

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

食肆股具防守 大快活較吸引

周內港股走勢甚弱，多個曾經強勢的板塊，例如科網及濠賭板塊，都曾出現顯著跌幅。不過，正所謂「民以食為天」，不論市好市差，也都要解決吃飯的問題。個別食肆股在逆市中造好，顯出其具防守性的一面。

回顧上周，經營快餐業務的大快活(0052)及大家樂(0341)，股價雙雙逆市造好，跑贏恒生指數。大家樂早於1986年7月上市，現時市值達140億元，可能是不少投資者心目中的快餐股首選。不過，若從價值投資角度出發，卻可能有另一個結論。

運用資產方面較有效率

以股東回報率(ROE)去衡量，大快活

及大家樂的ROE分別為31.12%及14.92%，相差甚遠。大快活能錄得較高ROE的主要原因，是其資產周轉率(Asset Turnover)達2.1倍，高於大家樂的1.5倍，反映大快活在運用資產方面較有效率。若從估值角度看，大快活及大家樂的市盈率(PE)分別為14倍及24.6倍；市賬率(PB)分別為3.8倍及4倍。換言之，大快活是一家擁有較高ROE，但估值相對較低的公司，是較理想的投資對象。

事實上，大快活早於1991年已經上市，雖然年資不及大家樂，但其實已經上市超過20年了，也算是老牌上市公司。然而，除了上述快餐店股外，近年香港食肆板塊出現了一批生力軍，而

且都是「8字頭」，都是在創業板上市的股份，例如譽宴集團(8107)及JC Group(8326)，她們分別在2013年12月10日及2013年11月21日上市，都是上市年資相對較淺的公司。

新派食肆股財務風險高

譽宴集團及JC Group的ROE分別為92.26%及64.08%，在板塊中屬高水準。不過，若以杜邦分析法(DuPont Analysis)去看，則不難理解到，其實高ROE的背後，主要是靠高資產周轉率和高負債去帶動，意味股份的財務風險偏高。另一方面，譽宴集團及JC Group的邊際利潤(Net Profit Margin)卻偏低，分別只有2.3%及4.1%，反映



本業的利錢不高。從股價角度看，大快活及JC Group近期都有不俗的股價走勢，但在策略部署和操作方面，則各有不同。中長線而言，以估值較吸引的大快活為首選，短線而言，JC Group曾出現快速上升的走勢，惟該公司的負債比率高達5.47倍，風險甚高，只宜作短線順勢操作，並留意風險。
(筆者為證監會持牌人，並無持有所有推介證券的任何及相關權益)

東方電氣趁調整收集

紅籌國企 高輪 張怡

內地股市和港股昨日均未見太大起色，當中上證綜指在退至2,000點關獲承接，收報2,011點，微跌0.2%，至於這邊廂的港股彈力也不強，惟觀乎中資股續以個別發展為主。A+H股方面，個別H股較A股折讓較大股份見異動，就以周四反彈5.58%的洛陽玻璃(1108)為例，便走高至2.37元報收，再進賬13.94%。此外，核電重啟概念股的中廣核礦業(1164)見異動，收市報5.26%。

受惠核電年內有望重啟國家能源局早前發布《2014年能源工作指導意見》，再次釋放出重啟核電甚至加速發展的信號。核電力設備可望因核電重啟而提升需求，受相關消息刺激，東方電氣(1072)上月中旬曾重返13元水平，但隨着利好憧憬淡化，該股已逐步回調，昨收報11.44元，調整幅度已逾一成，在短期下跌風險已減下，不妨考慮趁低部署收集。

東方電氣去年收入424億元(人民幣，下同)，按年增加11.3%；錄得純利增長7.2%至23.49億元，每股盈利1.17元。末期息0.18元。此外，截至2013年12月底止，集團在手訂單1,370億元；全年新增訂單402億元。另一方面，集團日前已公布首季業績，錄得營業收入82.59億元，按年微降1%；純利倒退11.9%至4.18億元，每股收益21分。季內，新增訂單129億元。其中，高效清潔能源佔64%，新能源佔22%，水能及環保佔2%，工程及服務佔12%。

儘管集團首季業績未如理想，惟現價市盈率7.64倍，估值當處於合理水平。在行業訂單前景仍可樂觀下，東方電氣近期的調整，無疑也提供低吸的機會。現水平伺機上車，博反彈仍勝13元(港元，下同)，惟失守11元支持則止蝕。

金沙彈力強 購輪13751較可取

金沙中國(1928)昨收報55.6元，反彈5.8%，為表現較突出的重籌藍籌股，若繼續看好該股後市表現，可留意金沙法興購輪(13751)。13751昨收0.145元，其於今年8月4日到期，換股價為65元，兌換率為0.1，現時溢價19.51%，引伸波幅42.9%，實際槓桿9.1倍。此證雖仍為價外輪，但因數據在類成交較大的股證中屬較合理的一隻，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股短期走勢仍未明朗，料中資股續以個別發展為主。

東方電氣

核電有望年內重啟，集團訂單前景樂觀，估值不算貴，都有利其調整後博反彈。

目標價：13元 止蝕位：11元

AH股 差價表

5月9日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.80345 (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)	3.90	18.93	83.45
山東墨龍	0568(002490)	2.15	6.42	73.09
洛陽玻璃	1108(600876)	2.37	6.49	70.66
東北電機	0042(000585)	0.88	2.28	68.99
京城機電股份	0187(600860)	2.49	5.41	63.02
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.06	2.26	62.32
昆明機電	0300(600806)	2.12	4.32	60.57
山東新華製藥	0719(000756)	2.65	5.30	59.83
天津創業環保	1065(600874)	4.03	7.51	56.89
洛陽鉚業	3993(603993)	3.60	6.51	55.57
第一拖機股份	0038(601038)	4.42	7.44	52.27
上海石油	0338(600688)	1.78	2.90	50.68
儀征化纖股份	1033(600871)	1.66	2.59	48.50
北京北辰實業	0588(601588)	1.77	2.60	45.30
大連港	2880(601880)	1.74	2.51	44.30
東江環保	0895(002672)	27.85	35.70	37.32
鄭煤機	0564(601717)	4.15	5.23	36.25
大唐發電	0991(601991)	2.86	3.53	34.90
經緯紡織	0350(000666)	6.84	8.40	34.58
晨鳴紙業	1812(000488)	3.45	4.23	34.47
紫金礦業	2899(601899)	1.84	2.22	33.41
中國冶	1618(601618)	1.48	1.76	32.44
四川成渝高速	0107(601107)	2.34	2.75	31.63
中海集運	2866(601866)	1.79	2.09	31.19
兗州煤業股份	1171(600188)	5.77	6.56	29.33
白雲山	0874(600332)	21.70	24.33	28.34
金風科技	2208(002202)	7.75	8.55	27.17
比亞迪股份	1211(002594)	36.95	40.74	27.13
中國鋁業	2600(601600)	2.79	3.05	26.50
金礦股份	2009(601992)	5.20	5.58	25.13
海信科龍	0921(000921)	7.58	8.04	24.25
長城汽車	2333(601633)	27.25	28.69	23.69
中國南方航空	1055(600029)	2.28	2.36	22.38
民生銀行	1988(600016)	7.53	7.65	20.92
中國東方航空	0670(600115)	2.30	2.33	20.69
東方電氣	1072(600875)	11.44	11.57	20.56
中國遠洋	1919(601919)	3.01	3.04	20.45
中信銀行	0998(601998)	4.52	4.51	19.48
深圳高速公路	0548(600548)	3.78	3.77	19.44
安徽皖通公路	0995(600012)	4.38	4.35	19.10
中海發展股份	1138(600026)	4.03	3.99	18.85
江西銅業股份	0358(600362)	12.22	12.07	18.66
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.57	1.54	18.09
中煤能源	1898(601898)	4.27	4.18	17.92
廣汽集團	2238(601238)	7.58	7.27	16.23
中海油田服務	2883(601808)	17.72	16.08	11.46
中聯重科	1157(000157)	5.07	4.53	10.08
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.86	2.54	9.53
海通證券	6837(600837)	10.74	9.47	8.88
上海醫藥	2607(601607)	13.36	11.75	8.65
中集集團	2039(000039)	14.10	12.36	8.34
中興通訊	0763(000063)	14.50	12.64	7.83
新華保險	1336(601336)	22.65	19.74	7.81
中國石油股份	0857(601857)	8.94	7.52	4.48
交通銀行	3328(601328)	4.81	3.72	-3.89
中國銀行	3988(601988)	3.39	2.61	-4.36
中信證券	6030(600030)	15.24	11.53	-6.20
建設銀行	0939(601939)	5.30	3.97	-7.26
華電國際電力	1071(600027)	4.18	3.11	-7.99
招商銀行	3968(600036)	13.38	9.91	-8.48
工商銀行	1398(601398)	4.67	3.45	-8.76
農業銀行	1288(601288)	3.25	2.40	-8.80
中國南車	1766(601766)	5.92	4.37	-8.84
中國國航	0753(601111)	4.46	3.29	-9.12
中國石油化工	0386(600028)	6.80	4.96	-10.15
復星醫藥	2196(600196)	25.55	18.25	-12.48
中國交通建設	1800(601800)	5.21	3.69	-13.44
中國平安	2318(601318)	66.25	39.26	-15.12
青島啤酒股份	0168(600600)	57.70	39.60	-17.07
華能國際電力	0902(600011)	7.69	5.27	-17.24
中國中鐵	0390(601390)	3.81	2.59	-18.19
中國人壽	2628(601628)	19.96	13.51	-18.70
中國太保	2601(601601)	23.90	16.14	-18.97
中國神華	1088(601088)	21.05	14.12	-19.78
中國鐵建	1186(601186)	6.89	4.61	-20.08
瀝寧動力	2338(000338)	26.15	17.25	-21.80
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.72	5.50	-27.38
鞍鋼股份	0347(000898)	4.55	2.84	-28.72
安徽海螺	0914(600585)	27.55	16.46	-34.48
廣船國際	0317(600685)	*	*	*
南京熊貓電子	0553(600775)	*	*	*
上海電氣	2727(601727)	*	*	*

強勢股回穩 港股有力彈

美股隔晚收市漲跌不一，道指升32點，而代表科技股的納指則跌0.4%，為連續第三個交易日走低。美股缺乏方向感，亞太股市昨表現頗見參差，印尼及日本股市分別升0.77%和0.51%，已屬區內表現較佳的市場；而深圳綜指跌0.83%則跌幅較大。港股昨輕微低開17點，全日高低位為21,925/21,705點，惟大部分時間主要在約80點的區間內上落，恒指最後以21,862點收報，升25點或0.12%，成交縮減至536億元。累計本周，恒指跌398點點或1.8%。大市近期反覆尋底，已初步於21,600/21,700水平獲承接，在市場資金外流並不明顯下，料續有利中線投資者低吸部署。

■司馬敬



大市 透視

5月9日。港股大盤繼續縮量震動的狀態，彈性依然不強，弱勢盤面未能扭轉過來，總體上仍處於向下尋底的格局。盤面上，雖然澳門博彩股出現急挫後的超跌反彈，農行(1288)籌發800億元人民幣優先股，亦令到內銀股出現企穩，但是對已打到了相對低位的港股盤面，依然未能構成提振，說明了資金介入的積極性疲弱。要提防空頭在再度發難時，對於承接力薄弱的盤面，有帶來新一輪深化打擊的危機。

港股弱勢 提防外圍拖累

事實上，港股大盤已進入弱勢，並且有深化加劇的趨勢。隨着權重股板塊逐一被打下來後，港股內部已確認進入全面弱勢。至於外圍形勢方面，歐美股市繼續以貼近歷史高位來運行，美聯儲主席耶倫表示，將繼續以政策來刺激經濟的言論，而歐洲央行議息後亦暗示最快在下個月減息，都是支撐的消息因素，但是，估計目前要再度向上突破，創歷史新高的機會不大。如果歐美股市出現掉頭回穩、回跌，要提防會成為空頭進一步推低港股的借口。

資金被套 反彈阻力不輕

以技術走勢來看，恒指在4月10日高見23,225後，是一級、一級的往下壓的。打一波、停一停，但是彈不上，又再往下打……這種運行模式已連續出現了三次，也就是說，在這一波下跌過程當中，已有

港股昨上落不大，惟個別板塊的波幅卻頗為明顯。澳門擬收緊內地護照客短假期兼傳中國銀聯擬監管於澳門賭場非法賭卡行為，拖累濠賭股於周四「大抽水」，但大行指市場反應過大，加上相關股份過去一段時間已累積不少跌幅，在資金趁低補淡倉下，包括金沙中國(1928)、銀河娛樂(0027)、永利澳門(1128)和新濠國際(0200)均急彈超過5%。

瑞銀是其中一家唱好濠賭股的大行，該行指出，簽證及銀聯的憂慮曾在2012年6月出現，但濠賭股的股價在2個月內復甦。瑞銀表示，澳門賭業股現價為2014年預測市盈率16倍，預期息率有3厘至6厘，在預期中場部門可於多年交出高雙位數增長，帶動每股盈利增長約16%下，看不到有理由更改該行看法，故視近期股價急跌為良好買入機會。

騰訊大撼大 拋壓漸放緩

另一方面，周四曾成為好倉大戶力托大市回升的中資電訊股，則出現回氣，其中聯通(0762)一度低見12.22元，收報12.38元，仍跌2.67%。值得一提的是，近期備受沽壓的股王騰訊(0700)，也在好淡大撼下，在退至465元觸底回升，最後以478.8元報收，倒升5.2元或1.1%，單日成交20億，反映該股去年12月23日以來的低位支持，已吸

引大盤趁低撈底。講開又講，騰訊和濠賭龍頭股的銀河和金沙都為前期強勢股，相關股份可以企穩，將有利短期大市因超賣而作出反彈。

內地數據方面，國家統計局昨公布的4月CPI同比上漲1.8%，低於市場預期的2%，更創下18個月新低，是自2012年11月以來首次跌穿2%水平。據國統局解釋，4月份的CPI同比漲幅比3月份回落較多，主要有兩個原因。一方面，去年4月份受「倒春寒」天氣影響，鮮菜價格大幅上漲，而今年4月份鮮菜價格大幅下跌；另一方面，受供大於求的影響，豬肉價格連續4個月同比下降。綜合各種因素分析，未來物價仍將保持溫和上漲態勢，而4月份的CPI同比漲幅或是上半年的低點。

儘管有市場分析認為，內地過低的通脹數據反映包括消費及投資的總需求疲軟。不過，低通脹則有利人民幣保持低的銀行同業拆息以及推動人民幣貶值提供空間，同時也令其可確保穩定的信貸增長。人行有望繼續在市場「放水」，加上繼農行(1288)公布發行優先股，集資800億元人民幣後，預料將有內銀陸續公布發優先股舒緩銀行增加核心資本率的要求，對板塊趨穩有利。內銀在恒指佔頗大的比重，相關股份一直走疲，若後市可轉強，對大市反彈亦屬正面。

證券 分析

新鴻基金集團

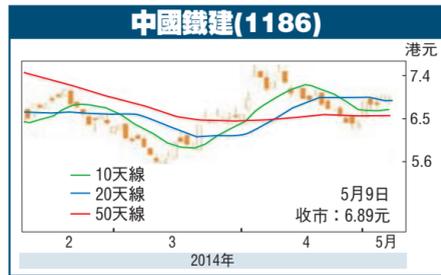
近期濠賭股受「疊碼仔」走數、市傳澳門將收緊持護照內地旅客的短假期及傳出銀聯將打擊澳門賭場非法支付行為的三重利空消息拖累，銀河娛樂(0027)及金沙中國(1928)於過去兩星期分別下跌了約20%及16%，前者更已跌進超賣區。博濠賭板塊反彈的投資者可冷眼持有3.9%銀娛權益的嘉華國際(0173)。

PB約0.48倍具吸引

銀娛市值約2,350億港元，3.9%權益即約92億港元。嘉華國際現市值約132億港元，即其核心資產包括中港地產物業組合只值40億港元。於過去20個月，嘉華國際共購得9幅土地，總代價約108億港元，因此公司的資產組合有被低估之嫌。截至2013年12月31日，嘉華國際的市賬率(P/B)約0.48倍(以現價計)，比其他香港地產股如信和置業(0083)之0.61倍及恒隆地產(0101)之0.8倍為低，顯示嘉華國際比同業有更大折讓。

嘉華國際預計今年於本港及內地將分別有1個及2個新項目開售，並會繼續推售如Chantilly及深灣9號等項目。展望將來，公司預計於2015至2017年期間將在本港及內地合共推出11個新項目，並計劃擴大一倍來自租金的收入來源，有助增強業務的防守力。而澳門銀河二期將於2015年中落成，嘉華亦能從中受惠。

走勢上，嘉華國際股價周四跟隨銀娛下跌並失守前低位，於4.80港元(上年6月升浪的0.618倍回調)似有初步支持，而14天RSI已跌入超賣區，可小注博反彈，初步以10天線為目標(5.24港元)，失守4.45港元止蝕。



證券 推介

國浩資本

鐵路建設加快 中鐵建可吸

中國鐵建(1186)的股價表現過去兩個月優於恒指14%。過去兩周的強勢表現主要由於投資者憧憬合約增長。中國鐵路總公司於4月8日將鐵路固定投資預算由7,000億元人民幣上調至7,200億元人民幣，並於4月30日進一步上調至8,000億元人民幣。2014年首季，當局只完成了新目標的9%。本行認為投資增速將加快，這將利好鐵路建設股。在最近的訪談中，中鐵建管理層預計新增合約增長將於第2季加快。

海外市場訂單現突破

在本地市場以外，公司在海外亦取得突破。中國土木工程集團有限公司在尼日利亞的沿海地區簽訂合約。合約價值暫訂為131.2億美元或807.7億元人民

幣，相當於公司2013年營業額的13.7%，或公司2014年在手訂單的4.5%。這項本身相當於公司的海外新合約目標的94%，本行相信管理層將上調這目標，這將成為股價催化劑。

財務狀況健全成首選

基於較強健的財務狀況，中鐵建為本行於基建行業的首選。相對同業115%的淨資產負債比，中鐵建於2012年底的66%淨資產負債比令公司於爭取新合約時更見優勢。這將令中鐵建的訂單出貨比例的領先優勢進一步拉開。

估值不貴 目標9.26元

中鐵建的訂單出貨比約2013年的3.1倍，略高於上市鐵路企業平均水平的2.9倍。現價相當於5.9倍2014年市盈率，2014年的每股盈利年增長率為10%，估值並不昂貴。本行重申中國鐵建買入評級，6個月目標價為9.26元(昨收6.89元)，相當於8倍2014年市盈率。