

ED 經濟一週

Economic Digest

4 895016 60003

逢星期六出

\$20

1536

9/4-15/4/20

基金密密部署

捉第二季港股升浪



「新一代揀股王」
何偉立

摩根基金經理
葉義信

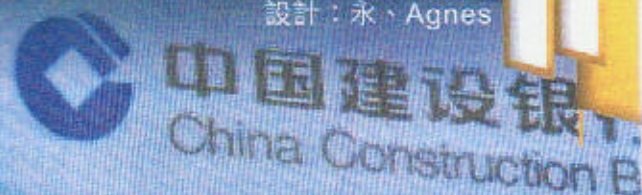
富達基金經理
馬磊

全新打造
一書四冊



COMPLIANCE RECORD
Not to be taken away.

文：張健華、葉創成、何妙芝
設計：永、Agnes



24396

▲ 114
(0.47%)

04:05 PM

08-04-2011

基金密密部署 捉第二季港股升浪

日本「3•11」大地震事隔不足一個月，港股已從煉獄折返人間。雖然恒生指數曾單日急跌逾千點創半年新低，但隨著上市公司公布理想業績，在基金追貨下，恒指本週不經不覺已升穿24,000點關口。

不過，很多散戶仍擔心位高勢危，未敢貿然入市。本刊專訪大型基金公司基金經理，以及走位靈活的對沖基金操盤人，全方位透視基金界在第二季的換馬策略，結論是港股第二季值博率高，恒指可以更上一層樓。當中，內房、內銀、中港消費及傳媒股尤其值博。

本刊歸納基金界意見，以研究報告精選五隻當炒股，並編制炒股路線圖，為讀者第二季的投資部署，提供一套完整攻略。



毋懼加息 第二季基金睇升

踏入第一季尾、第二季頭，港股脫胎換骨，恒指不但輕易突破24,000點，直搗25,000點或更高水平，指日可待。

可惜，人算不如天算，中國人民銀行突然在清明節假期

上調存貨利率，為港股年多以來澎湃升勢添上陰影。

惟身處股場最前線的基金經理早已洞悉先機，認為港股形勢大好，第二季開始睇升。

原因：憧憬通脹受控

被喻為「新一代揀股王」的天駿資產管理投資總監何偉立憧憬資金不再收緊下，大市可以有一番作為。

「為何內地股市落到10倍市盈率都唔肯買？好明顯是市場並非看純利增長，而是關注內地早前實行貨幣緊縮。」

何偉立說：「內地貨幣政策在2009年開始收緊。緊縮貨幣政策的效應要半年至兩年時間才會在實體經濟中反映，故內地通脹今年第一季尾或第二季這幾個月見頂。」

加息為市場預期

「通脹受控下，見頂那個月或之前兩個月，大市會見底，所以我在這幾個月以大市見底這個想法來部署。」

翠楓資產管理大中華組別基金經理葉義信坦言：「看人行加息後的港股及內地股市表現，相信加息為市場所預期。」

估值：平到你唔信

大市具備蓄勢待發的力量，投資者亦要關注市場估值。葉義信說：「從恒指中資股(H股與紅籌股)市盈率與市賬率等角度分析，現時估值是處於比較便宜的水平。」

「MSCI中國指數市盈率僅11至12倍。以過去10至15年看，但凡估值低至接近單位數字時候買貨，往往錄得頗高回報。有次升了60%；另一次升了70%；亦試過升了兩倍。」

純利新高 股價低過歷史高位

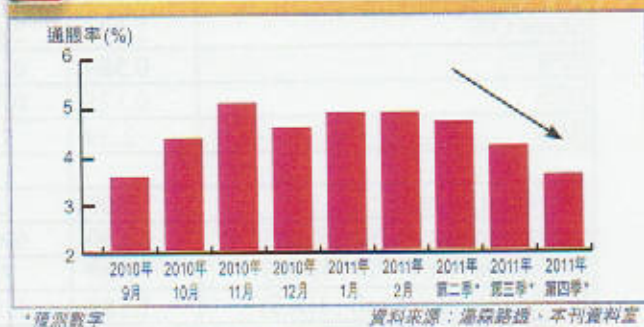
何偉立補充說：「除了恒指在『沙士』時低見逾12倍市盈率見底外，當恒指面對危機時，市盈率往往跌穿10倍。但現時太平盛世，恒指市盈率應否只值13至14倍？」

「中國神華(01088)及內銀股等，純利已經高過2007年的50%至100%，但股價只是當年一半或以下。試想一下，

「本行相信北京所作出種種部署可以控制通脹。食品價格已經回落，總之內地通脹不會演變成失控。」

「富達基金——中國消費動力基金」基金經理馬瑟則認為，內地通脹有機會在第三、第四季放緩：「棉花、大豆價格稍見回軟。」

市場預測內地通脹有望回落



一定是很便宜。但又看不到整體大市有任何大幅下跌風險，所以次季中資股應做得頗佳，因為首季股市表現特別差。」

值得注意的是，由於中、港股市受制於資金面等問題，令中港股市落後於其他股市（見下圖）。

中、港股市明顯跑輸



部署：次季看好港股

現時中、港股市萬事俱備，又有東風，那麼恒指將會升到甚麼地步？

天駿何偉立指出：「以港股特色看，一升就是單邊升：就算不升足一季，也起碼升一、兩個月。港股自日本「3·11」大地震後起步，僅上升了一個月；如果要升上去，我相信升到26,000至27,000點不是大問題。」

恒指或升至27,000點

「以中、港股市過往波幅看，升20%其實是濕濕碎，恒指不會只由22,000點低位計升10%，就行人止步。」

「至於26,000至27,000點這個目標價，會否在第二季出現就不知道。」

「但我深信恒指在技術上已構成一個趨勢。由於無人

會估到個頂，所以投資者只能順勢而行(ride on the upside trend)；加上現時股價好抵，買入也無壞，好過持有現金。」

葉根葉義信則坦言，不會單以第二季這個時段思考大市走向。

葉義信強調：「去年第四季至今年第一季，對中資股採取審慎樂觀的態度。不過，第二季開始，覺得香港的中資股可以跑贏亞太市場及國際市場。」

「由於中、港股市比較落後其他股市，所以我們會加大投資在H股及紅籌股的比重(overweight)。」

主打內需股的富達馬壽亦認同，精挑細選下，第二季仍是賞業績對辦的內需股時機。

以下為本刊綜合整理上述三位基金經理的分析，拆解各路基金在第一季尾及第二季初的換馬實錄。



職位 天駿資產管理投資總監
戰績/獎項 創辦對沖基金前，曾執掌「法興中國主題基金」表現跑贏大市，其中申洲國際(02313)及保利香港(00119)，均有逾倍回報。



職位 摩根資產管理大中華組別基金經理
戰績/獎項 其有份參與管理的「JF大中華基金」獲基金研究公司晨星亞洲評為四星級基金。



職位 「富達基金——中國消費動力基金」基金經理
戰績/獎項 在2009至2010年期間12個月內管理富達旗下私人基金(private fund)獲得理想回報。



第二季換馬內銀、內房、中港消費股

基金的換馬策略向來是最神秘莫測，也是讀者最有興趣知道的「高度機密」。不過，仍能從基金經理的片言隻語中揭開基金在次季最新部署的神秘面紗。

富達馬磊表示，未來十年內地經濟增長將轉為消費主導，消費開支佔GDP的百分比，可望於未來十年內急速提升。此外，內地消費行業滲透率依然偏低，為相關企業帶來龐大發展機遇。

基金換馬 青睞百貨股

在內地消費股多個細分板塊中，馬磊最看好百貨股。原因是百貨公司產品種類包羅萬有，內地居民假日到百貨公司購物，亦已成為慣常的消費模式。

馬磊相信在內地「12·5」規劃下，消費市場愈來愈大，百貨股業績必然受惠。

事實上，踏入4月至今，多隻百貨股股價升幅均超過一成，相信是基金換馬所致。

「消費股有很多選擇，上市公司在3月公布業績後，有些業績好，有些業績不好，這提供很多投資機會。所以在4月初，個別股票可以升10%甚至20%。」馬磊分析說。

摩根萊義信則看好內銀股：「銀行股業績好，增長比較平穩。因為競爭不太激烈，又有政府做球證。市場早前擔心加息及地方融資平台問題，會令壞賬大幅增加。但從去年業績來看，未來一年不用太擔心壞賬問題。」

另外，萊義信亦認為近日內房股股價大幅造好，是轉勢

而非反彈：「中央驚樓價升到無王管，過去一年經常出招，但今次樓價真的開始下跌，中央或毋須再出招調控。」

看淡電訊、出口股

天駿何偉立鍾情本港傳媒股，點名看好龍頭股電視廣播(00511)：「無可否認，TVB在本港有壟斷優勢。另外，多年來她在內地都收不到錢，但終有一日市場會開放，若能打入珠三角，TVB的節目內容一定贏過廣東省其他電視台。看兩岸三地，除了中央電視台外，TVB的節目是無對手。」

此外，何偉立認為珠寶股亦有投資價值。

既然有第二季換入板塊，亦有看淡板塊。萊義信坦言：「電訊股、成衣類的出口股相信跑不贏大市，商品股亦會比較審慎一些，因為成本增長較快，亦難以轉嫁。」換言之，該行會減低上述板塊佔整個投資組合的比重。

下文將會進一步為讀者揭示第二季炒股路線圖。

第二季百貨股率先跑出

股份名稱	31/3/2011 收報(元)	8/4/2011 收報(元)	變幅(%)
金鷹商貿 (03308)	16.78	20.5	+22.2
銀泰百貨 (01833)	10.56	12.1	+14.6
歲寶百貨 (00312)	1.38	1.58	+14.5

資料來源：通商路透

4月著名基金持股變動一覽

日期	基金	涉及股份	持股量變幅(%)	每股平均價(元)
4/4	威靈頓管理	中聯重科(01157)	9.94 ▶ 10.20	20.806
	鄧普頓資產管理	冠華國際(00539)	16.94 ▶ 17.00	1.603
1/4	駿利資產管理	億和控股(00838)	5.58 ▶ 7.14	5.312
	恒生銀行信託	長城汽車(02333)	6.25 ▶ 5.97	13.601
	鄧普頓資產管理	福田實業(00420)	5.92 ▶ 3.97	1.581
	匯豐環球資產管理	上海石油化工(00338)	8.24 ▶ 7.93	3.825
	恒生銀行信託	現代傳播(00072)	5.96 ▶ 6.11	1.785

備註 ▶ 增持 ▶ 減持

資料來源：港交所



次季乘勝追擊 押注驚喜股

除了留意基金經理如何部署第二季市況，投資者更應留意第二季不容忽視的三件大事。這樣投資者的第二季炒股路線圖，將會更為完備。

4月：首季佳績延續升勢

緊接3月的2010年業績期，4月份是H股公司公布首季業績期的大好月份。

值得注意的是，個別H股公司如江西銅業(00358)、安徽海螺水泥(00914)及中聯重科(01157)率先預告2011年首季業績理想。

受惠「12•5」開局年

從發「盈喜」公司的行業分析，他們是「12•5」規劃開局年受惠者。若從中抽絲剝繭，自可發掘有首季「盈喜」概念股。由此看來，水泥股中國建材(03323)可創下三年新高，實不足為奇。

至於和中聯重科同樣身處建築機械行業的中國龍工

(03339)，上半年業績亦應該不俗。

若投資者能好好把握這個思路，可在4月份乘勝追擊。

個別公司公布首季業績預增

股份名稱	詳情	公布預增後 股價升幅(%)
江西銅業 (00358)	2011年首季預計純利增長達100%以上。	10.3
安徽海螺水泥 (00914)	預計2011年首季純利上升150%以上，去年同期為7.9億元人民幣。因為水泥行業供求關係改善，令售價增長較快。	4.0
中聯重科 (01157)	2011年首季純利預計增長130%至170%，達17億至20億元人民幣。因為首季銷售增長較大。	3.8

資料來源：本刊資料庫

5月：部署「5•1」黃金週

除了首季發出「盈喜」的股份帶給投資者驚喜外，5月份的股市，「5•1」黃金週亦是驚喜股的延伸。由於股價提早反映實體經濟，投資者應在4月起陸續為「5•1」黃金週主題建仓。

旅遊收益八年翻一番

事實上，「5•1」黃金週這個投資主題相當扎實。自內地開放「自由行」後，來自內地的旅遊收益節節上升。

香港整體旅遊收益由2004年不足1,000億元，倍增至2010年的2,099.8億元。

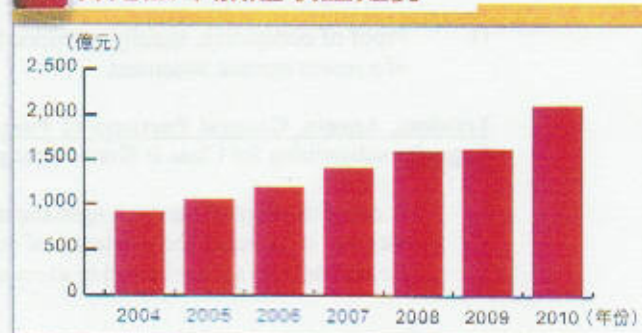
由此看來，今年為期三天的「5•1」黃金週假期相信是「5•1」黃金週概念股助燃劑。再者，人民幣近日升勢加速，令內地旅客來港購物的匯率折扣幅度較以往更高，內地人以港元在港消費者，變相打了八四折，買得愈多打折愈

多。由此可見，香港零售股應有一番不俗表現。

「嚴格來說，有關珠寶鐘錶的股份還可以繼續升，我管理的基金亦有持有。」

天駿何偉立補充說：「問題是這批股份估值並非偏低，估值較過往一段時間為高。如果純利增長好勁，股價可以跟著純利上升，但我覺得這些股份爆炸力稍為遜色。」

香港歷年旅遊收益走勢



資料來源：旅遊發展局



6月：小心QE2落幕

除上述種種有利大市因素外，6月份應注意第二輪量化寬鬆政策(QE2)落幕後對股市的影響。

2008年面對突如其來的金融海嘯，美元在印無可印下，唯有訴諸聯邦儲備局的資產負債表，購買美國財政部所發行的美債，令更多美元無中生有。

雖然首輪量化寬鬆印出逾萬億美元，但未能令美國經濟持續好轉。美國唯有訴諸QE2，再印6,000億美元。

美國經濟勝預期

惟天下無不散之筵席，預計QE2在第二季結束，這是左右6月份港股重要因素。

天駿何偉立坦言：「美國貨幣政策只會收緊，不會放鬆。由於美國經濟整體宏觀形勢正在改善，例如美國採購經理指數(PMI)為當地經濟領先指標，正在做緊新高(見右圖)，所以美國經濟不如想像中差。」

PMI指數反映當地廠家訂單、購買原材料等經濟活動；2月份PMI指數已升至61.4點，和2004年5月份數據一致，只要美國廠家對未來生活加倍樂觀，PMI指數可以再創新高。

「除了失業率滯後外，美國各項經濟指標反映美國經濟向好，所以我不相信美國會推出第三輪量化寬鬆(QE3)，因為要防止通脹不致失控。」

摩根萊義信則說：「本行對QE2沒有甚麼看法，但個人意見是QE有少少變成政治問題。」

「對於QE2如何收場，如果環球金融市場及經濟體系在QE2完結前有甚麼壞事發生，政治壓力就會產生QE3；

否則，我覺得QE2會按計劃的時間表停止。QE2停止後，相信美國政府亦不會那麼快再推出QE3。」

QE2結束未必利淡港股

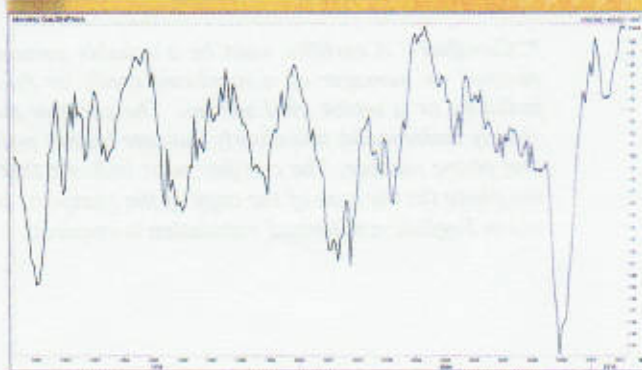
對於QE2結束後對港股市場的影響，萊義信無正面回應。不過，他觀乎近日港股只是自己上升，有別於2009年股有資金流入所致。換言之，港股日後受QE2結束的影響應該較少。

由此看來，第二季至少有三件重要事件影響股價走勢，投資者不能忽略。

以下本刊按三位基金經理的選股理念，加上本刊獨到研究，得出第二季五大必賺股，下文將會詳細分析。

在芸芸五大必賺股中，包括本刊「封面故事」1531期(3月5日出版)推介的中國銀行(03988)。本刊重新檢視該股業績後，認為該股可獲調升目標價。

美國PMI處於高位



第二季炒股路線圖攻略

股份名稱	買入價(元)	買入時間	目標價(元)	止蝕價(元)
中國銀行(03988)	下週一開市價*	下週一開市時段買入	▲5.2	4.25
電視廣播(00511)	下週一開市價*	下週一開市時段買入	53	45
金鷹商貿(03308)	16.2	候低買入，不設買入時間限制	23.8	15
龍湖地產(00960)	下週一開市價*	下週一開市時段買入	16	12
六福集團(00590)	下週一開市價*	下週一開市時段買入	36.4	20

*4月11日：▲調升目標價

資料來源：本刊資料庫



中行：業績有驚喜 看升17%



評級：維持「買入」

目標價：5元 ▶ 5.2元

中國銀行業績優於市場預期，刺激股價衝上4.5元水平。由於內地已步入加息週期；加上人民幣持續升值，中行前景仍可看好。本刊將目標價由5元上調至5.2元，較現價仍有近17%升幅。

爆升原因：

- 中行截至12月底止10年度純利上升29.2%至1,044.2億元人民幣，高於湯森路透預測的1,001.4億元人民幣約4%。主要是信貸成本有所改善，全年信貸成本下降0.09個百分點至0.29%，低於市場預期之餘，亦創歷史新低；
- 淨息差(NIM)為2.07%，雖然是四大國有商業銀行最低，但去年第四季淨息差回升有所加快。在內地加息下，息差有望繼續拉闊；
- 不良貸款比率下降0.42個百分點至1.1%，僅次於工商銀行(01398)的1.08%；核心資本充足比率則上升至10.09%，亦是四大銀行中排名第二；
- 近日人民幣再創匯改後新高，中行由於海外業務比例較高，更持有本港唯一人民幣清算行中銀香港(02388)66.1%權益，是人民幣升值下最大受惠者。

主要風險：

- 中行存貸比率在四大銀行中最高，達76%。由於中央今年會進一步收緊銀根，管理層亦預期貸款增長將放緩，如NIM未能進一步拉闊，將拖累其利息收入。

估值優勢：

- 中行市盈率2.05倍，息率3.5厘，仍是四大銀行中估值最低；
- 湯森路透調升中行11年度每股預測盈利至0.422元人民幣，即預測市盈率已降至8.9倍，也是同業最平。如以10.5倍市盈率為目標，股價可達5.2元。

公司背景

內地四大國有商業銀行之一，亦是國際化及多元化程度最高的一間銀行。

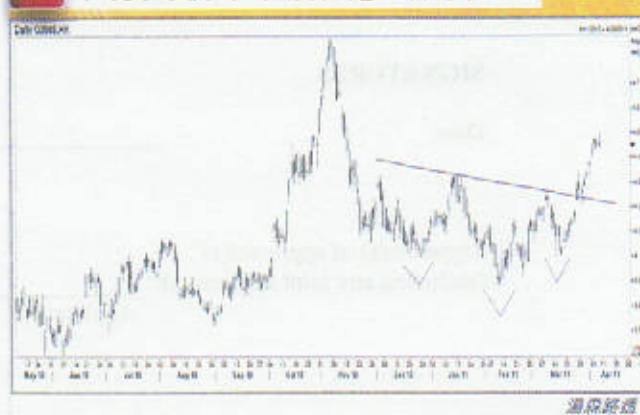
財務報表摘要

年度	09	10	11*	12*	13*
營業額(億元人民幣)	2,326.2	2,765.2	3,302.0	3,841.1	4,286.2
純利(億元人民幣)	610.7	1,044.2	1,189.7	1,380.0	1,628.7
每股盈利(元人民幣)	0.307	0.39	0.422	0.486	0.562
每股派息(元人民幣)	0.134	0.146	0.169	0.191	0.222
每股賬面值(元人民幣)	1.931	2.308	2.529	2.84	3.238
市盈率(倍)	12.19	9.6	8.87	7.7	6.66
息率(厘)	3.58	3.9	4.51	5.1	5.93

*預測數字

資料來源：湯森路透及本刊資料庫

中行突破「頭肩底」頸線阻力



重要數據

本週五收市價	4.45元
股份編號	03988
行業	內銀
已發行股數	836.2億股
市值(H股)	3,712.8億元
流通量	96%
大股東	中央匯金(67.55%)



龍湖：若宏調鬆綁 售樓收益必勝預期



評級：首予「買入」

目標價：16元

中央過去一年連番出招打壓樓市炒風，但龍湖去年售樓收益仍增長81.5%至333.2億元人民幣，表現遠較同業為佳。

龍湖今年售樓目標是400億元人民幣。若中央對樓市的調控於今年稍後時間放寬，而龍湖每月公布的售樓收益再報捷，股價可望進一步造好。

爆升原因：

- 在重慶市房地產市場市佔率近一成的龍湖，自2009年上市後，在西部地區成功的基礎上，加快拓展華東及華北市場。去年三大地區售樓收益均近百億元人民幣，區域發展平均，避免依賴單一市場的風險。
- 湯森路透估計龍湖今、明兩年盈利分別達43.51億及53.35億元人民幣。由於龍湖去年333.2億元售樓收益大部分未入賬，實現上述預測應無難度。
- 龍湖上月底落實發行7.5億美元優先票據，息率9.5厘，是近年發債的民營內房股中最低。票據認購踴躍，超購逾十倍，再次引證該公司獲機構投資者支持及認同。
- 以本週五（4月8日）收市價計，龍湖市值684.6億元，與藍籌內房股華潤置地(01109)829.6億元相差不遠。龍湖去年售樓收益已超越潤地，不排除龍湖日後有機會「染藍」。

主要風險：

- 今年內地房地產市場會繼續受宏觀調控影響，龍湖將繼續面對複雜、波動的市場，考驗管理層執行能力。

估值優勢：

- 龍湖現價相等於湯森路透預測的11年度13.2倍市盈率。本刊給予龍湖目標價16元，相等於16倍11年度預測市盈率。
- 龍湖於11、12及13年度預測息率介乎1至2厘，作為高增長、崛起中的內房龍頭股，尚算合理。

公司背景

龍湖地產在內地從事物業開發、投資及管理業務。截至去年底，集團整體土地儲備達3,161萬平方米，是內地最大地產發展商之一。

財務報表摘要

年度	09	10	11*	12*	13*
營業額(億元人民幣)	113.7	150.9	254.8	319	395.5
純利(億元人民幣)	22.1	41.3	43.51	53.35	67.07
每股盈利(元人民幣)	0.532	0.798	0.841	1.056	1.285
每股派息(元人民幣)	0.06	0.1	0.144	0.174	0.225
每股賬面值(元人民幣)	2.428	3.061	4.001	4.821	5.85
市盈率(倍)	20.8	13.9	13.2	10.5	8.6
息率(厘)	0.54	0.9	1.3	1.57	2.03

*預測數字

資料來源：湯森路透及本刊資料庫

股價本週創新高



重要數據

本週五收市價	13.08元
股份編號	00960
行業	內房股
已發行股數	51.55億股
市值	684.6億元
流通量	24%
大股東	吳亞軍家族(76%)



金鷹商貿：食正「12•5」消費商機



評級：首予「買入」

目標價：23.8元

金鷹自2006年上市以來，分店擴張策略成功，五年內盈利飆升3.24倍至10年度的9.59億元人民幣，成為百貨業龍頭股。

展望未來，金鷹的目標是2013年前經營面積較2010年增長兩倍，食正「12•5」規劃中力谷的消費商機。

爆升原因：

- 金鷹去年已取代百盛商業(03368)成為本港市值最大百貨股。內地消費增長故事動聽，海外資金或大型基金得內地消費股，金鷹會是優先考慮的對象；
- 金鷹去年業績亮麗，盈利勁升282%至9.59億元人民幣，主要原因是09年度可換股債券公允價值減值，令比較盈利基數偏低。不過，撇除該特殊項目因素，去年經營溢利增長30%至12.46億元人民幣，表現亦算不俗；
- 金鷹正加快在江蘇省、安徽省、陝西省西安市及雲南省昆明市的拓展速度，新增店舖面積超過120萬平方米，於2013年全面落成後，經營面積將較2010年增長兩倍。

主要風險：

- 金鷹去年同店銷售增長25%，據管理層指引，今年目標是30%，市場期望頗高，若未能達標恐觸發股價大幅調整；
- 金鷹控制租金成本往績卓越，逾60%總樓面面積屬自置物業；即使租用物業，亦可將租金控制於銷售所得金額5%以內。隨著內地樓價爆升，有關優勢未知可否維持。

估值優勢：

- 根據湯森路透預測，金鷹13年度預測每股盈利為1.009元人民幣(約1.19港元)。本刊予金鷹目標價23.8元，相等於20倍13年度預測市盈率；
- 金鷹於11、12及13年度預測息率均逾1厘，作為高增長消費股，尚算合理。

公司背景

截至去年底，金鷹商貿在內地13個城市營運及管理20家百貨店，總建築面積67.7萬平方米。

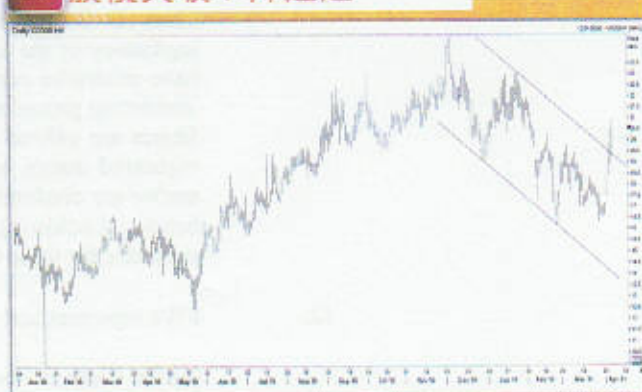
財務報表摘要

年度	09	10	11*	12*	13*
營業額(億元人民幣)	18.5	24.5	32.7	41.8	56.8
純利(億元人民幣)	2.51	9.59	12.44	15.99	19.86
每股盈利(元人民幣)	0.136	0.489	0.645	0.81	1.009
每股派息(元人民幣)	0.108	0.156	0.236	0.301	0.332
每股賬面值(元人民幣)	1.5	1.845	2.258	2.744	3.635
市盈率(倍)	126.7	35.3	26.8	21.3	17.1
息率(厘)	0.63	0.9	1.37	1.74	1.92

*預測數字

資料來源：湯森路透及本刊資料庫

股價突破下降通道



湯森路透

重要數據

本週五收市價	20.5元
股份編號	03308
行業	百貨股
已發行股數	19.43億股
市值	398億元
流通量	32%
大股東	王恒(68%)



電視廣播：新股東上場有憧憬



評級：首予「買入」

目標價：53元

受惠於本港經濟復甦，廣告收入上升，電視廣播(00511)去年盈利勁升47.7%至13.29億元，往績市盈率僅16倍，息率逾4厘，估值吸引。作為本港最大免費電視無線電視(TVB)控股公司，電視廣播控股權上月正式易手，新股東是傳媒或科技專材，或有助業務更上層樓。

爆升原因：

- 去年營業額上升17%至46.8億元，受惠於成本控制得宜，銷售成本下跌3%至17.23億元，毛利率因而提升八個百分點至63%，可見經營效率理想；
- 台灣TVBS去年盈利創新高至2.31億元。中國大陸「自由行」旅客今年5月起可到台灣旅遊，料可刺激當地消費及廣告市場，TVBS盈利前景秀麗；
- 由陳國強、王雪紅及 Providence Equity Partners(PEP)組成的投資財團，已成功購入電視廣播26%。王雪紅是智能手機HTC創辦人，PEP則是世界級私募基金，曾投資華納音樂。新股東入主後，或為電視廣播業務帶來突破。

主要風險：

- 有線寬頻通訊(01097)及城市電訊(01137)旗下公司已取得今年增發的兩張免費電視牌照。兩家公司目前已是收費電視經營商，轉攻免費電視或會對多年來「一獨大」的TVB構成威脅；
- 湯森路透預測，電視廣播13年度盈利將倒退3%至15.28億元，相信是反映新加入競爭者帶來的威脅。

估值優勢：

- 湯森路透預測，電視廣播11年度預測市盈率將降至14倍。本刊予電視廣播目標價53元，相等於15倍11年度預測市盈率。

公司背景

電視廣播是本港首間商營無線電視台，旗下兩個頻道翡翠台及明珠台，每年播放逾17,000小時的節目，在黃金時段，平均收視分別達86%及77%。

財務報表摘要

年度	09	10	11*	12*	13*
營業額(億元)	39.8	46.7	49.9	52.7	53.1
純利(億元)	9	13.29	15.37	15.83	15.28
每股盈利(元)	2.06	3.04	3.525	3.713	3.586
每股派息(元)	1.6	2	2.19	2.251	2.094
每股賬面值(元)	13.23	14.317	16.135	17.665	18.769
市盈率(倍)	23.4	15.8	13.7	13	13.4
息率(厘)	3.32	4.15	4.55	4.67	4.35

*預測數字

資料來源：湯森路透

股價逼近50元關口



重要數據

本週五收市價	48.15元
股份編號	00511
行業	傳媒股
已發行股數	4.38億股
市值	211億元
流通量	63%
大股東	由陳國強、王雪紅及 Providence Equity Partners 組成的投資財團 (26%)



六福：受惠內需 一年睇漲37%



評級：首予「買入」

目標價：36.4元

還有不足兩週，便是復活節長假及「5·1」黃金週，屆時中外旅客同時湧港，本地零售股將再受市場關注。六福集團近年積極擴展內地業務，盈利增長迅速，其估值亦較其他零售股吸引，屬本地消費股中首選。

爆升原因：

- 截至去年9月底止，六福10/11年度中期純利上升70%至3.2億元。據瑞信研究報告指出，六福於去年10月至12月，中、港、澳三地業務仍保持20%以上的強勁同店銷售增長，料全年業績表現將不俗；
- 雖然六福在內地的零售收入僅佔總收入4.4%，惟瑞信指出，本港及澳門顧客當中，內地顧客比例分別達六成及八成，若計及這批內地旅客消費，六福內地收入一點也不輕；
- 六福近年積極拓展內地業務，截至去年9月底止內地品牌店數目增至572間，集團計劃未來每年開設10至20間自營店及80至100間特許經營店，料可進一步提升內地收入比例；
- 通脹期間珠寶加價比日常用品容易，成本轉嫁能力較強。

主要風險：

- 如內地通脹失控，市民或會減少高檔消費，影響六福收入；
- 金價如從高位回落，六福或會出現高庫存，將對毛利造成重大打擊。

估值優勢：

- 六福10/11年度預測市盈率為18.7倍，11/12年度更降至14.9倍，較同業周生生(00116)11年度預測市盈率27.3倍有大幅折讓；
- 湯森路透預期六福11/12年度每股盈利增長為25.5%，若以0.8倍市盈增長率為目標，即按11/12年度預測市盈率20.4倍計算，股價一年內有機會升至36.4元，潛在升幅高達37.4%。

公司背景

本港珠寶批發及零售商，零售點遍及中、港、澳三地，在內地亦設有珠寶加工廠。

財務報表摘要

截至3月底止年度	08/09	09/10	10/11*	11/12*	12/13*
營業額(億元)	39.6	53.9	73.0	92.2	113.4
純利(億元)	2.8	5.3	7.1	9.1	11.8
每股盈利(元)	0.559	1.079	1.421	1.783	2.318
每股派息(元)	0.17	0.43	0.528	0.67	0.868
每股賬面值(元)	2.55	3.07	5.235	6.412	8.35
市盈率(倍)	47.4	24.56	18.65	14.86	11.43
息率(厘)	0.64	1.62	1.99	2.53	3.28

*預測數字

資料來源：湯森路透及本刊資料庫

六福突破下降軌



湯森路透

重要數據

本週五收市價	26.5元
股份編號	00590
行業	本地零售
已發行股數	5.4億股
市值	143.5億元
流通量	51%
大股東	六福控股(43.17%)



濠賭股：澳博贏足成條街

每逢長假期及「5•1」黃金週，市場除了炒作前文提及的六福等零售股外，濠賭股亦是受追捧常客。今期「經一明升榜」特別比併濠賭股，發現澳博控股(00880)投資價值贏足同業成條街。

澳門博彩監察協調局公布，3月份博彩毛收入再創新高，達200.87億澳門元，按月上升1.1%，按年則大升48%。

雖然3月份沒有公眾假期，但濠賭業亦錄得如此驕人成績，在本月底長期假效應下，博彩收入應會再創新高，未來一個月濠賭股應還有一番炒作。

「經一明升榜」今次挑選坊間五隻大型濠賭股作比併，並以一個月股價走勢、一年股價走勢、息率、預測市盈率及券商評級五個範疇作比較準則，發現澳博除了在一年股價走勢上輸給銀河娛樂(00027)，及券商評級與金沙中國有限公司(01928)平分秋色外，其餘三個範疇均穩佔冠軍寶座。

澳博純利增長冠絕同儕

事實上，澳博早前因為爭產事件，令股價大幅回落至10.58元，估值亦因此變得比同業吸引。現時爭產事件暫時平息，市場又重新追捧澳博，故近一個月股價大幅跑贏同業。

除了股價走勢及估值外，澳博業績亦十分出眾(見右表)，純利增幅冠絕同儕，除息、稅、折舊及攤銷前盈利(EBITDA)增幅亦以1.1倍排名第二，進一步支持股價向上。

而且澳博派末期息0.3元，息率達2.3厘，雖然不算特別高，但其他濠賭股未有派息，應可吸引一班好「息」的投資者。

綜合各項準則後，澳博「當炒指數」達9.2分，遠遠拋離第二位永利澳門(01128)的5.6分。這亦是「經一明升榜」

開創以來，首次有股份奪得如此高分。

本週澳博強勢「破頂」，創15.94元歷史新高。由於目前估值仍低，11年度預測市盈率只有約19倍，未來仍有上升空間。如以金沙及永利24倍預測市盈率看齊，澳博隨時可挑戰20元。

▲▲ 澳門博彩毛收入重拾升勢



資料來源：澳門博彩監察協調局

五大濠賭股業績比較

股份名稱	純利變幅 (%)	EBITDA變幅 (%)
銀河娛樂(00027)	-27.9	+92.0
新濠國際(00200)	虧損收窄	未有透露
澳博控股(00880)	+292.4 勝	+113.2
永利澳門(01128)	+213.8	+181.2 勝
金沙中國有限公司(01928)	+210.0	+50.3

資料來源：業績公佈

濠賭股星中之「升」

股份名稱	一個月變幅 (%)	一年變幅 (%)	息率 (厘)	預測市盈率 (倍)	券商評級*	經一當炒指數
銀河娛樂(00027)	-7.8	+231.1 勝	0	28.4	1.8	5.2
新濠國際(00200)	+9.8	+61.6	0	40.6	2.8	3.2
澳博控股(00880)	+26.9 勝	+197.5	2.3 勝	18.3 勝	1.7 勝	9.2 勝
永利澳門(01128)	-19.8	+110.6	0	24.2	2.4	5.6
金沙中國有限公司(01928)	+7.3	+49.1	0	24.5	1.7 勝	4.4

備註：資料截至4月7日；*券商評級為滬港跨邊綜合券商統計數字，券商評級分數愈低，評級愈差，以+分為最高分。

資料來源：道森路透及本刊資料庫