

聯想醞釀分拆可跟進

紅籌國企 高輪 張怡

上證綜指昨退至3,128點收，跌2.56%，而這邊的港股亦走勢偏軟，惟觀乎中資股仍以個別發展為主。個股方面，中國電子(0085)見異動，曾高見1.98元，最後回順至1.88元報收，仍升5.62%。聯想集團(0992)在昨日淡市下的表現亦不俗，曾高見10.24元，收市報10.18元，仍升0.14元，升幅為1.39%，成交稍增至3,849萬股。該股近日在退至10元附近見承接，不妨考慮趁其短期回升幅度不大伺機跟進。

據悉，聯想母公司聯想控股計劃於今年下半年在香港首次公開發售(IPO)，集資高至30億美元。此外，聯想集團管理層曾透露，正考慮把旗下互聯網業務子分公司「神奇工場」分拆上市，後者將推以「神奇」品牌為名的智能設備業務，並會於線上出售手機及智能家居產品。

花旗發表最新研究報告，看好聯想併購摩托羅拉移動及IBM公司的x86服務器業務後，會出現協同效應，同時預期能帶動手機業務增長，因而上調其2016年及2017年每股盈利預測36%及39%，高於市場預期各約5%及7%，又首予其「買入」評級，目標價14元，相當於2017年預測市盈率14.5倍。截至去年9月底止半年度，聯想的全球個人電腦銷量同比增长13%，表現遠優於整體市場。另外，聯想繼續雄霸全球個人電腦市場，第二季度的市佔率達19.7%，創歷史新高。聯想去年預測市盈率約16倍，雖不算便宜，但集團系內有重組及分拆潛質，料不難成後市造好的催化劑。現水平上車，上望目標為年高位的12.7元，惟失守10元支持則止蝕。

長實攀高 購輪18006較貼價

長實(0001)昨日逆市向好，曾高見151.6元，直逼年高位的152元，收市報149.6元。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意長實瑞銀購輪(18006)。18006昨收0.86元，其於今年6月8日到期，換股價為0.1，現時溢價6.02%，引伸波幅25%，實際槓桿9.1倍。此證為輕微價外輪，現時數據又屬合理，加上交投不算冷清，爆發力亦強，故為可取的貼價之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：昨日截至收盤，上證指數報3,128.30點，跌82.06點或2.56%，成交2,668.5億元(人民幣，下同)；深成指報10,963.14點，跌187.56點或1.68%，成交1,998.79億元；創業板報1,696.83點，漲16.25點或0.97%，成交373.67億元；100指數報4,179.02點，漲0.21%。

【板塊方面】：國產軟體在中科金財、華宇軟體、浙大網新、用友軟體、久其軟體帶動下，漲幅超3%。拓爾思、兆日科技、北信源、華勝天成漲網路安全板塊。恒泰艾普、惠博普、潛能恒信、通源石油等業岩氣題材股出現反彈，漲幅超2%。午後，中國南車、中國北車、中國鐵建、中國交建、中鐵二局紛紛跌，高鐵板塊跌幅近4%。

【投資策略】：總體來看，多空雙方將在3,100至3,200區間展開激烈的競爭，市場風險依舊存在，還需謹慎對待。技術上，上證指數不宜失守3,100點前浪底，否則將確認跌破自去年底以來的橫行區底部，並可宣布自去年中起的中期升勢暫告一段落。投資機會方面，可繼續逢低收集「一帶一路」、「中央一號檔」、環保、軍工、食品飲料等防禦性較強的板塊。

AH股 差價表

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市 縱橫

中國水務增長動力看好

美股道指上周五掉頭急瀉251點，加上昨日A股又告受壓，上證綜指大跌2.56%，都利淡市場氛圍，但淡友似乎所佔頭頭並不多，港股最多跌183點，最後收窄至僅跌22點，收報24,485，反映市底並非太弱。在調整市中，中國水務(0855)抗跌力頗見不俗，曾高見3.69元，收報3.66元，仍升0.02元或0.55%，收市價已連續5個交易日企於10天及20天線之上，論走勢已有改善。

中國水務主要在內地從事城市供水、污水處理及生產及銷售混凝土產品及其他產品；集團擁有的城市供水項目

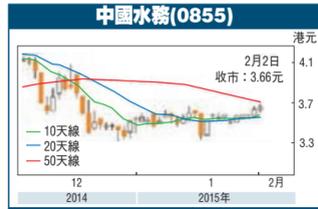
分布于31個省市。集團去年中期業績帶來驚喜，於截至9月底止，錄得純利2.36億元，按年升50.9%。每股盈利16.88仙。期內，營業額13.56億元，按年升18.39%；毛利6.37億元，按年升20.02%。純利顯著增加，主要由於供水及污水處理的營運及建設的收益及溢利持續增長，以及持有物業的公平值顯著增加所致，如不計相關因素，其稅前盈利則增長26.5%。

中國水務主營的城市供水及建設業務，期內收入增長14.9%，至9.97億元；分部盈利(未計企業收支及息稅

前)4.03億元，按年增長13.4%。污水處理經營及建設收入增加131%，至8,165萬元；分部盈利則上升129%，至2,789萬元。物業開發收入7,101萬元，增長97%；分部盈利1.62億元，於扣除物業公允價值增加1.43億元，實際售樓利潤1,900萬元，估計主要來自租金收入。

湖南項目展開 增長添動力

基於集團不斷展開新項目，有利未來繼續增長。事實上，中國水務持股70%的安鄉銀龍，其位於湖南省安鄉縣的安鄉第二水廠第一期及配套輸水管網



的建設工程已開展，預計2016年第一季竣工。此外，去年11月，集團與資興市政府合組合營公司，將在湖南省資興市從事原水和自來水供應、與供水相關的排水、管網及安裝服務以及水務投資；集團約佔股權51%。另一方面，集團旗下的河南省周口市東區水廠及配套輸水管網，已開始動工興建，供水水源來自南水北調工程，料明年底竣工。起股價向好上車，博反彈目標為年高位的4.4元。

資金回流 亞股普遍抗跌

周一亞太區股市面對美股大跌、中國1月PMI收縮的不利影響，區內股市普遍回落，但跌幅溫和，台、星股市更獲資金流入逆勢上升，而澳洲股市亦在澳元大跌下反彈0.66%。內地A股受民行(1988)事件及證監收緊兩融的衝擊，上綜指跌穿3,200關，收報3,128，急跌2.56%。港股低開159點後，最多跌183點，低見24,324便止跌回穩，在期指轉炒高水下，騰訊(0700)及中移動(0941)挺升，尾市跌幅收窄至22點，收報24,485，成交851億元。恒指20天線24,227被視為今次回調的強力支持位，昨天跌近24,300便止跌回升，反映資金回流態勢持續，港股整固後有利二月市延續升勢，再向25,000推進。

2月期指全日高低位為24,534/24,350，收報24,502，跌33點，較恒指高水17點，成交合約4.35萬張。

中國作為第二大經濟體，1月製造業指數(PMI)跌穿50盛衰線，報49.7，低於市場預期的50.2，並因跌穿50大關，反映經濟收縮，將成為拖慢全球經濟增長的因素之一。不過，昨天亞、歐股市互有升跌，道指期貨亦回升，反映市場仍看好歐、日擴大量寬釋出的龐大資金，會有利環球股市反覆向好，而亞太股市陸續有資金回流，尋求較高回報。

昨天的焦點板塊，鐵路建設股顯著受壓。墨西哥因石油收入大減，無限期擱置高鐵項目，作為緊縮措施。影響所及，中鐵建(1186)跌2.8，中交建(1800)跌4.7%，為表現最差之國指成份股；南車(1766)、北車(6199)分別跌4.7%及4.1%；南車時代電氣(3898)跌7.8%。

光證大併購為上市

逆市挺升的重磅股，騰訊急升2.8%收報135.8元；中移動升1.3%收報103.9元。好淡大戶角力，上述兩隻重磅股成為主要工

具。滬港通開通後，港證券市場前景已步入新的境界，繼上月時富證券控股權易手後，昨天新鴻基公司(0086)所持有的新鴻基金融70%股權，以近41億港幣予光大證券，據股權買賣的有關承諾，光大證券會促使新鴻基金融上市，並將包括光大證券國際大部分資產。換言之，大馬背景的李明治拱讓新鴻基證券控股權，藉與光大證券合組上市，分享擴大內地及本港證券業務發展的成果。

美司法部針對2008年金融海嘯爆發前的房貸債券過於樂觀評級，其中對評級機構標普作出司法調查有進展，外媒爆料標普日前同意付出13.7億美元以作和解。外媒並表示，美司法官員已經與穆迪多名前主管會晤。

統一料二月市不溫不火

一月市港股不負好友所望，全月上升902點或3.8%，為今年港股追落後打下良好基礎。二月市何去何從？統一證券(香港)認為，綜合經濟、資金及技術走勢，加上春節季節性因素，估計2月港股維持不溫不火的狀態。

數碼收發站

港股透視

2月2日。港股大盤繼續調整的行情，雖然短期跌勢未有明顯加劇，但是在環球股市進入同步向下的階段形勢下，我們估計港股後市仍有下調空間，操作上建議要保持謹慎態度，以候低吸納為主要部署策略。目前，市場避險的意識仍高，業務相對穩定的高息藍籌大盤股，都成為了港股內部的資金避險所，也是大盤尤其是恒指近來跌幅未有放大的原因。但是，以恒指微跌、國指跌1%多的盤面來看，升跌股數的比例卻是471:960，說明了盤面總體依然是普遍受壓的，港股仍處於弱勢盤面。

事實上，環球資金跟港股內部資金一樣，都處於高度避險意識狀態，而美國債券市場就是其中一個避險所。目前，美國30年長債收益率，已跌破了2.3厘創出歷史新低。隨着歐洲央行宣布了全面量寬，內地人行改以逆回購操作來釋放短期流動性，市場對於政策面的熱情，亦出現了降溫減退。而最近出來的宏觀經濟數據，包括美國第四季GDP增長2.6%低於預期、以及內地1月製造業PMI指數跌至49.8收縮水平等等，都是加劇催化了環球股市出現同步調整的消息原因。以美股來看，道指已從18,103的歷史高位，回落了有5%，但估計仍有下調空間，若調整幅度擴大到8%至10%的話，道指將進一步下試

價值投資

受惠產品差異化 酷派前景改善

據研究機構TrendForce最新發布的數據，2014年全球智能手機出貨量按年增長25.9%至11.67億部，其中中國品牌佔四成左右份額，達到4.534億部，十大智能手機品牌中，有6家為中國品牌。本周筆者推介酷派集團(2369)，集團業績增長迅速，2014年智能手機出貨量位列全球第七，全球市場佔有率達到4.2%，在中資品牌中名列前茅。集團積極發展產品多樣化，為長遠發展作準備，發展前景值得關注。

4G手機增長空間大

現時集團智能終端有三大品牌，分別為酷派、IVVI和大神(Dazen)，集團對三者的持股比重分別為100%、60%和55%。其中酷派系列是集團最主要的產

品，預料2014年銷售量可達到4,000至4,500萬部，主要通過營運商渠道進行銷售。IVVI定位是中高端市場，今年1月份才推出第一款手機，平均售價約為1,500至2,000元人民幣，具備較大的競爭優勢。IVVI毛利率較高，料今年開始可為集團業績帶來明顯貢獻。

國指連跌五日 值博率浮現

國指跟隨A股連跌第五日，收盤報11,578，下跌142點或1.21%，操作上的值博率開始浮現，而主要關鍵支持位在10,800。恒指表現相對較穩，但未脫反覆調整的趨勢，收盤報24,485，下跌22點或0.09%，估計仍有下探24,000關口的趨勢。而港股本板成交量有851億多，沽空金額有79.4億元，沽空比例9.33%。盤面上，高息藍籌股依然是托市的主力。其中，中移動(0941)逆市漲了1.36%至103.9元收盤，但是值得注意的是，其沽空比例增加至18.74%的超高水平。另外，民生銀行(1988)是焦點股之一，股價昨日出現低開高走，收盤報下跌3.06%至9.16元，多空對戰異常激烈，日成交金額激增至接近30億元，現水平值博率不高，建議可以先觀望。

另外，鐵路相關股出現全面下挫，中國南車(1766)跌4.6%，南車時代(3898)跌7.8%，中國北車(6199)跌4.1%，股價開始向下填補去年12月底復牌時的巨型跳升缺口，操作上的低吸值博率出現提升。

(筆者為證監會持牌人)

滬股通策略

滬深股市周一受多項負面消息以及利空經濟數據所夾擊，主要指數呈現連續五個交易天下跌，上證綜合指數跌破3,200關卡，盤中最低跌至3,122.57點，終盤報3,128.30點，下跌2.56%；深證綜合指數終盤下跌0.63%，以1,502.89點收市。滬深兩市成交金額從上周五的5,079.4億元人民幣縮減至4,667.3億元。

民生銀行(600016.SH)最高層被紀檢部門帶走協助調查的消息，隨即引發市場擔心內地反貪腐行動的漩渦是否已開始席捲至金融業，觸發金融類股的回吐壓力，市場普遍憂慮相關消息是否只是金融業反貪腐風暴的序幕。此外，墨西哥政府決定無限期擱置首都的高鐵項目，亦成為近日股價累積一定升幅的鐵路建設股回吐壓力湧現的導火線。

然而，在芸芸的利空消息當中，最影響與困擾內地股市氣氛與情緒的領域，莫過於製造業數據表現不理想，而綜合當下的宏觀數據卻不足以迫使中央政府即時推出更積極與進取的穩定經濟增長政策。國家統計局及匯豐各自編制的1月份製造業採購經理指數(PMI)表現，皆展示內地製造業活動放緩而PPI面臨進一步下行的壓力。

大企業PMI降幅受關注

中國官方編制的1月製造業PMI跌至49.8，不但低於市場預期的50.2，更於最近28個月來首次跌破50以下的盛衰分界線，以按月來計算，當月PMI亦下降0.3個百分點。儘管市場普遍理解該指數存在受季節性因素與元月因素影響的偏差元素，但大企業PMI當月呈現2012年5月以來最大降幅，引起市場的高度關注。

基於相關數據展示大型企業於1月份內地製造業活動表現最不理想，加上工業品出廠價格(PPI)面臨進一步下行壓力，意味內地通縮風險有增無減，重新導致股市的負面情緒佔上風，預計滬深股市短期繼續受回吐壓力所困。

比富達證券(香港)市場策略研究部 高級經理 何天仲

收入同比增长54.8%至149.34億港元(下同)，純利更同比大增94%至4.12億元。不過，近年內地智能手機市場競爭進入白熱化，3G手機市場幾近飽和，毛利率較低；4G手機毛利率較高，且TrendForce表示，2014年中國4G手機的市場滲透率只有20%左右，今年有望升至40%，4G手機仍有較大的增長空間。集團去年底已基本消化了3G手機庫存，4G手機成為集團主要銷售產品。今年集團毛利率提升機會大，業績高增長勢頭有望維持。

估值方面，以2月2日收市價1.57元計，酷派集團對應市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為12.12倍和2.12倍，均處於近兩年低位。集團現時股價已由上年高位回落至今超過四成，業績改善有望帶動估值向上修復，建議買入價1.5元左右，目標價2.2元，止蝕1.38元。

本欄逢周二刊 (筆者為證監會持牌人)

製造業疲弱 A股續受困



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事

(筆者為證監會持牌人)