

板塊 拆局

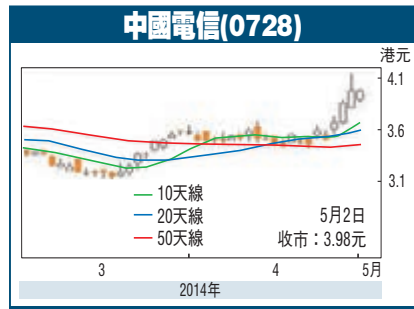
匯業證券策略師 岑智勇

電訊營改增 中電信相對吸引

對中資電訊股而言，本周可算是「悲喜交集」的一周。先有中國電信(0728)首季利按年升近18%至55.47億元人民幣，業績優於預期，帶動該股及中國聯通(0762)的股價造好，成為逆市奇葩。隨後，中國工信部表示，三大運營商正在研究共同組建一家通信設施公司，負責統籌建設通信鐵塔設施，這將助節省三大運營商的成本，當中又以規模較小的中國電信及中國聯通較受惠，進一步刺激她們的股價造好。

電訊服務，約37%為增值電訊服務，約6%為終端銷售的數據作出模擬分析，假設「營改增」在2013年初已實行，營運支出下跌2.5%至3.5%、營運收入下跌5.5%至6.5%，一來一回，令去年股東應佔利潤下跌介乎10.9%至18%。

16.43%，高於中國聯通的5.45%和中國電信的6.46%。然而，由於國策的改變，近期推出的措施都不利於中國移動，反映對其競爭對手中國聯通及中國電信較為有利，削弱了中國移動的投資價值。在中國聯通及中國電信兩者之中，以後者的ROE較高，同時市賬率(PB)較低，只為0.91倍，低於中國聯通的0.99倍。



增長率分別為46.7%及22.2%，增長動力也成為支持她們PE的動力。

新政下 中電信影響較少

綜合而言，三大運營商之中，新政策對規模相對較小的中國聯通及中國電信，影響也較少。在中國聯通及中國電信兩者之中，以中國電信的估值較吸引，同時ROE又較高，是新政下之首選，其次為中國聯通。雖然中國移動仍為行業龍頭，惟在新政之下，其競爭優勢難免被削弱，也削弱了其投資價值。(筆者為證監會持牌人，持有中國移動)

三大運營商盈利俱受壓

中國聯通表示，以2013年度數據模擬分析，與增值稅改革實施前比較，增值稅改革實施後其淨利潤有大幅下降。中國電信也表示，基礎電訊及增值電訊業務各佔其收入35%及65%，扣除部分稅項減免後，經營利潤將減少30.7%。中國移動的股東回報率(ROE)為

中交建有條件追落後

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市昨日因「五一」黃金假期休市，這邊廂的港股經過周二急跌後，市況昨現反彈行情，而觀乎中資股也不乏炒作熱點，當中又以鐵路基建板塊表現較佳。鐵路基建股再度抬頭，中國中鐵(0390)和中國南車(1766)均漲逾9%。據內地媒體報道，中國鐵路總公司日前再次調增內地鐵路投資目標，今年鐵路投資總額將達逾人民幣8,000億元，並強調會確保完成全年投資計劃；這是中鐵總公司在四個月內第三次調增鐵路投資目標，合共涉及調增近人民幣2,000億元。

鐵路基建加碼 訂單樂觀

內地透過加大基建投資刺激經濟增長，行業訂單需求看好，當中中國交通建設(1800)因相對的估值較偏低，該股昨收5.14元，升0.07元，升幅為1.38%，論表現只屬普通，惟股價離年內低位支持不遠，故仍可作為趁低追落後吸納之選。

中交建日前公布，首季純利微升1.86%，至18.21億元人民幣，下同；若扣除非經常性損益，集團的淨利潤增長為12.94%。期內集團營業收入達619.24億元，同比增長13.22%。期內集團新簽合同1,181億元，增39%，約為全年目標的2成。主因首季基建新簽合同大增55%至967億元，佔整體新簽合同額逾8成。

中交建年高位7.98元(港元，下同)，現價累跌達35.6%，而較年低位4.88元，僅反彈5.33%。此外，中交建現價市盈率及市賬率分別是5.15倍與0.7倍，即使今年盈利增幅料不會太大，惟其在同業中估值依然較為偏低，亦是其具吸引之處。趁股價未發力部署作中線收集，上望目標暫睇近3個月高位阻力的6元關，惟失守年低位的4.88元則止蝕。

騰訊反彈 購輪13365鎊氣夠

騰訊(0700)昨曾重返「咖啡底」行列，惟收市報495.4元，升幅收窄至2.53%。若看好騰訊後市反彈行情可期延續，可留意騰訊渣打購輪(13365)。13365昨收0.194元，其於今年6月23日到期，換股價為530元，兌換率為0.01，現時溢價10.9%，引伸波幅為44.6%，實際槓桿9.5倍。此證雖仍為價外輪，但數據尚算合理，加上交投在同類股中為最暢旺的一隻，所以不失為可取的兼顧對象。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢仍波動，料中資股維持個別發展。

中國交通建設

受惠內地基建投資續增，集團訂單前景樂觀，估值仍偏低，都有利其追落後。目標價：6元 止蝕位：4.88元

Table with 5 columns: Name, H股代號, H股價, A股價, H比A折讓. Includes companies like Zhejiang Shiqi, Shandong Energy, etc.

Table with 5 columns: Name, H股代號, H股價, A股價, H比A折讓. Lists various companies and their stock prices and discounts.

美就業佳 無礙股市向好

美股隔晚大漲小回，道指創新高後微跌21點，美3月份消費支出創3年多最大升幅，帶動周五亞太區主要股市復市普遍溫和上揚，以台股反彈0.86%升幅最大，星股則回落0.5%。港股高開60點後，得力於騰訊(0700)、匯豐(0005)、賭業股、基建及長和受資金追捧，抵銷了中資電訊股跌幅，恒指曾挺升178點高見22,312，最後收報22,260，全日升126點或0.57%，成交縮減至482億元。長和在下一大除息前挺升逾1%，顯示基金大戶樂於增持，對五月市低位走高抱持信心。



美聯儲局延續減質及強調經濟擴張加快，重申維持長時利率低於正常水平，這顆定心丸續支撐風險資金投入股市懷抱，令美股仍處於大漲小回格局，預示美股仍處反覆創新高態勢。

美國3月消費支出較2月增0.9%，創2009年8月以來的最大增幅，而4月份製造業採購經理人指數(PMI)升至54.9，高於3月為53.7。昨晚美最新就業數據亦公布，4月非農業新增職位達28.8萬個，遠多過市場預期的21.5萬個。4月失業率跌至6.3%，較3月大幅回落0.4個百分點，跌至2008年9月金融海嘯以來新低。市場原先估計，美國失業率由3月的6.7%，輕微回落至6.6%。

非農職位超預期 經濟續擴張

美就業數據進一步反映經濟擴張比預期好，耶倫在聯儲局的聲明中提及近期經濟增長加快，果然有數據支持。記得伯南克在位時曾提過加息門檻中失業率下降至6%為指標之一，不過在剛議息後公布的儲局聲明，已表明「即使失業率達致目標仍維持一段時間低利率水平」，重啟加息與否視乎經濟表現。上述政策宣示似已對失業率的進一步下降提前表態，避免市場過於敏感。

不過，美元在就業數據強勁下顯弱上揚，歐元兌美元一度跌至1.3815，英鎊亦退至1.6824。但以聯儲局的最新意向，炒美國提早加息只屬短線投機藉口。美經濟首季GDP僅增0.1%後，最新的就業數據反而令市場相信次季經濟可持續擴張，有助企業前景，對股

市仍屬正面，至於減質及加息的時間表已在儲局連續兩月派「定心丸」下，市場仍以經濟表現為主導。

長和豪派息 大量買盤追吸

長實(0001)和黃(0013)昨在周一除息前，早市回軟反而吸引大量買盤低吸，很快便倒升，長實由131元低價抽升上134.2元，收報133.8元，仍大升1.8元或1.3%，成交達5.4億元；和黃由106.1元開市後升上108.5元高價，收報108.1元，急升2.1元或1.9%，成交7.41億元。長實、和黃各派7元特別股息，周一除淨，長實除息價為126.8元，和黃則為101.1元。長和炒除息的機會仍大。講開又講，有傳媒報道李嘉誠旗下集團曾有意投資春秋航空被拒一事，長和澄清並無此事，指「投資被拒」事實屬虛構。

備受醫藥界關注的大併購，英國製藥商阿斯利康董事會表示，已拒絕美國藥廠輝瑞經上調後的收購提價，指輝瑞的提價仍低估公司價值，提案中的財務及其他條件均有不足，董事會強烈建議股東勿採取任何行動。

輝瑞較早時再次向阿斯利康提出收購，報價由989億美元上調至1,060億美元，相當於630億英鎊，折合每股50英鎊，較收市價溢價39%。輝瑞已向英國首相卡梅倫承諾，若成功收購，將保留英國的職位，並計劃於劍橋建立研發创新中心，合併後將有20%研發能力部署於英國。另外，亦保證合併後企業的公司及稅籍註冊地均為英國。

大市 透視

5月2日。港股在勞動節假期後恢復交易，但是假日氣氛依然濃厚，資金入市態度維持謹慎。另一方面，美聯儲開會後繼續退出行動，宣布減少每月買債規模100億美元，消息對於美股構成的壓力不算大，但是烏克蘭緊張局勢未能舒緩，是令到歐美市場人氣不振的主因。總體上，港股盤面仍處於弱勢，尤其是在恒指跌穿了22,300至22,600的短期支持區後，調整弱勢是出現深化了，港股需要重新組織上行運作模式。然而，我們對後市是持有中性偏正面的看法，港元匯率在滬港通消息進一步落實後，兌美元上升至年內最高水平，說明了資金有流入香港的跡象，這是有利港股的潛在因素。

反彈成交縮 大市處弱勢

恒指在周五出現跌後反彈，屬於修正動作性質，在成交量未能增加配合的背景，短期上升動力仍有待增強。恒指收盤報22,261，上升127點，主板成交量回降至482億多元，而沽空金額錄得有52.4億元，沽空比例有10.87%。技術上，恒指仍處調整弱勢，處於

證券 推介

行業漸回暖 安踏有力反彈

安踏體育(2020)四月份舉行了2014年第4季的訂貨會。評論：過去一年，公司股價表現對訂貨會公布的結果十分敏感。由每次訂貨會結果公布前兩周起計，截至公布後當日，公司股價升6%至18%。若這個模式是有效的，則將於5月中公布的訂貨會結果，將是短線的股價催化劑。除了這個模式之外，安踏作為行業領導者，將最快走出困難時期。

訂貨會結果月中公布

稍作回顧，體育服裝行業2010年至2013飽受供應過剩的衝擊。安踏雖然同樣受供應過剩影響，然而公司卻在逆勢之中爭奪本地同業的市場份額。安踏在本地運動服裝的市場份額由2010年的22%增加至2013年的28%。本行相信安踏市場份額的增加是由於管理層在庫存及信用政策方面處理得宜。安踏

證券 分析

好孩子高檔安全椅潛力大

反覆向下發展模式，在乏量、欠缺領漲強勢股的形勢下，相信要扭轉弱勢盤面會有難度，而恒指的反彈阻力在22,500關口，要升穿此阻力位後才可扭轉反覆偏軟的格局。盤面上，內銀股、內險股、內房股、以及澳門博彩股，都是處於調整弱勢的權重股品種，是壓抑大盤回升的元兇。而內地電訊營運商股，包括中國電信(0728)、中國聯通(0762)、以及中國移動(0941)，在過去一周都漲得不錯，漲幅有10%至20%不等，其中，中國電信和中國聯通的股價，更是創出了年內的新高，短期走勢仍強，但是否已走過了4G發展的高資本投入期，進入回報高增長期，仍有待觀察驗證。(筆者為證監會持牌人)



國浩資本

安踏體育(2020)

2013年的庫存周轉日及應收賬周轉日分別為59日及38日，遠低於同業平均水平。控制應收賬減庫存壓力。安踏嚴格控制應收賬週度，有效控制分銷商的庫存水平。管理層的穩健作風最終減輕了分銷商在行業供應過剩時的壓力。換言之，安踏的分銷商受到庫存減值的影響也較少，在財政方面較同業更具彈性去迎接行業回暖的格局。當行業回暖勢頭漸趨明朗，本行相信安踏在這個趨勢中繼續領群。

產品改善 提升毛利率

展望將來，2014年第1至第3季的訂貨金額增長達高單位數，本行預料營業額增長將會加快。本行公司2014年的營業額分別增長達12%(分析員普遍預計

新鴻基金金融集團

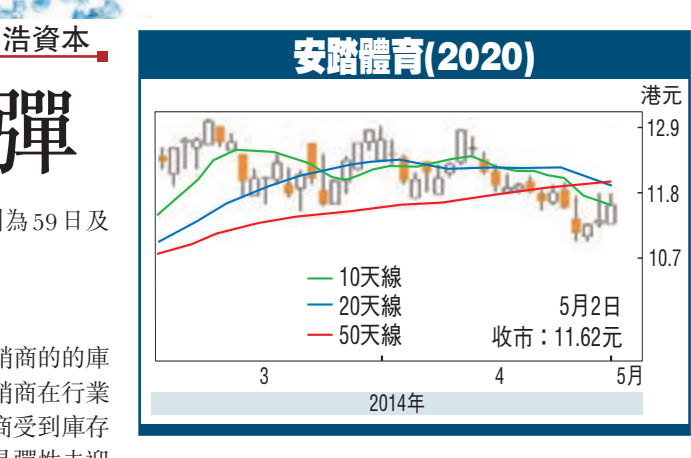
好孩子國際(1086)主要產銷嬰兒推車、兒童汽車安全座等耐用用品，業務遍及內地、北美、歐洲等地。公司2013年業績不算理想，純利按年倒退5.5%至1.71億元人民幣，主要受累海外市場銷售下跌，但期內毛利率由2012年的19.1%上升3.8個百分點至22.9%，可見公司在控制產品成本表現不俗。公司於今年1月公布全購德國高檔兒童汽車安全座椅公司Columbus，不但可分散其產品組合，更可改善海外市場的銷售。

網店銷售增長快

公司亦積極改善內地的銷售網絡，公司深度分銷管理體系覆蓋的母嬰店數量由2012年底的11,984家增至去年底的15,056家。電子商務渠道佔公司2013年內地總收益的19.7%，目前好孩子除了擁有育嬰網站為家長提供資訊外，旗下各種產品亦於天貓、京東等網店銷售，可望從日漸受歡迎的網購熱潮分一杯羹。於2013年底，「上海市未成年兒童保護條例」修正案通過，規定4歲以下的兒童乘坐私家車時應配備並正確使用兒童安全座椅，而公司管理層預計此規範將得到全國性實施，為兒童安全座椅市場帶來增長潛力。

今年純利料高增長

市場預測公司2014年純利將按年增長36%，2013年市盈率約25倍，市場預測2014年市盈率將降至19.4倍。走勢上，股價於周三向上升破三角形阻力並重上多條平均線，可待股價出現「後抽」小注吸納，初步目標4.55元(昨天收市4.24元)，跌穿3.85元止蝕。



11%)。考慮到產品組改善，毛利率於2014年均會擴張大約1.3個百分點，預計公司2014年每股盈利按年升17%。安踏現價相當於撇除現金市盈率11.9倍，較歷史平均市平折讓17.3%。本行建議投資者買入安踏，6個月目標價不變為13.5元(昨天收市11.62元)，相當於歷史平均撇除現金市盈率14.4倍。市場共識目標價僅為13.10元。