

好友三月大獲全勝

□沈金

相信部分股份會有粉飾窗櫺的活動。長實、和黃所派成績表均不俗。可惜投資者期望過高，宣布後不升反跌，屬於好消息證實回吐的格局，回吐過後，相信長和仍有重新升軌的機會。

昨日令我頭牌開懷者為我之新寵兒佳邦環球(00471)作爆炸式的飆升，收市報一角六仙三，大漲一成五，而最高時更升至一角六仙七。佳邦四月十六日就開股東大會通過改名，簡稱「中播」，打正旗號做「三網融合」的業務。

不可不知，國家工信部透露已授權廣電局有一年的先行權，可以在一年內先其他對手推廣CMMB，這正是佳邦的獨特業務，可以講是有一年的專營，其與廣電局的合作

已呼之欲出了。相信這是昨日佳邦大升的一個原因。內地多個證券商全力吸納，氣勢如虹，看來二角水平已是日可待，因為以新業務而言，佳邦是脫胎換骨，影射中央部委更如虎添翼矣！我再講一次，佳邦前景燦爛，值得中長線持有！當初我推介時在一角水平，後來在一角二仙全力推薦，現在已有近四成利潤，信我者可以飲得杯落！

我看好建滔化工(00148)僅升五仙，仍在整固和收集期，昨日乃我第二日吸納，我頭牌是有充分耐性者，選中一隻好股，就會逢低收集，不會中途而廢。

深控(00604)收二元八角五仙，升五仙，有點熱力了，但一定要升越二元九角才可言勇，繼續留意可也。

頭牌手記

港股作第三個交易日上揚，好友在期指結算日再下一城，最高升至二一四一〇，漲二一三點，收市報二一三七四一三七點。三日合共進帳六二二點。全日總成交六百二十八億元，較上日大增八十三億元。

國企指數收一二四一四，升一九八點，升幅比恒指大。至於三月期指，就令好友大獲全勝，淡友只有扯白旗投降。四月期指收二一四一二，高水三十八點，成交六萬手，今日是三月最後一個交易天，亦為第一季季結的日子，

財經縱橫

□趙令彬

及早解決風電上網難

中國近年十分注重可再生及新能源的發展，定下了到2020年非化石能源要佔一次能源消費的約15%。近年新能源中發展迅速的風電，裝機連年翻番，預計未來10年間還會維持年均增長20%的高速，故很快便可晉居全球第一，但發展面臨的上網難問題必須及早解決。

風電藍圖規模龐大

中國計劃中的風電發展藍圖龐大，到2020年要建成在六省的七個千萬瓦級基地(內蒙古、甘肅、新疆、吉林、河北及江蘇等)，裝機容量將達1.26億瓩。另一方面，快速開發帶來了短暫性失衡問題：電網建設跟不上裝機增長速度。這並非根本性難題，但須加快電網建設便可緩解，但有一些其他的技術性難題須妥善處理，建網也要與解決方案配合，不可盲目行事。

難題之一是中國採取了全球獨一的大型基地發展方式，且能源與耗用重點距離遙遠。目前美德等頭兩名風電大國，裝機總量都在2000萬瓩以上，都主要採用較分散及小規模電站的開發形式，就地消費電力。風能密度最高(佔電機總量逾二成)的丹麥也是就近在本國及鄰國耗用。相反中國產能重點在西部北部，用電重點在東部中部，故須遠距離輸送。幸而中國在超高壓遠程輸電方面領先世界，這個難題在技術上可以解決，但須加強計劃，結合水電火電等其他電源安排輸送。

難題之二是風電和太陽能發電等都有間歇性、隨機性和可調度性低特點，因此又引來兩大問題：(一)為減低不穩定電源對電網的衝擊，須建設智能電網以保安全。這在中國目前仍處實驗階段，理應加快研發。為此必須強化國家領導，並列為重點發展戰略項目。美國已宣布了建設智能網，故無論從國內需要及國際競爭看，中國都有必要加速研發進度，結合智能及超高壓技術建設全新電網。(二)調度須作特別安排。由於電能產出不穩定，故須作新安排。一是建設抽水蓄能電站，有人提議到2020年在東部用電重心區域，建設3000萬千瓦的抽水電站。這方法簡單可行。二是建設配套火電，但火風裝機比例須達二比一，成本高也不符替代化石能源之原意，故不可行。

要適應新能源特點

顯然，為應對風能等新能源的特性，必須有嶄新的思路，尋求突破舊框框的新解決方案。因此利用風能的挑戰，可帶來新的相關發展機遇，關鍵在創新及技術開發。當局在利用現有技術及方案建設風能基地時，應抱開放心態集思廣益，向各方徵求新構思。開發新能源除了能源新外，利用之道也要更新。

異動股

天能動力買盤勁

□羅星

標普突發預警或調低英國信貸評級，反映主權債務危機未完，環球股市近日表現反覆，港股昨日先跌後回升，曾升約二百點，但在和黃業績遜預期之下，收市升一百三十七點，報二一三七四，二萬一千五百點阻力仍大。

國企指數亦升一百九十八點，報一二四一四收市，四月份期指則呈高水三十八點。

自公布發展電動車之後，天能動力(00819)股價拾級而上，獲基金追捧，昨日更大升一成六，升六角九仙，報四元九角九仙收市。

中石化現價偏低

瑞信指出，中石化(00386)去年盈利達618億元人民幣，較該行預測的高出8%。瑞信將中石化今年的每股盈利上調5%，2011年及12年則上調10%至12%。目標價微升至7元，維持「優於大市」投資評級，因股價仍屬低廉。



心水股

- 天能動力 (00819)
- 佐丹奴 (00709)
- 李寧 (02331)



佐丹奴將市場策略由大幅打折轉為更具創新性的促銷手段

佐丹奴採購成本大大降低

□勝利證券 高鵬

券商薦股

周二，港股恒生指數略為低開，其後反覆向上，收盤報21374.36點，漲137.36點或0.65%。國企指數報12414.20點，漲198.72點或1.63%；全日成交623.32億元，較前一個交易日放大近一成半。

盤面上，建設銀行董事長表示已決定放棄之前集資計劃，紓緩了集資壓力，中資金融股承接周一走勢，繼續走強。在周邊市場，美元的疲軟刺激大宗商品市場走強，對港股形成了有力的支撐，而內地市場再融資計劃全部出爐，利淡因素也已經基本釋放。第二季度內地加息預期增強，銀行股在短期休整之後，繼續看好，投資者



澳博增速可持續 同業首選

大行分析

瑞信發表研究報告指出，澳博控股(00880)強勁盈利增長勢頭可於今年持續，預測今年純利及除稅、利息、折舊及攤銷前盈利分別升1.34倍及62%。維持目標價6.8元，投資評級「優於大市」不變。

該行徵升澳博今明兩年盈利預測分別0.3%及3.5%，稱該股仍為同業中的首選，市場領導地位未動搖，去年佔有率升2.9個百分點至29.6%，全線業務利潤率均有改善，相信未來最少可維持現有水平。

澳博旗下新葡京去年除稅、利息、折舊及攤銷前之利潤率升1個百分點至17.5%，其他賭場利潤率則由約1%升

至2.5%。瑞信又指，澳博去年純利較預期高5%，今年盈利增長動力主要來自旗幟賭場新葡京營運槓桿改善，以及去年12月開幕之自營賭場澳門海立方，另外三家由他人代營賭場將於今年帶來全年貢獻，集團修訂合約條款後，由第三方經營之賭場亦會提供較高收入。

摩根士丹利表示，澳博去年業績較預期為佳，該行維持「增持」評級，目標價由5.6元調高至6元，並且將2010年至2011年度的每股盈利調高16%至19%。

該行又指，派息率50%，淨現金為30億元令集團於行業中定位更佳，該行亦於於09年12月中開業的立方娛樂場於首半個月營運，訪客約17萬人次，以產生19億元收入以及2010年度除息稅折舊及攤銷前盈利(EBITDA)4.75億元。

內地房市調控將更急勁

□容道

世界各地股市周初呈普漲之勢，其中尤以A股及新興市場表現最可人，再微觀一點看，港股及A股其中的內地房地產股都有可觀的升幅，大家都有點亢奮的感覺。在此，小弟為大家澆一盤冷水。

近一個月，內地有一種似是有形的力量正有意識地推動各主要城市的房價，使房價跌不下去，從而證明地價的合理性。但這樣托市或炒市，不只會影響民生，更會危害國家相關部門的政令通行以及負責官員的威信，在現時的氣候下，實有一種對抗的味道。我感到將到新一輪調控的臨界點了，中央尚有很多管治的法門，不出只是顯及到市場的和諧局面吧。若然給逼急了，出招會更急更狠的。如此下去，慢慢地所謂平衡市場的健康發展及民生議題會偏向一方，到那時才見真正的市場轉折點……

過去三天，歐亞大陸的東西兩方都發生大型的突發事件，俄羅斯和韓國兩個政府都刻意保持低調，但

各位對國際政局留心的讀者應想想當中的微言大義！

資產價格短期到頂

最近，美元及美股同時呈現強勢，在過往數年都是較少出現的一個組合或關聯。在資本市場，這顯示着資產正在重組；在國際政經格局上，則是勢力的重新布局！其實，歐洲正在進行一種區內勢力的和平演變。我認為索羅斯也是看到這個較大的國際變數出現才又一次沽空某種貨幣或市場，以達至他所謂找到及對沖市場的失衡。

最後，想跟大家分享我近日的資產管理。最令我開心的是，日股表現，因為我的Portfolio內有相當比例是日本的資產，不過現階段已到達一個較高的水平，我不會再在此水位增磅，並於適當時間作減持。
http://blog.sina.com.cn/yingdao2009

研究報告

□申銀萬國

特步銳意提升跑步鞋銷售

特步國際(01368)09年業績比我們和市場的預期高出6%。收入提升23.7%，錄得35.45億人民幣，高出我們預期3%；淨利潤提升27.4%，錄得6.475億人民幣，高出我們預期6%。每股盈利25.76分。公司擬派每股末期10分及末期特別股息5分，加上中期股息7分，09年派息率高達65%。

淨利潤增長超預期主要來自收入增長超出預期以及稅率低於預期。受天氣影響，下半年補單充足，帶來2H09收入同比提升27%，遠高於三季度10%和四季度16%的訂貨會增長。最大的預期差來自稅率的下調，有效稅率從08年12%下降到7.8%，而我們之前預期13%。

主要是集團有一家公司享受稅收豁免。在業績發布會上，管理層對2010至2012年給出10%至12%有效稅率的指引。

來自自主品牌特步的收入增長27.8%，錄得33.3億人民幣，主要受高單位數同店增長以及21%的網絡門店擴張。特步品牌的服飾產品收入大幅提升46%，銷量約增長33%，均價約提升10%。我們認為特步提供了較高價格的時尚運動產品，從而帶來銷量的強勁增長。相比服飾產品，特步品牌的鞋類業務表現平淡，09年僅增長13%，其中5%來自銷量增長，約8%來自提價。公司已經致力於提升鞋類，特別是跑步鞋的銷售，在3Q10訂貨會上，鞋類訂單金額同比增長22%，其中跑步鞋更是錄得40%的增長。09年特步品牌店達到6103家，管理層給出今年會增加800至1000家店的指引。

毛利率提升2%至39.1%，符合預期，主要由於批發折扣下降以及有效的成本控制。關於鞋類產品，2008年其批發折扣是68%，2009年下降到62%，2010年已到60%，未來保持穩定。由於2010年前三季的訂貨會已經結束，鎖定了原材料成本，因而今年毛利率仍然會穩中有升。

維持維持並提升目標價至港幣7.1元。我們上調2010/2011年EPS至0.37/0.45人民幣，相比原來預測，分別提升了6%和4%。同時引入2012年EPS0.53人民幣。盈利預測調整主要是上調了銷售收入的增速以及下調了稅率。我們新的目標價港幣7.14元。對比當前股價，仍有20%上行空間，我們維持維持評級不變。

經紀愛股

李寧加強發展羽毛球產品

□大福證券

李寧(02331)2009年的經營開支低於預期，而收入則按年攀升25%至人民幣83.87億元，使該公司的盈利按年急升31%至人民幣9.44億元，超出我們預期。經營開支與營業額比率由2008年的34.8%下降至2009年的32.8%。毛利率由2008年的48.1%下降至47.3%，原因如下：該公司讓利予李寧牌分銷商、毛利率較低的紅雙喜牌銷售比重增加，「樂途」品牌的毛利率較低及以折價出售「凱勝」牌舊貨。

收入增長主要由於該公司的核心品牌李寧牌帶動，李寧牌佔2009年收入的92%，按年攀升21%至人民幣76.93億元，而經營利潤則按年急升41%至人民幣13.60億元。由於向分銷商提供較大折扣，使毛利率由2008年的48.9%微跌至2009年的48.5%。於2009年底，李寧店舖數目為7,249間，按年淨增加1,004間。該公司將繼續擴大分銷網絡，並增加於二、三線城市的覆蓋率。

該公司繼續採取多品牌策略。李寧於2009年7月完成收購紅雙喜的控股權益後，紅雙喜的營業額及經營利潤均較去年大幅改善。其佔收入的比重由2008年的3%提升至2009年的5%，按年增加約107%至人民幣4.29億元，而毛利率則由2008年的34.9%上升至38.2%。經營利潤亦按年急升260%至人民幣7,300萬元。

李寧的其他品牌包括「新動」、「艾高」、「凱勝」及「樂途」，於2009年佔收入約3%，按年增加106%至人民幣2.66億元。於年底，該等品牌擁有907間店舖，淨增加為235間。羽毛球產品為該公司的主要增長範疇，隨着近期收購羽毛球器材製造商「凱勝」後，李寧正加強於該方面的發展，提升公司的技術知識並滲透至該運動項目的專業領域。

該公司的營運資金仍然穩健，平均應收貿易款項周轉日數減少一日至47日，而平均應付貿易款項周轉日數則增加一日至70日。存貨周轉期減少8日至53日。該公司的淨現金狀況仍然穩固，於2009年底按年增加456%至人民幣10.04億元。

展望將來，中央政府將加快中國體育業的發展，將有利李寧等運動服裝製造商的長遠發展。該公司將繼續擴大其銷售渠道的覆蓋率，尤其於可提供強勁增長潛力的二、三線城市，並預期於2010年店舖數目將達8,000間。由於李寧的品牌價值優厚，且其多品牌策略將讓該公司於中國運動服行業中保持領導地位，故我們相信李寧的估值較其同業有所溢價。我們將李寧的目標價調高至28.85元，相當於2010年預計市盈率22.2倍或兩年市盈率與增長比率0.9倍。

