	1.93	5.15	69.77
東北電氣	0042(000585)	0.94	2.32	67.32
京城機電股份	0187(600860)	2.58	5.46	61.89
昆明機床	0300(600806)	2.16	4.40	60.40
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.15	2.27	59.14
天津創業環保	1065(600874)	4.20	7.70	56.00
山東新華製藥	0719(000756)	2.95	5.37	55.69
第一拖機股份	0038(601038)	4.71	7.53	49.55
上海石油化工	0338(600688)	1.96	3.09	48.84
洛陽鉚業	3993(603993)	3.50	5.49	48.58
北京北辰實業	0588(601588)	1.87	2.68	43.72
儀征化纤股份	1033(600871)	1.82	2.60	43.54
經緯紡織	0350(000666)	7.00	9.38	39.81
大連港	2880(601880)	1.90	2.51	38.94
鄭煤機	0564(601717)	4.39	5.48	35.38
東江環保	0895(002672)	28.15	34.69	34.55
上海電氣	2727(601727)	3.06	3.77	34.53
大唐發電	0991(601991)	2.99	3.62	33.38
四川成渝高速	0107(601107)	2.34	2.79	32.35
中海集運	2866(601866)	1.79	2.12	31.90
紫金礦業	2899(601899)	1.87	2.21	31.75
農鳴銀業	1812(000488)	3.79	4.37	30.05
中國中冶	1618(601618)	1.49	1.65	27.16
中國鎢業	2600(601600)	2.89	3.18	26.70
金風科技	2208(002202)	8.07	8.79	25.95
中國銀行	0998(601998)	4.69	4.93	23.27
中國南方航空	1055(600029)	2.31	2.42	23.01
金隅股份	2009(601992)	5.80	6.05	22.67
克州煤業股份	1171(600188)	5.89	6.07	21.73
白雲山	0874(600332)	23.15	23.29	19.82
中國東方航空	0670(600115)	2.36	2.37	19.68
民生銀行	1988(600016)	7.80	7.82	19.55
中國遠洋	1919(601919)	3.15	3.13	18.82
中煤能源	1898(601898)	4.18	4.15	18.76
深圳高速公路	0548(600548)	3.62	3.59	18.67
比亞迪股份	1211(002594)	46.85	46.14	18.10
江西銅業股份	0358(600362)	12.88	12.23	15.05
東方電氣	1072(600875)	12.80	12.10	14.67
安徽皖通公路	0995(600012)	4.38	4.13	14.46
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.69	1.58	13.72
廣汽集團	2238(601238)	7.78	7.27	13.68
長城汽車	2333(601633)	35.25	32.18	11.64
中聯重科	1157(000157)	5.33	4.80	10.43
新華保險	1336(601336)	22.60	20.14	9.49
中海發展股份	1138(600026)	4.54	4.00	8.45
海信科龍	0921(000921)	9.40	8.15	6.97
海通證券	6837(600837)	11.04	9.51	6.36
中海油田服務	2883(601808)	19.74	16.92	5.90
中國石油股份	0857(601857)	8.80	7.54	5.86
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.07	2.55	2.89
中集集團	2039(000039)	16.18	13.43	2.82
中興通訊	0763(000063)	15.98	12.86	-0.23
中國國航	0753(601111)	4.32	3.36	-3.71
交通銀行	3328(601328)	4.80	3.73	-3.80
上海醫藥	2607(601607)	16.46	12.77	-3.97
中國銀行	3988(601988)	3.37	2.61	-4.15
華電國際電力	1071(600027)	4.06	3.13	-4.63
農業銀行	1288(601288)	3.21	2.41	-7.44
建設銀行	0939(601939)	5.31	3.97	-7.89
工商銀行	1398(601398)	4.63	3.45	-8.25
中國南車	1766(601766)	5.84	4.34	-8.54
招商銀行	3968(600036)	13.70	10.07	-9.74
復星醫藥	2196(600196)	26.30	19.30	-9.92
中國石油化工	0386(600028)	6.93	5.07	-10.25
中國交通建設	1800(601800)	5.19	3.72	-12.53
中國證券	6030(600030)	15.84	11.21	-13.97
青島啤酒股份	0168(600060)	56.00	38.88	-16.18
中國中鐵	0390(601390)	3.63	2.52	-16.19
華能國際電力	0902(600011)	7.74	5.34	-16.91
中國人壽	2628(601628)	20.45	13.83	-19.27
中國神華	1088(601088)	21.05	14.06	-20.76
中國平安	2318(601318)	58.45	39.01	-20.86
中國鐵建	1186(601186)	6.58	4.36	-21.73
中國太保	2601(601601)	24.70	16.27	-22.45
瀋陽動力	2338(000338)	26.80	16.91	-27.84
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.75	5.51	-28.09
鞍鋼股份	0347(000898)	4.86	2.95	-32.88
安徽海螺	0914(600585)	29.00	16.60	-40.91
廣船國際	0317(600685)	*	*	-
南京熊貓電子	0553(600775)	*	*	-

內銀發優先股快啟動

美股隔晚未對烏克蘭局勢轉趨緊張作出太大反應，在蘋果及Facebook季績理想支撐下，大市先跌而後回穩，道指平收，納指及標指續上揚。周五亞太區多個市場跌逾1%，市場對烏局勢可能引發歐美股市調整風險抱持戒心，並以台股跌1.9%，台股跌1.5%及內地、韓、泰股市跌約1%的表現較差勁。日股市則靠穩。港股低開後反覆跌穿50天及250天線支持，引發技術性拋壓，恒指跌至22,214始喘定，中資金融及騰訊(0700)、匯豐(0005)等重磅股跌逾1%，恒指收報22,223，全日跌339點，成交577億元。港股全周回落2.4%，技術走勢轉弱，但仍在22,000/23,000近月的大型上落市範圍，基於港股現水平仍屬落後，有利回流資金收集。 ■司馬敬

在中行(3988)宣布首季業績後，民行(1988)收市後亦放榜，首季盈利126.7億人民幣，按年增15%，淨息差2.6厘，擴大17個基點，但不良貸款增加5.6%，至141.5億人民幣，而貸款減值增4.3%，至363.2億人民幣。至於核心一級資本率下降0.22個百分點，退至8.5%。

農行的季績表現偏好，但市場對不良貸款增加存有戒心，但相對於中行減值大增8成，民行只增加4.3%，已屬不俗矣。

農行(1288)亦公布首季業績，盈利按季增加14%達534.3億元人民幣，淨息率2.96厘，增加18個基點，而不良貸款增加5%，不良貸款率為1.59%，僅升0.05個百分點。資本充足率為11.87%，核心一級資本充足率為9.48%，均比去年底微升。農行報表則比民行略佳。

中證監昨日表示，包括商業銀行在內的優先股規則已基本完成，何時申報由公司自行決定。換言之，已做好準備的內銀發行優先股集資提升資本充足率的行動，相信在上半年內陸續啟動，對內銀低股價有正面影響。

俄羅斯在烏克蘭東部再度進行軍事演習，令烏局勢再度緊張，歐金融市場對俄烏軍事衝突再添憂慮，對歐經濟復甦步伐增添不明朗風險。此外，俄央行昨天突然加息半厘，指標利率升至7.5厘，理由是因應布匯價疲弱及通脹風險提升。烏克蘭東部正處於分離危機，俄軍演令局勢更形緊張，對環球股市不利。

這邊廂美日首腦會議後發表聯合聲明，列明美日安保條約包括釣魚島。美國此舉變相助長日本侵佔釣魚島的氣焰，中日在釣魚島的爭議只會不斷升溫。奧

馬猶如向美軍火商送出訂單，地區局勢愈不安，軍火商愈得益。

回說大市，港股在美股市仍偏穩的情況下跌穿50天線及250天線，走勢轉弱而引發技術性拋壓，恒指再度下試22,200/22,000的支持位，周二為期指結算，料淡鹽力圖壓市獲利。不過，港股退回至22,000附近水平，恒指市盈率(PE)已回落至約10倍，又回至短中線收集水平，勢吸引回吐或回流資金入市，形成支撐。

環保持太陽能股抗跌強

新經濟股在騰訊急回9元收報523.5元的帶動下呈偏軟發展，未現明顯拋壓，顯示市場資金對互聯網企業掛鈎實體經濟的盈利前景抱有信心。資金動向方面，環保及新能源股仍受追捧，光大國際(0257)作為污水處理等環保龍頭，昨自10.18元低位反彈上10.32元收報，僅跌0.3%，成交近8,000萬元，抗跌力明顯增強。

興業太陽能(0750)更由11.56元抽升上12.2元近全日高位收市，倒升3.9%，成交5,830萬元，表現最省鏡。而漢能(0566)亦由1.1元低位回升上1.15元收報，跌1.7%，成交1.96億元，顯示低位有大盤承接。

前市大升的異動股正峰集團(2389)，昨一度急回至0.405元，其後曾抽上0.485元，收報0.43元，回落6.5%，成交逾4,000萬元。正峰已宣布大股東可能出售部分股權，間接證實將引入策略投資者，為公司業務轉型鋪路。

新鴻基金融集團

中航科工(2357)主要產銷直升機、教練機及其他航空產品，去年其子公司哈飛股份已完成資產重組，收購包括天津直升機在內的三家直升機公司，有助中航科工進入快速增長及利潤率較高的民用直升機市場。隨着中央加快開放低空空域，民用直升機市場勢必快速擴張，前景值得憧憬。

進軍民用直升機市場

而早前母公司中航工業和空中巴士直升機公司簽訂EC175/AC352型直升機項目合作協議，EC175/AC352型直升機為中歐雙方共同投資開發，據了解，未來20年產量達1,000架。作為中航工業旗下專注生產民用直升機整機的子公司，哈飛定可取得至少部分訂單，中航科工亦可間接受益。

公司2013年純利按年增長7%至7.1億元人民幣，市場估計2014年經調整純利為8.4億元人民幣，增速加快至18%，預測市盈率24.3倍。股價於4.10港元水平營造小雙底，昨日上破4.50港元頸線，升勢料未完結，上望5.10港元，失守4.07港元止蝕。

國基建港口(8233)，以及剛表示將會與控股公司探討重組安排的廈門港務(3378)。上述公司，都有望成為國策受惠股，並成為炒作對象。

以股東回報率(ROE)去衡量，以泰港股份的ROE最高，達17.9%，其次為招商局國際的8.4%。然而，錄得高ROE的代價，就是高估值，她們的市帳率(PB)分別為1.56倍及1.3倍，也是業內最高。

招商局值得中長線投資

若以邊際利潤去衡量，則以有聯營公司業績支持的中遠太平洋及招商局國際較佳，她們的邊際利潤分別為88%及54%，甚為吸引，是值得作中長線投資的股份。然而，由於她們未能食正自貿區的概念，近期股價表現未見突出。

雖然大連港及廈門港務的ROE分別只有5.16%及5%，處於業內偏低水平，但卻是近期走勢較佳的股份。兩者各有賣點，大連港的PB只有0.5倍，估值吸引。廈門港務則具重組概念，亦具一定值博率；兩者皆是值得留意的對象。

(筆者為證監會持牌人，無持有上述股份)

美股隔晚未對烏克蘭局勢轉趨緊張作出太大反應，在蘋果及Facebook季績理想支撐下，大市先跌而後回穩，道指平收，納指及標指續上揚。周五亞太區多個市場跌逾1%，市場對烏局勢可能引發歐美股市調整風險抱持戒心，並以台股跌1.9%，台股跌1.5%及內地、韓、泰股市跌約1%的表現較差勁。日股市則靠穩。港股低開後反覆跌穿50天及250天線支持，引發技術性拋壓，恒指跌至22,214始喘定，中資金融及騰訊(0700)、匯豐(0005)等重磅股跌逾1%，恒指收報22,223，全日跌339點，成交577億元。港股全周回落2.4%，技術走勢轉弱，但仍在22,000/23,000近月的大型上落市範圍，基於港股現水平仍屬落後，有利回流資金收集。 ■司馬敬

在中行(3988)宣布首季業績後，民行(1988)收市後亦放榜，首季盈利126.7億人民幣，按年增15%，淨息差2.6厘，擴大17個基點，但不良貸款增加5.6%，至141.5億人民幣，而貸款減值增4.3%，至363.2億人民幣。至於核心一級資本率下降0.22個百分點，退至8.5%。

農行的季績表現偏好，但市場對不良貸款增加存有戒心，但相對於中行減值大增8成，民行只增加4.3%，已屬不俗矣。

農行(1288)亦公布首季業績，盈利按季增加14%達534.3億元人民幣，淨息率2.96厘，增加18個基點，而不良貸款增加5%，不良貸款率為1.59%，僅升0.05個百分點。資本充足率為11.87%，核心一級資本充足率為9.48%，均比去年底微升。農行報表則比民行略佳。

中證監昨日表示，包括商業銀行在內的優先股規則已基本完成，何時申報由公司自行決定。換言之，已做好準備的內銀發行優先股集資提升資本充足率的行動，相信在上半年內陸續啟動，對內銀低股價有正面影響。

俄羅斯在烏克蘭東部再度進行軍事演習，令烏局勢再度緊張，歐金融市場對俄烏軍事衝突再添憂慮，對歐經濟復甦步伐增添不明朗風險。此外，俄央行昨天突然加息半厘，指標利率升至7.5厘，理由是因應布匯價疲弱及通脹風險提升。烏克蘭東部正處於分離危機，俄軍演令局勢更形緊張，對環球股市不利。

這邊廂美日首腦會議後發表聯合聲明，列明美日安保條約包括釣魚島。美國此舉變相助長日本侵佔釣魚島的氣焰，中日在釣魚島的爭議只會不斷升溫。奧

馬猶如向美軍火商送出訂單，地區局勢愈不安，軍火商愈得益。

回說大市，港股在美股市仍偏穩的情況下跌穿50天線及250天線，走勢轉弱而引發技術性拋壓，恒指再度下試22,200/22,000的支持位，周二為期指結算，料淡鹽力圖壓市獲利。不過，港股退回至22,000附近水平，恒指市盈率(PE)已回落至約10倍，又回至短中線收集水平，勢吸引回吐或回流資金入市，形成支撐。

環保持太陽能股抗跌強

新經濟股在騰訊急回9元收報523.5元的帶動下呈偏軟發展，未現明顯拋壓，顯示市場資金對互聯網企業掛鈎實體經濟的盈利前景抱有信心。資金動向方面，環保及新能源股仍受追捧，光大國際(0257)作為污水處理等環保龍頭，昨自10.18元低位反彈上10.32元收報，僅跌0.3%，成交近8,000萬元，抗跌力明顯增強。

興業太陽能(0750)更由11.56元抽升上12.2元近全日高位收市，倒升3.9%，成交5,830萬元，表現最省鏡。而漢能(0566)亦由1.1元低位回升上1.15元收報，跌1.7%，成交1.96億元，顯示低位有大盤承接。

前市大升的異動股正峰集團(2389)，昨一度急回至0.405元，其後曾抽上0.485元，收報0.43元，回落6.5%，成交逾4,000萬元。正峰已宣布大股東可能出售部分股權，間接證實將引入策略投資者，為公司業務轉型鋪路。

新鴻基金融集團

中航科工(2357)主要產銷直升機、教練機及其他航空產品，去年其子公司哈飛股份已完成資產重組，收購包括天津直升機在內的三家直升機公司，有助中航科工進入快速增長及利潤率較高的民用直升機市場。隨着中央加快開放低空空域，民用直升機市場勢必快速擴張，前景值得憧憬。

進軍民用直升機市場

而早前母公司中航工業和空中巴士直升機公司簽訂EC175/AC352型直升機項目合作協議，EC175/AC352型直升機為中歐雙方共同投資開發，據了解，未來20年產量達1,000架。作為中航工業旗下專注生產民用直升機整機的子公司，哈飛定可取得至少部分訂單，中航科工亦可間接受益。

公司2013年純利按年增長7%至7.1億元人民幣，市場估計2014年經調整純利為8.4億元人民幣，增速加快至18%，預測市盈率24.3倍。股價於4.10港元水平營造小雙底，昨日上破4.50港元頸線，升勢料未完結，上望5.10港元，失守4.07港元止蝕。

國基建港口(8233)，以及剛表示將會與控股公司探討重組安排的廈門港務(3378)。上述公司，都有望成為國策受惠股，並成為炒作對象。

以股東回報率(ROE)去衡量，以泰港股份的ROE最高，達17.9%，其次為招商局國際的8.4%。然而，錄得高ROE的代價，就是高估值，她們的市帳率(PB)分別為1.56倍及1.3倍，也是業內最高。

招商局值得中長線投資

若以邊際利潤去衡量，則以有聯營公司業績支持的中遠太平洋及招商局國際較佳，她們的邊際利潤分別為88%及54%，