

港股年度投資展望

MG ASSET MANAGEMENT

Standard *above* Standard

治定標準 煉就未來





目錄

內容摘要.....	3
港股年度回顧.....	4
1.1 大市表現中規中矩.....	4
1.2 板塊差異.....	6
1.3 個別股份表現強勁.....	7
2014 年市場分析與投資建議.....	11
2.1 全球範圍內，發達國家市場跑贏發展中國家市場.....	11
2.2 港股大盤向上做出重要突破機會不大.....	14
2.3 中國內地新一輪改革催生行業性投資機會.....	16
關於萬兆豐.....	31
免責聲明.....	31



內容摘要

- 港股大盤 2013 年表現中規中矩，跑輸其他發達國家市場但勝過內地 A 股
- 港股各版塊分化明顯，科網與酒店板塊表現強勁
- 2014 年發達國家市場表現將優於新興市場股市
- 港股市場整體估值較低，比較安全但向上做出重大突破機會有限
- 內地經濟結構調整與改革催生結構性投資機會
- 光伏，鐵路板塊有機會出現向上調整與反彈
- 醫療，環保新能源與非銀行金融業預計受到更多政策紅利
- 科網，汽車與零售百貨板塊出現超額收益

港股年度回顧

1.1 大市表現中規中矩

2013年，港股在2012年表現強勁之後，12個月內上沖乏力。恒生指數在19800點到24000點之間，反復上下。全年走勢方面，行內一句流傳甚廣的俗語足以對其作出了精確的概括，“五窮六絕七翻身”。港股上半年踏上23822高點之後再無表現，跨入第二季度之後更是急轉直下，直到六月底才在19813處站穩翻身。恒生指數下半年開始轉勢，一路上揚，直到24038點站上兩年以來的高位，之後作出些許回吐。截止2013-12-28為止，恒生指數以23243點報收，全年回報2.59%，稍稍高過年初開市價。

恒生指數 2013 年全年走勢圖



Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

恒生國企指數全年與恒生指數保持高度相關性，但受收國內A股市場低迷影響，走勢稍弱。尤其是八月中，與恒生指數的回報差達到12%上下。最終，恒生中國企業指數年底10830點報收，全年回報率-5.3%，跑輸恒指。

恒生指數 & 恒生中國企業指數全年回報率走勢對比



Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

全球範圍來講，港股表現只能算中規中矩，差強人意。由於全年市場都在美國經濟好轉與美聯儲開始縮減外債甚至加息防通脹的預期中，發展中國家市場始終都面臨流動性隨時收緊的憂慮。因此以金磚四國為代表的新興市場股市遭受嚴峻考驗。與內地 A 股相比，港股稍占勝場。但在牛氣沖天的發達國家市場，尤其是美股相比，港股明顯黯然失色。

2013 年港股與 A 股，美股，日經 225 指數，歐洲 50 指數全年回報率走勢對比



Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

1.2 板塊差異

過去的一年中雖然港股大市表現中規中矩，但是各個板塊之間表現差異明顯。甚至在 2013 年的各版塊升降之間，可以隱約見到來年的趨勢。

從港交所四大指數來看，唯一跑贏恒指大市的是工商指數，該指數之所以一直獨秀的原因是有銀河娛樂（0027），騰訊控股（0700），金沙中國（1928）等當紅概念股，因此，在 7 月份恒指大市由跌轉升之後漸漸領先大盤。並由 8 月份開始與大盤拉開差距直到年底，以 5.08% 的全年收益率收盤。

金融指數方面基本與大盤走勢持平，小升 0.76%。港資金融機構方面，基本保持較高 Beta 指數，主要消化來自於整體市場的系統性波動。而占到更大比重的中資金融股普遍受新一屆內地政府偏緊的貨幣投放政策影響，年內頻頻爆出“錢荒”，“銀根緊張”，“地方政府融資平臺天量負債”等新聞，致使股價在業績基本面依然良好的情況下不斷下挫，表明市場對內地金融業系統性風險和政策風險市場中保持憂慮的前景預期。

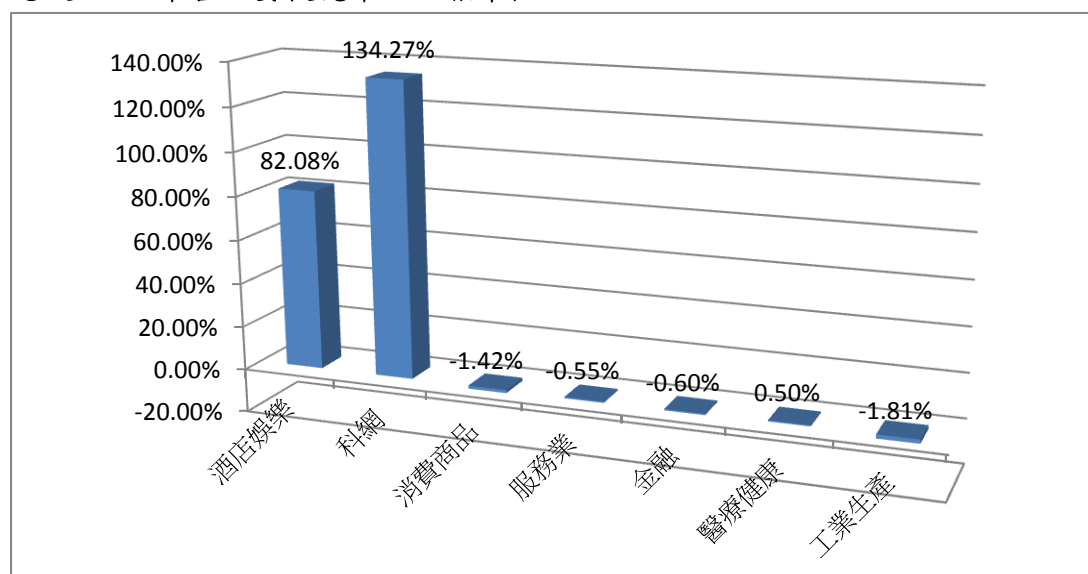
除此之外，公用指數與地產指數表現令人失望。公用指數保持往年與大盤指數弱相關趨勢，年初大盤弱勢開盤致使，公用指數連續上漲五個月，而當指數轉勢上漲之時，公用板塊轉而平盤，之後開始走弱，年末以下跌 8.15% 收盤，跑輸大市。地產指數雖然下跌幅度驚人，但走勢基本在預料之中。無論是中港兩地政府，均出臺嚴厲政策表明態度，明確房價如繼續上揚將危及市民福利乃至整體經濟結構健康發展。在港府“雙辣招”以及內地政府出臺房產稅及實名登記的政策預期之下，地產指數無視基本面表現，全年保持下降趨勢，雖有反彈但一直無法恢復之前下跌失地，最終以下跌 10.66% 報收。



Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

除上述四大傳統板塊之外，港股與 2013 年另有兩個特色板塊（科網板塊與旅遊酒店板塊）表現出位，堪稱亮點。科網股表現強勁除了版塊內公司經營業績基本本年普遍做好的原因外，更有內地政府宣佈加大經濟增長轉型步伐等熱炒題材加持。而酒店娛樂業則更加依賴對於亞太其他博彩市場（如日本，台灣）進一步開放所提供的增長預期。由於博彩業經營除去資金等必要因素之外，運營經驗顯得尤為重要，因此現時市場上的幾家博彩巨頭在可能的新市場開放的情況下，非但不會受到衝擊，反而被認為是新市場開拓的重要參與者。

港股 2013 年各主要板塊年化回報率概況



Source: Bloomberg, MG Asset Management

1.3 個別股份表現強勁

雖然本年度港股大盤走勢差強人意，沒有在全球股市的賽跑中表現出舍我其誰的優勢，但是個別股份表現喜人。在來年“炒股不炒市”的大方針下，以下個股在今年表現出位的情況下，來年仍然值得觀察。

1.3.1 騰訊控股（0700）

騰訊控股於 2013 年度回報率達到 94.44%，每股累計上漲 234.6 港幣。在整個大市先跌後升的情況下全年保持強勁增幅，無愧於 2013 年港股股王的頭銜。

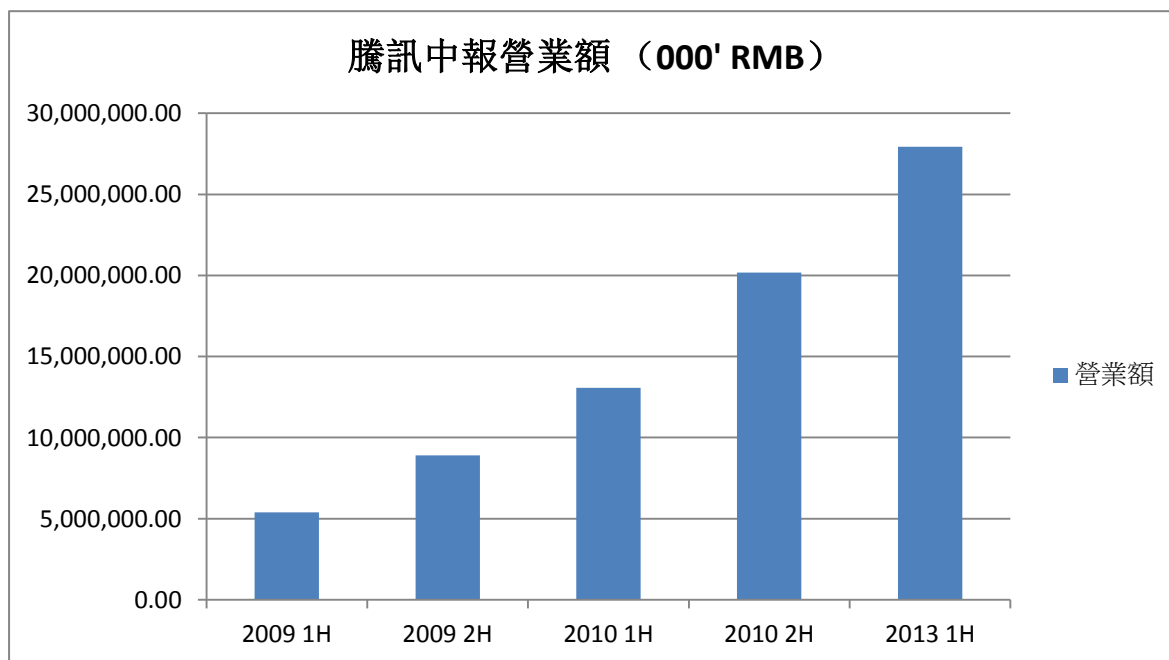
騰訊控股 2013 全年股價走勢



Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

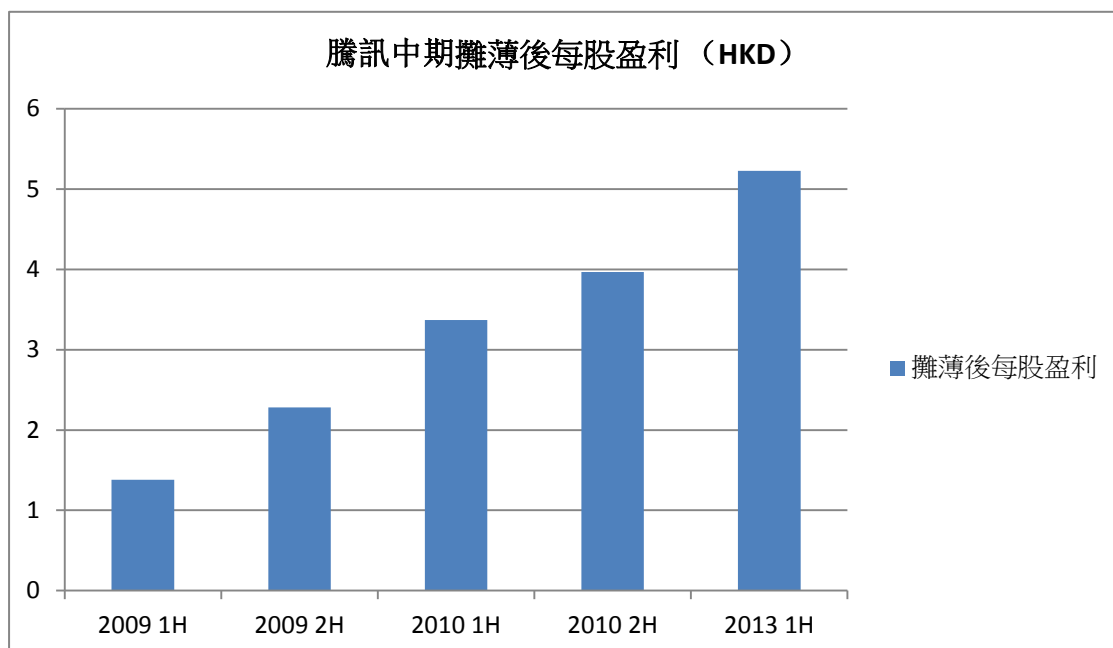
支援其不斷創新高的股價的是騰訊對移動互聯網概念的精確把握與內地互聯網企業少有的成熟商業模式。以上兩點均在靚麗的財報中體現的淋漓盡致。無論是營業額，還是盈利表現均給予一路走高的股價以強力的支撐。業務分類上，現有的網絡遊戲業務為公司提供了充足的現金流，並為移動互聯網與電商等新業務提供了強大的資金支援。該業務結構使得騰訊在面對阿裡巴巴和百度的競爭時，保證了進可攻退可守的有利位置。

騰訊過往三年中期營業額增長



Source: Bloomberg, MG Asset Management

騰訊過往三年中期每股盈利增長



Source: Bloomberg, MG Asset Management

1.3.2 銀河娛樂 (0027)

銀河娛樂主要業務為於澳門從事娛樂場幸運博彩或其他形式的博彩，提供酒店及有關服務，此外，公司在香港、澳門及中國內地製造、銷售及分銷建築材料。

2013 年全年內，銀河娛樂股價表現驚人，每股從年初開盤的 31.35 港幣，在十二個月內上漲至 69.55 港幣，全年累計上漲幅度為 128.03%。除了股價本身持續上漲以外，銀河娛樂與其他同處酒店/旅遊板塊的牛股相比，銀河娛樂交易量更加穩定，市值相對更為龐大，因此相較之下，股價不易被操控而且流通性較好。

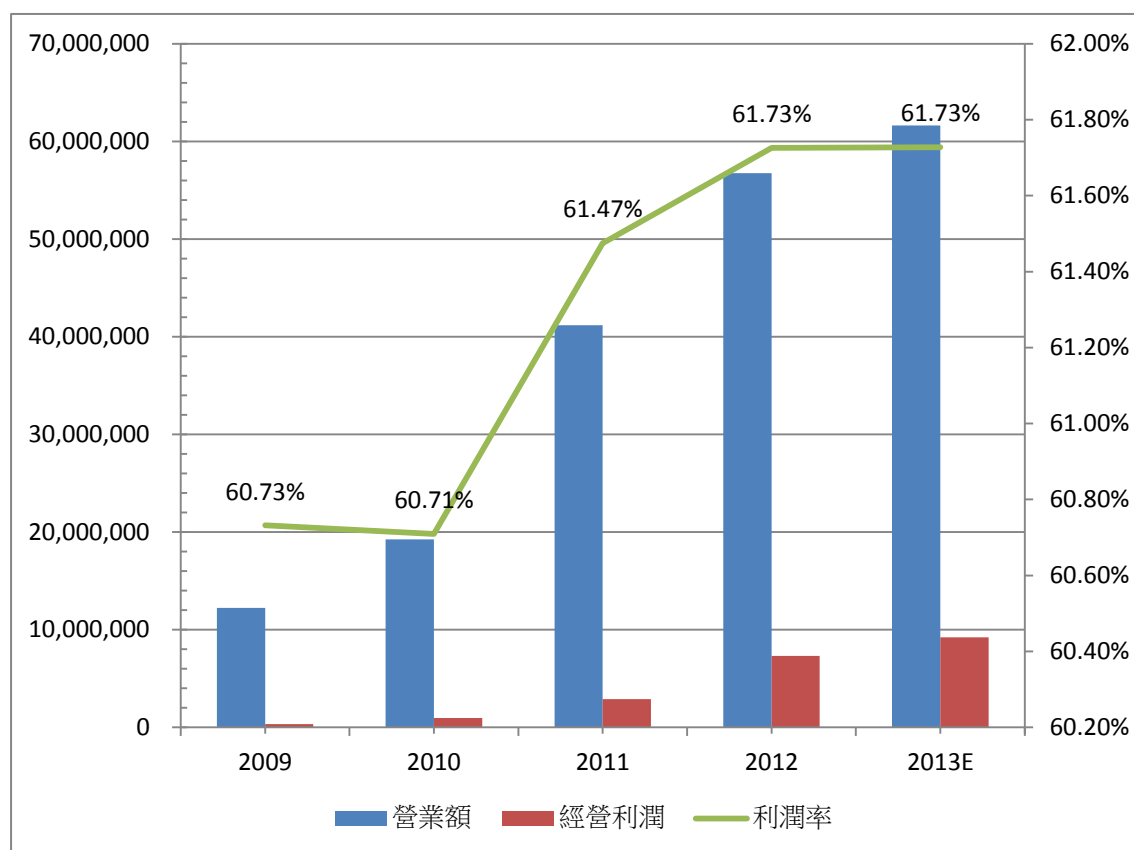
銀河娛樂 2013 全年股價走勢



Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

回首過往五年，銀河娛樂無論是股價表現還是財報表現，都不算是異軍突起。今年可以錄得如此驕人，實乃過去四到五年管理層苦心經營的自然結果。結合過去4年全年財報以及2013年中期財報，無論是營業額還是利潤都錄得穩定增長，這可謂是任何一支中長期內穩定增長的價值股所必須達到的條件，否則很容易淪為曇花一現的“炒貨”。除此之外，更加難能可貴的是，在營業額增長的同時，銀河娛樂在淨利潤率方面更是穩中有升，體現了管理層對於公司業務擴張時期運營效率和成本控制方面的出色能力。

銀河娛樂過往5年經營損益摘要（‘000 HKD）



Source: Bloomberg, MG Asset Management

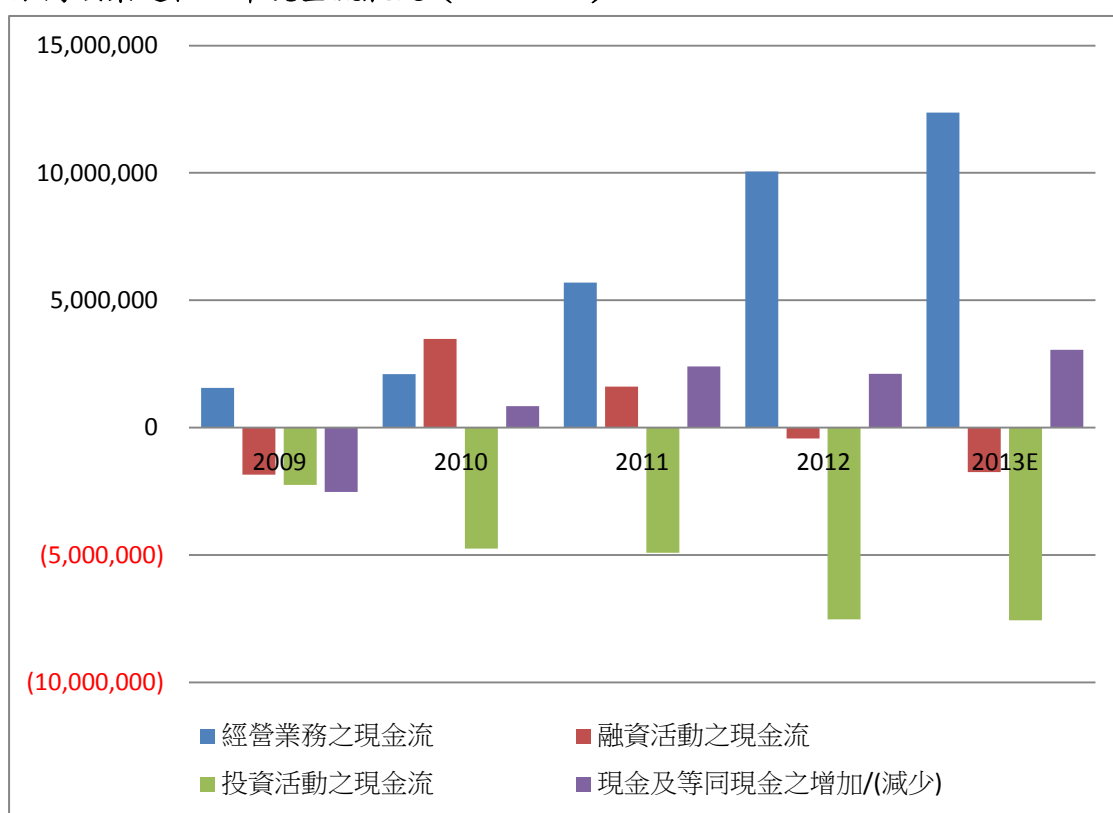
業務擴張時期的企業通常都無可避免的面對現金流緊張的困局，稍不注意，現金流方面的短板可能會使財務成本上升，甚至之前營業額以及利潤創造上的靚麗成績會化為烏有。銀河娛樂在現金流方面的表現與其在損益表上的成績相得益彰，同樣令人滿意。

就公司整體而言，現金淨流入與營業額、利潤保持同步上升。體現管理層在業務上升及擴張時期仍能保證公司財務方面的相對穩健。投資活動現金流的淨流出表

示公司一直在尋求增長機會，投資者有理由期待公司未來數年仍有機會保持現時的可觀增長，尤其是考慮到亞太除澳門以外的地區，如台灣，日本相繼開始考慮開放博彩行業，銀河娛樂目前活躍的投資活動將使公司在未來的市場開拓上保持水準以上的活力。

公司現金流量表中的另一項指標同樣引起我們的關注，就是融資活動之現金流預計將連續四年下降。這表明公司開始償還之前幾年因為投資建設需要而向銀行的借款。結合公司幾年來並未放緩的投資活動，可見管理層對未來幾年公司經營現金流淨流入的充分信心和公司現存自由資金之充足。

銀河娛樂過往 5 年現金流狀況 ('000HKD)



Source: Bloomberg, MG Asset Management

2014 年市場分析與投資建議

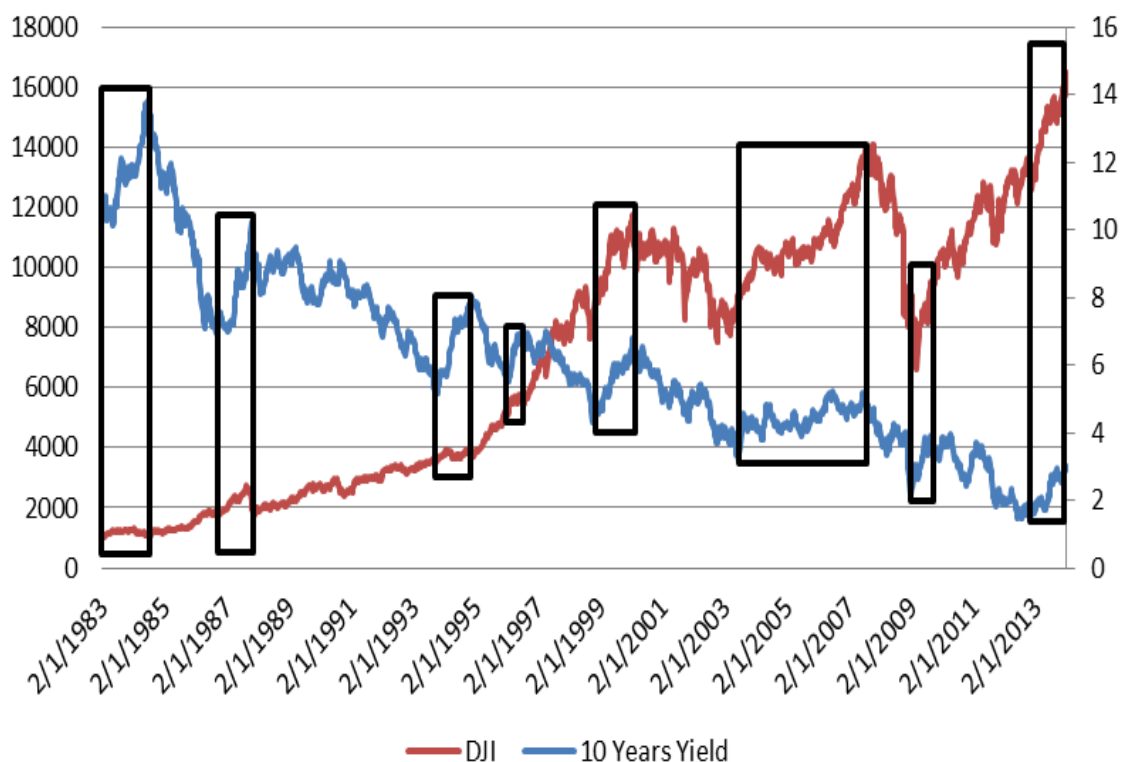
2.1 全球範圍內，發達國家市場跑贏發展中國家市場

2.1.1 長期情況下，美國債利率上升有利於發達國家市場

回首過去三十年，美國十年期國債利率與道瓊斯指數走勢可以發現，在或長或短的加息週期中，道瓊斯指數，或者美股均能取得非常可觀的收益率。經濟學原理

能從貨幣供應或者資金獲得成本的角度解釋三十年內，美國國債利率與道瓊斯指數之間的反相關關係。但是在一到三年的相對短週期內，每一輪利率上漲的過程均能帶動股指走出不錯的表現。在接下來的一年中，預計市場會處在一個聯儲加息，或者預計聯儲加息以及美國經濟加快復蘇的預期下。因此，美股大盤仍有機會繼續此前的強勢。

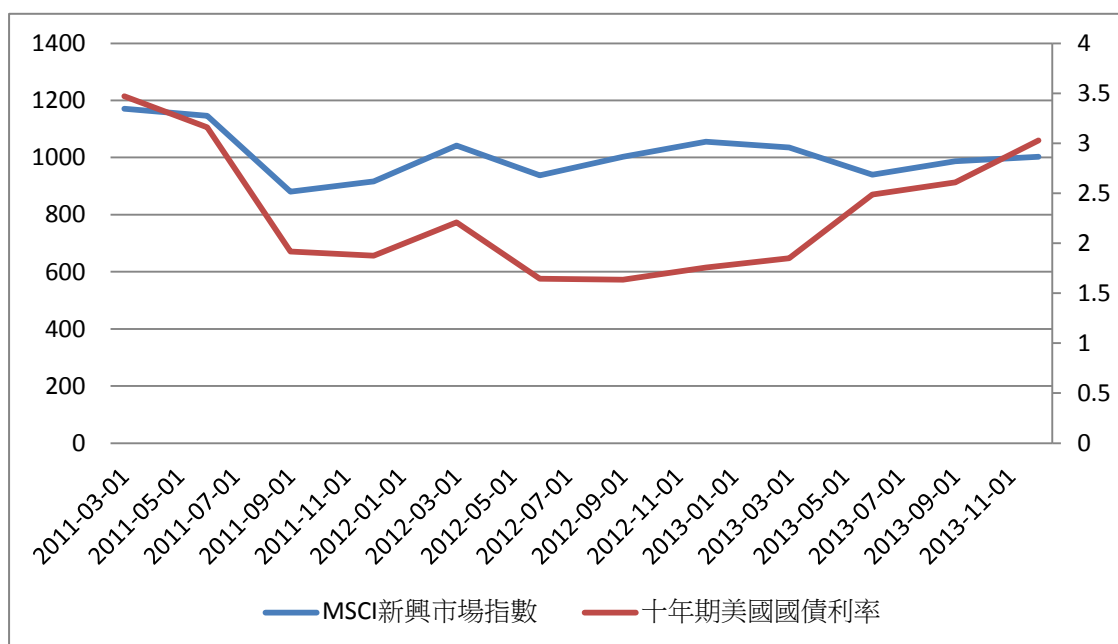
30 年間道瓊斯指數與美國國債十年期利率走勢



Source: Bloomberg, MG Asset Management

另一方面，當美聯儲進入抬升利率操作週期，或者市場由此預期的時候，新興市場都額股指表現就開始陷入停滯。過去一年半的時間裡，市場開始陷入上訴的預期之中，之前數年越升越有的新興市場指數開始慢慢陷入停滯。過去一年中，更是出現個別新興市場股指大盤跳水的情況。我們預計，2014 年內該種預期或者聯儲操作進一步加強的話，新興市場股指走勢較大可能會出現由平轉衰的狀況。

近3年來美國國債利率與新興市場表現概要

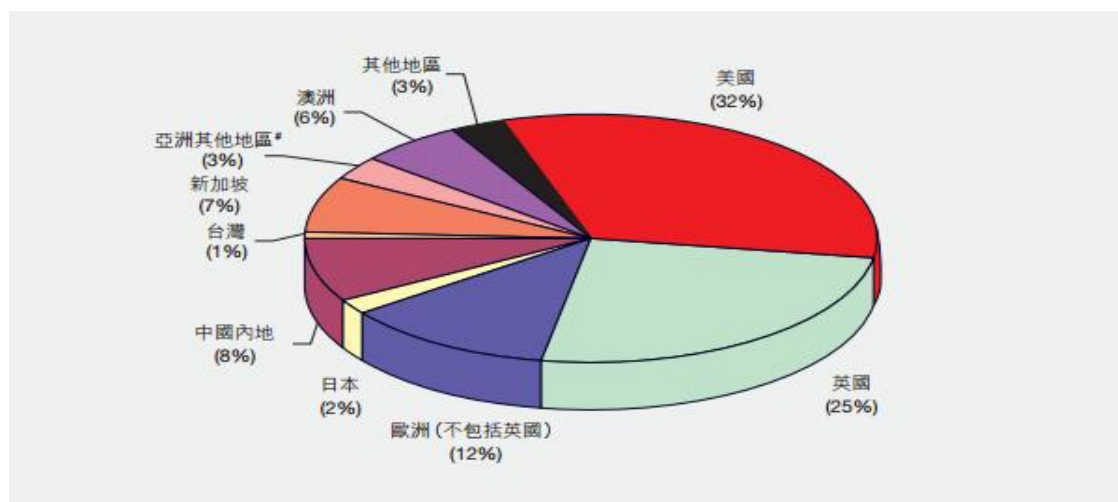


Source: Bloomberg, MG Asset Management

2.1.2 美國減債預期下， 港股面對嚴峻流動性壓力

雖然無論是人均 GDP 排名還是市場體制建設，香港都毫無疑問屬於經濟發達地區，但是與新加坡類似，香港金融市場更多的扮演發達經濟體投資新興市場的代理人。一旦新興市場投資前景預期降低或者調至負面，香港市場對於發達經濟體的吸引力就會相應下降。根據港交所數據，過去十年來，香港股票市場資金主要來源於歐美市場。美國，歐洲大陸以及英國的資金總共加在一起占到香港股市資金的七成以上。

香港股票市場資金來源構成



Source: HKEx, MG Asset Management

雖然近年來有歐美資金比例下降，中國大陸資金比例上升的趨勢。但是總量上變化幅度相對有限，尤其是在未來一年相對較短的時間窗口內，該結構出現戲劇性轉變的可能性微乎其微。另外，考慮到新一屆中國政府對於貨幣供應量上不同於以往的強硬態度，香港股市未來一年內從中國大陸獲得強大資金支持的預期也並不實際。

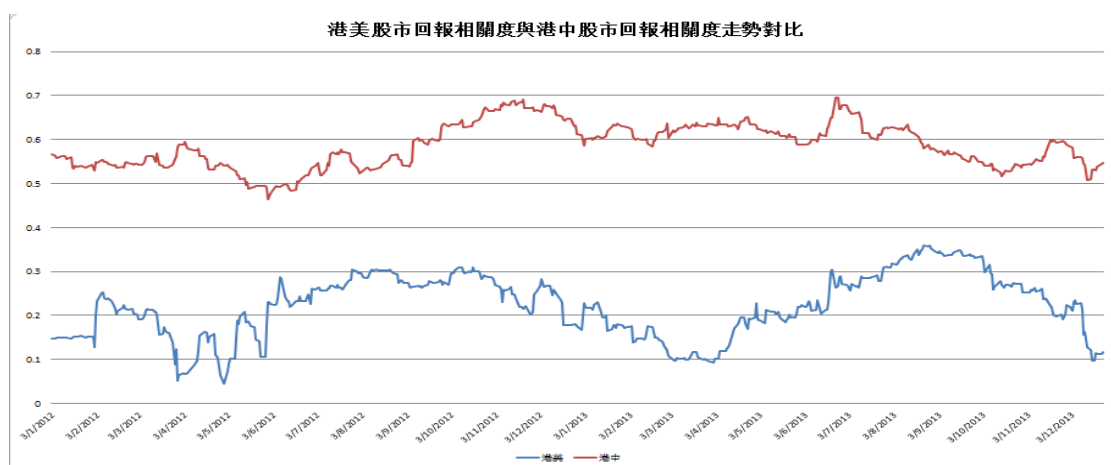
2.2 港股大盤向上做出重要突破機會不大

2.2.1 港股走勢更接近大陸 A 股走勢而非美股

隨著 CEPA 與自由行等相關政策的實施，無論是實體經濟還是金融產業，香港與大陸的聯繫日趨緊密，甚至出現一體化的趨勢，無論是交易量還是市值上，所謂的中資股的比例早已在香港市場上超過半數。這一趨勢非常明顯的體現在兩地股票市場的回報率上。

比較過去兩年內，恒生指數與標普 500 指數 20 交易日滾動相關係數一直在 0.1-0.3 之間徘徊，而恒生國企指數與上證綜合指數的相關數據就高達 0.5-0.7 之間。相比較而言，美國市場雖然是全球金融市場的龍頭風向標，但是若論及每個交易日回報等具體聯繫，顯然港股市場更偏向於感受內地股市與經濟的脈搏進而做出反應。

而步入 2014 年，隨著香港資金迴流美國市場的預期，該項指標的現有趨勢有希望進一步加強。因此，即便美股在經濟回暖，企業盈利繼續上升等利好因素的影響下自創新高。其帶給港股的正面作用仍然有限，甚至相對的，還會削弱港股市場的吸引力，進而造成負面的連帶效應。

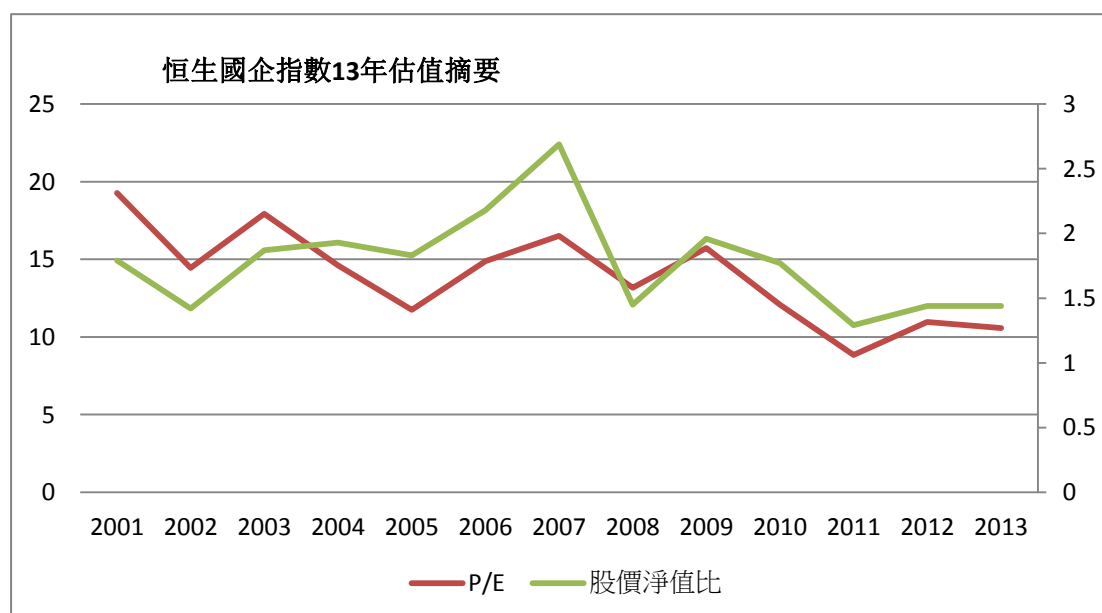
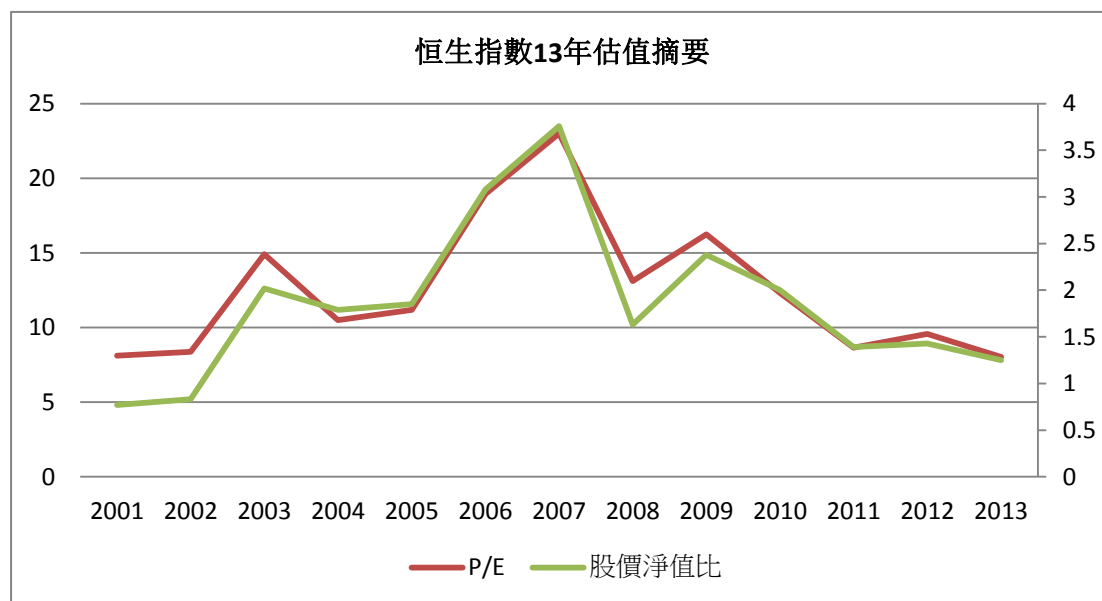


Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

2.1.2 港股現時估值較平, 長期安全但短期面臨調整

雖然港股現時面對外圍流動性壓力, 但是從一整年甚至長期來看, 港股出現大幅走低的可能性很小。回顧過往十三年的港股估值水準, 無論是恒生指數還是恒生國企指數, 現時均處於一個歷史級的低位, 在於其來年在港上市企業整體盈利狀況不會出現巨大變化的前提下, 大盤出現深度下跌的可能性極小。

恒生指數與國企指數過往 13 年估值摘要



Source: Bloomberg, MG Asset Management

在市場現金流入均處於歷史相對低位的時期, 無論是恒指還是國企指數 2013 年下半年以來的上漲顯得動力不足, 再創新高概率相對較低。

恒生指數 5 年期資金流動與指數走勢圖



Source: Bloomberg, MG Asset Management

恒生國企指數 5 年期資金流動與指數走勢圖



Source: Bloomberg, MG Asset Management

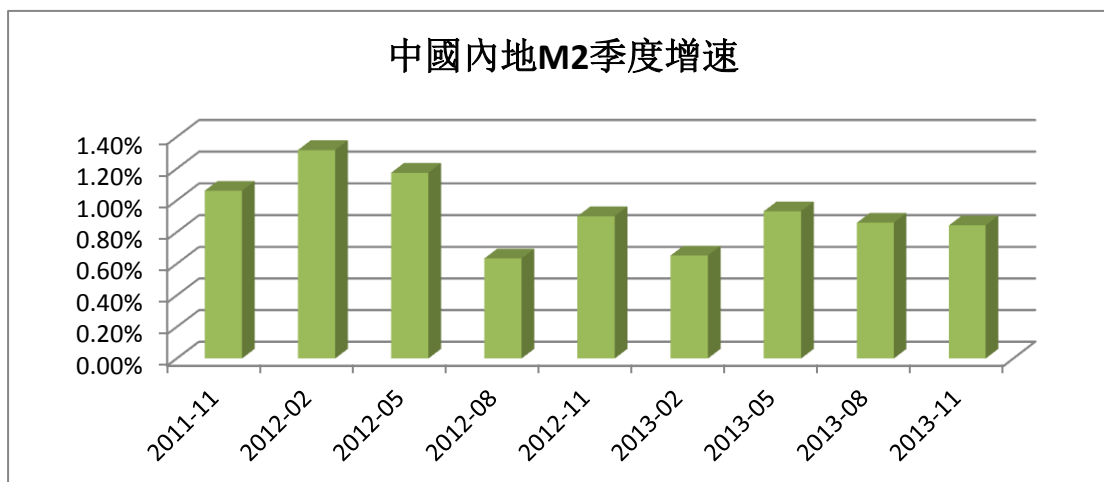
2.3 中國內地新一輪改革催生行業性投資機會

雖然如前文所訴，受外圍和內部流動性趨緊預期影響，港股大盤整體性上沖機會不大，但是由於中國大陸新一屆政府對於經濟結構調整以及改革推動，港股市場

預期出現大量的結構性投資機會。此類結構性變化預計將成為港股 2014 年最主要的投資主題。

在追尋此類結構性投資機會的過程中，投資者需要注意的是上半年大盤明顯的下行壓力與高杠杆企業由於國內流動性趨緊而造成的財務風險。

中國內地貨幣供應量增速



Source: Bloomberg, MG Asset Management

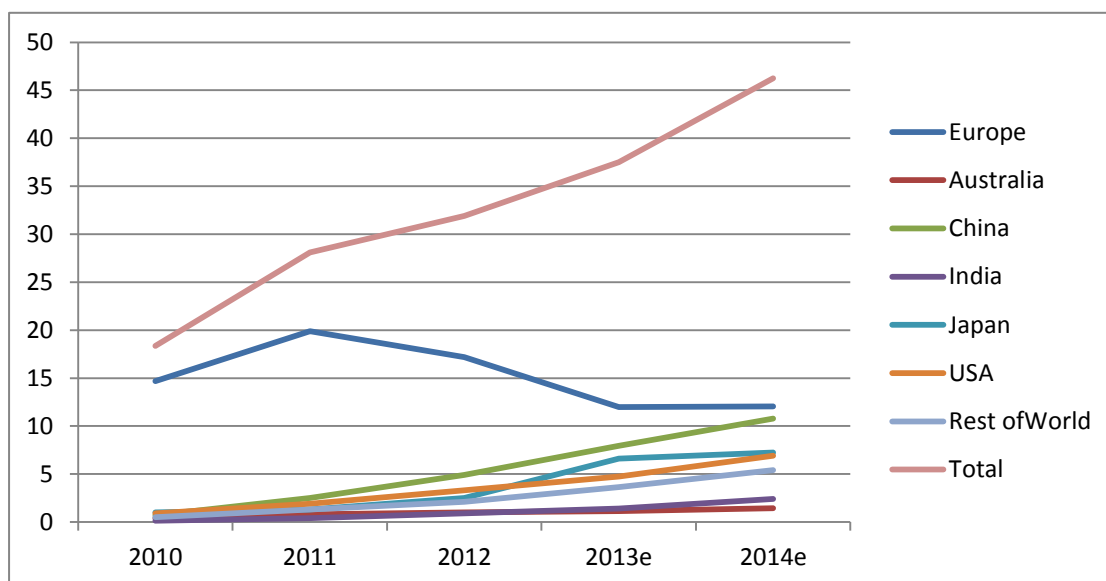
2.3.1 產能過剩產業收縮接近尾聲，相關股票估值較低

上屆政府在任十年間，相對比較依賴通過銀行信貸擴張，加大貨幣供應，進行基礎設施建設的辦法推動就業和經濟數據的成長。這一特徵在 2008 年金融海嘯後的“四萬億”刺激計劃之後更加明顯。該政策的後續利弊迄今為止褒貶不一，但是比較明確的後果體現在因為盲目追求經濟景氣與就業狀況，留下一連串令人擔心的巨額地方債和產能過剩行業。新一屆政府上任以來，一直將調整過剩產能作為優化經濟結構的工作重點，而且頗見成效。在這一政策指導下，鋼鐵，光伏等產業受到極大衝擊，相關股份一路下挫。但是最近全球經濟數據有轉暖趨勢，即中國工業產值的一大消化來源狀況即將轉好，而之前為人所詬病的落後以及過剩產能在某些行業可能已經清理到了一個叫合理的水準線。在 2014 年下半年大盤指數開始轉好的情況下，此類相關板塊或個股值得關注。

太陽能

光伏產業可謂是幾大過剩產業中的“眾矢之的”，去年內地該行業的龍頭企業無錫尚德同時遭遇歐盟貿易壁壘，訂單下降，銀根收緊等極端利空，最後清算收盤，被順風光電收購了事。但是 2014 年，全球光伏產業擴張步伐被普遍看好。

全球光伏發電新增裝機容量增長預期



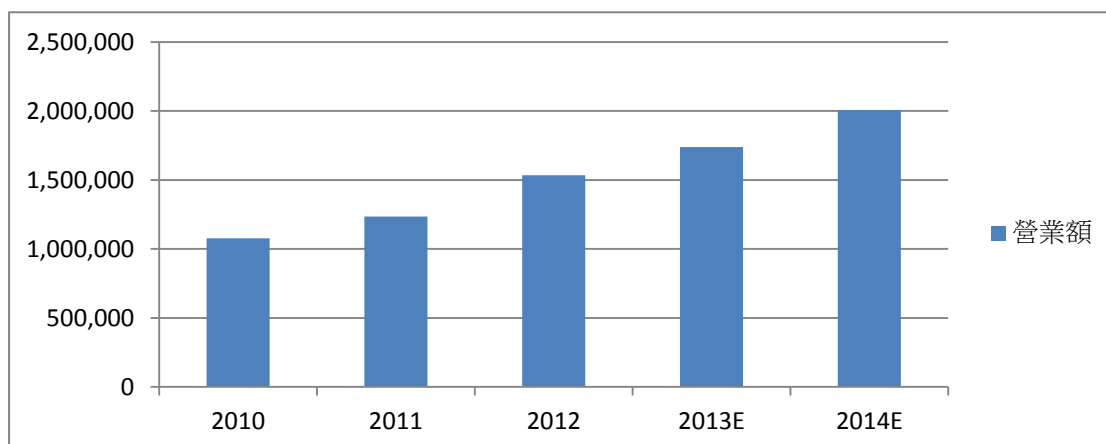
Source: Bloomberg, MG Asset Management

信義光能 (0968.HK)

信義光能控股有限公司是全球最大的太陽能光伏玻璃製造商之一。公司專業從事太陽能光伏玻璃的研發、製造、銷售和售後服務，為太陽能應用系統提供最經濟高效的產品。

信義光能目前擁有兩大太陽能光伏玻璃生產基地，分別座落在蕪湖和天津。擁有總計日融化量 2000 噸的太陽能光伏玻璃生產線，主要產品涵蓋超白壓花玻璃(原片、鋼化片)、AR 光伏玻璃、背板玻璃、TCO 玻璃等。

信義光能營業額趨勢



Source: Bloomberg, MG Asset Management

與其他光伏產業中的企業不同，信義光能處在產業鏈的上游，相比真實的光伏發電需求量，業界對於該需求量的預期以及相對應的裝機量對於信義光能的業績影響更為直接。發達地區 2013 年末所展現出來的工業活動復蘇跡象，無疑是對信義光能來年業績的巨大提振。

2.3.2 產能不足行業開放監管

三中全會後，新領導層的改革政策，短期將導致中國經濟增長有所放緩。但一連串的利率、稅制、人民幣匯率改革、能源、資源領域改革及民生福利改善，卻有利於鐵路基建、醫療行業、新能源及銀行業的長期發展。

2.3.2.1 鐵路

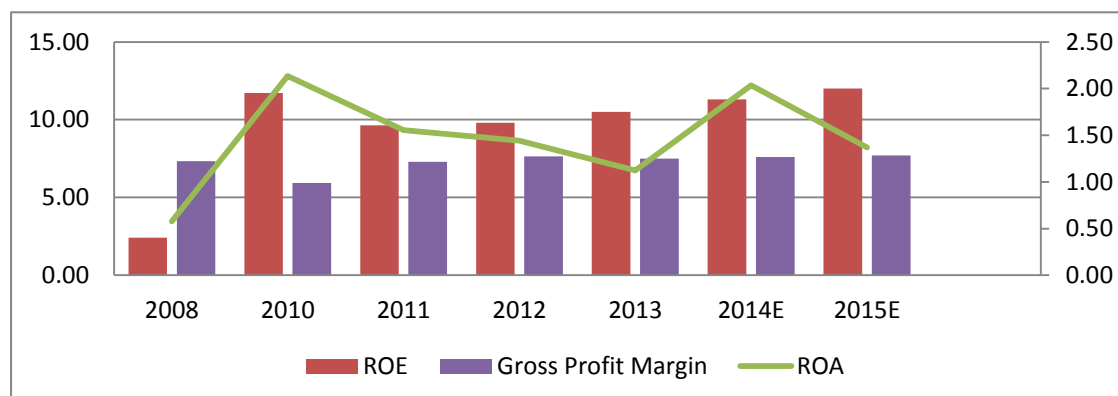
中國鐵路總公司公佈去年(2013)首十一個月全國鐵路主要指標完成情況，完成固定投資按年升 0.9%至 5113.83 億元人民幣，其中基本建設投資按年升 3.8%至 4483.09 億元。

中國中鐵(00390.HK)

集團將會受惠於市政及物業項目在 2014-2015 年的高速增長、及公路和港口等固定資產投資之穩定增長；其於 BT/BOT 項目的控制有助紓緩財政壓力及營運風險；應收帳問題會隨地方政府解決債券而改善；及其業績組合改善及國企改革將分別在短期及長期令利潤率得以改善等正面因素。

我們相信，中鐵的物業業務會是 2014-15 年的主要增長動力。目前，此業務達總盈利比例的 20%，預期貢獻比例可以在 2014 年升至 32%，即 2012-14 年可以達到 23%的複合增長率。考慮到公司未來的市政及物業項目將有高增長，料其 2015 年的毛利率預期較今年 7.5%改善至 7.7%，2015 年的股本回報率由今年的 10.5%增至 12%。

中國中鐵運營預期摘要



Source: Bloomberg, MG Asset Management

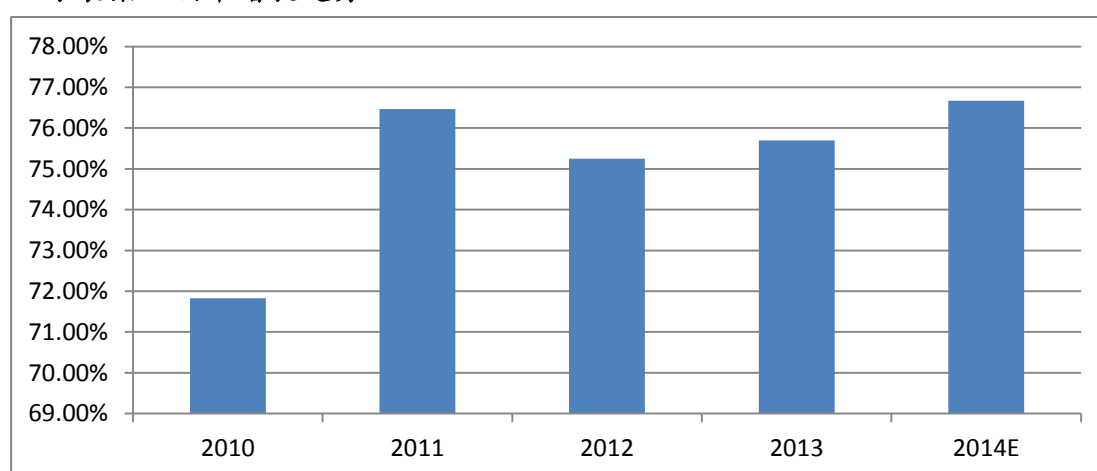
2.3.2.2 醫療行業

城鎮化改革加速及民生福利改善，令民眾對醫療服務需求大大提升。而中央對醫療行業亦採取寬鬆政策，使藥品流通行業加快兼併重組轉型升級。

四環醫藥(00460.HK)

集團主要供應 14 種藥物，用於治療心腦血管及中樞神經系統。其中「克林澳」、「安捷利」為唯一經國家藥監局批准含特定活性成分的藥物品牌，集團擁有自家研發團隊，成功開發 13 種產品，並取得 12 種產品的全國分銷權。集團在中國持有 99 項專利。大部分產品已列入國家及省級醫保藥品目錄及國家基本藥物目錄，並受政府的零售價格上限管制。

四環製藥毛利率增長趨勢



Source: Bloomberg, MG Asset Management

集團於去年 9 月公佈，其創新藥物研發團隊所開發的 1.1 類新藥的臨床試驗批准申請，獲得中國食品藥品監督管理局接納。該藥用於治療肺癌和乳腺癌。作為第一款自主研發的腫瘤藥物，該新藥是集團創新藥物開發的里程碑，標誌著集團開拓腫瘤產品市場的能力。

2.3.2.3 新能源

「十二五」規劃重點之一在於推動能源結構清潔化。加快發展水電、核電、風電、太陽能、生物質能，推動分散式能源發展，切實解決可再生能源優先上網問題。控制煤炭消費量，制訂重點區域煤炭消費總量控制方案。切實抓好天然氣供應保障。做好油品品質提升工作。

另外，為確保實現「十二五」節能減排的約束性指標。中央將加大財政支持力度，研究建立有力促進地方實現節能減排目標任務的財政支持機制，抓好節能減排財政政策綜合示範。提高獎勵標準，簡化獎勵程式，提高節能產品惠民工程推廣產

品補貼標準。

截至 2013 年 9 月底，國家電網統計數據顯示，國家電網並網風電裝機 6426 萬千瓦，同比增 21.5%。而 2006 年至 2012 年裝機年均增 76%，發電量年均增 85%。蒙東、蒙西、甘肅、冀北 4 個地區電發電量佔用電量比例分別達 28%、12%、9% 和 8%，與西班牙、德國等國基本相當，達到國際一流水準。

面對風電並網裝機的快速發展，國家將通過加快電網建設、加強風電優先調度等措施，將繼續加快特高壓跨區輸電通道和調峰電源建設，擴大風電消納市場，確保實現中國風電發展目標。按國家風電發展規劃，2015 年，中國風電規模將達到 1 億千瓦、2020 年達到 2 億千瓦。

龍源電力(0916.HK)

為中國首批發展風力發電業務的公司之一。集團收入大部分來自銷售風電場及火電廠所發的電力，而有關電力銷售主要倚賴淨售電量及上網電價。旗下客戶為風電場及火電廠連網的各地方電網公司。

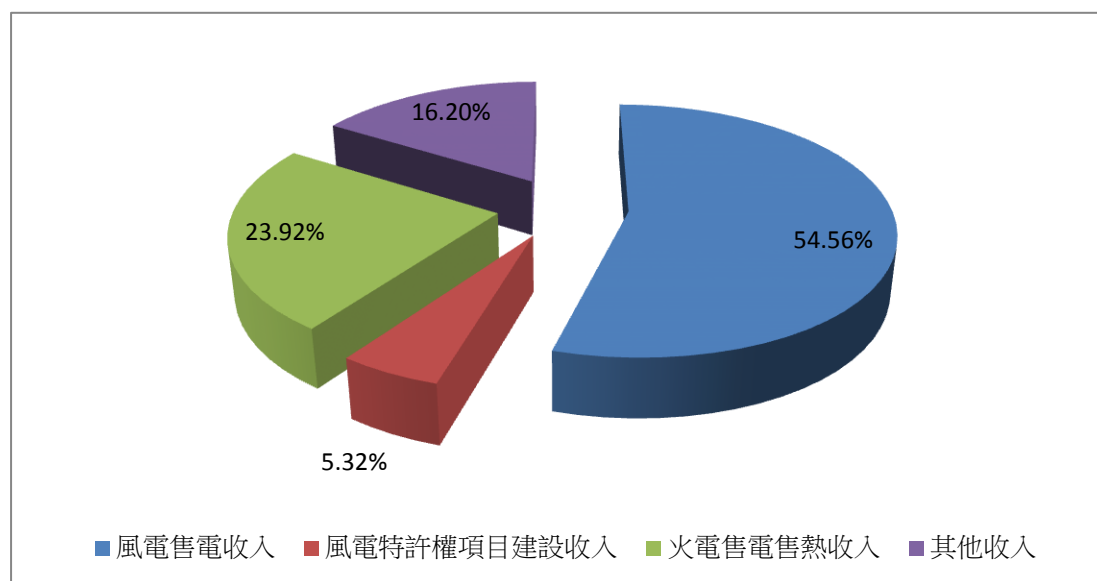
龍源電力 2013 股價走勢



Source: SIX Financial Information, MG Asset Management

集團主要從事風電場的設計、開發、建設、管理和運營。除風電業務外，還經營火電、太陽能、潮汐、生物質、地熱等其他發電項目；向風電場提供諮詢、維修、保養、培訓及其他專業服務；製造和銷售用於電網、風電場及火電廠的電力設備。

龍源電力 2013 年度收入構成



Source: Bloomberg, MG Asset Management

截至 2013 年 10 月止十個月，集團累計完成發電量 2754 萬兆瓦時，增長 19.1%，其中風電及其他再生能源分別增長 33.7% 及 11.3%。風電裝機規模亞洲第一、世界第二。目前，已核准未投建的風電裝機規模 360 萬千瓦，在國家能源局公佈的「十二五」前三批核准計劃中，公司累計核准項目位居第一，近期風電行業利好政策頻出，在利好政策護航下，公司未來發展潛力很大。

2.3.2.4 非銀行金融

在三中全會公佈的經濟改革路線圖中，內地的金融服務業為代表的服務業全面開放成為主要議題。雖然，顯示有選擇性的對外開放可能會對本土金融服務企業帶來一定程度的競爭壓力，但在過去十幾年裡，中國金融機構，尤其是券商，在有保護的情況下穩步發展。在可以預期的將來，無論是產品市場還是業務管制的逐漸放鬆，都將給內地本土券商帶來接連不斷的新增長點。

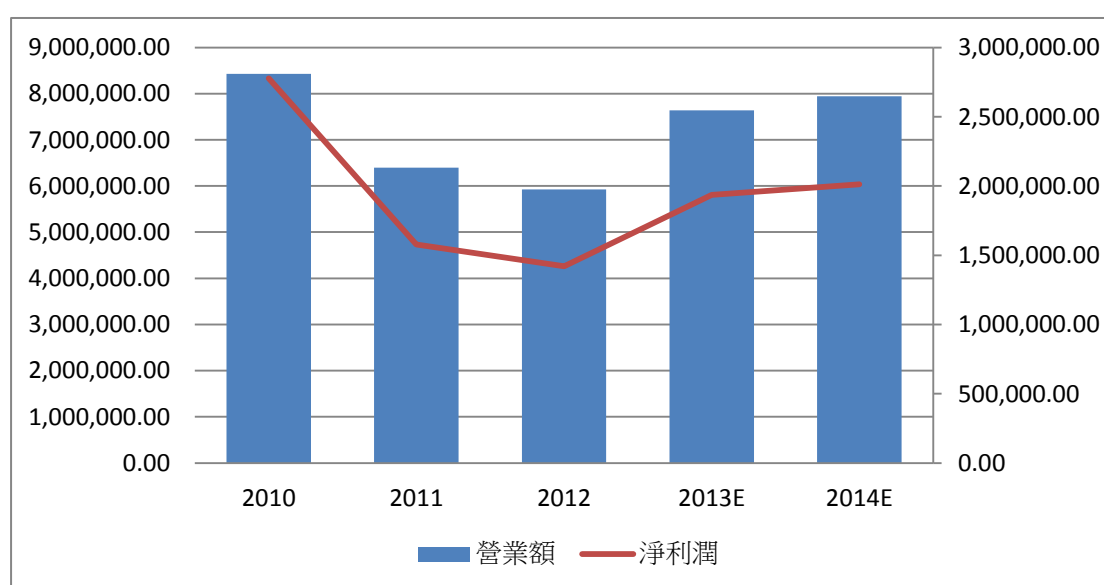
中國銀河 (6881.hk)

中國銀河證券股份有限公司是中國證券行業領先的綜合性金融服務提供者，提供經紀、銷售和交易、投資銀行和投資管理等綜合證券服務。

2007 年 1 月 26 日，公司經中國證監會批准，由中國銀河金融控股有限責任公司作為主發起人，聯合 4 家國內機構投資者共同發起正式成立。中央匯金投資有限責任公司為公司實際控制人。公司本部設在北京，註冊資本為人民幣 75.37 億元。

從業務構成來看，公司主要收入來源於傳統的券商經紀業務。但公司日後的主要發展方向應該在於最近興起的券商資管業務，其收入占比偏低，仍有很大發展潛力。由於銀監會對各大銀行表外資產的監管日趨嚴格，預計將會釋放出相當一部份資產管理與理財產品銷售市場。這將有利於券商從傳統的，已成“紅海”的經紀業務中轉型至資產管理項目。而且，三中全會有關金融體制改革的內容也有利於有意進行大規模混業經營的券商多元化自身業務。另外，年內 IPO 的重啟計劃將有利於改善目前券商們並不理想的投行業務。因此就中長期而言，公司現有業務穩定，系統性風險低，新開拓業務符合國家金融改革方向，基本面向好。

中國銀河營收與盈利預期



Source: Bloomberg, MG Asset Management

2.3.3 政府財政推動基礎建設投資

中國新領導層的改革政策，當中包含加速城鎮化產業升級及「十二五」節能減排約束性指標，均對電信、互聯網、環保及電子商務企業提供更大商機。

2.3.3.1 電信，互聯網

工信部預計截至 2013 年年底，電信業務收入、軟件和資訊技術服務業收入分別增長 8.4% 和 25%。而資訊消費規模亦增長 25% 左右，超過 2 萬億元人民幣。我們預期在 4G 加快發展支援下，資訊消費將持續快速增長。

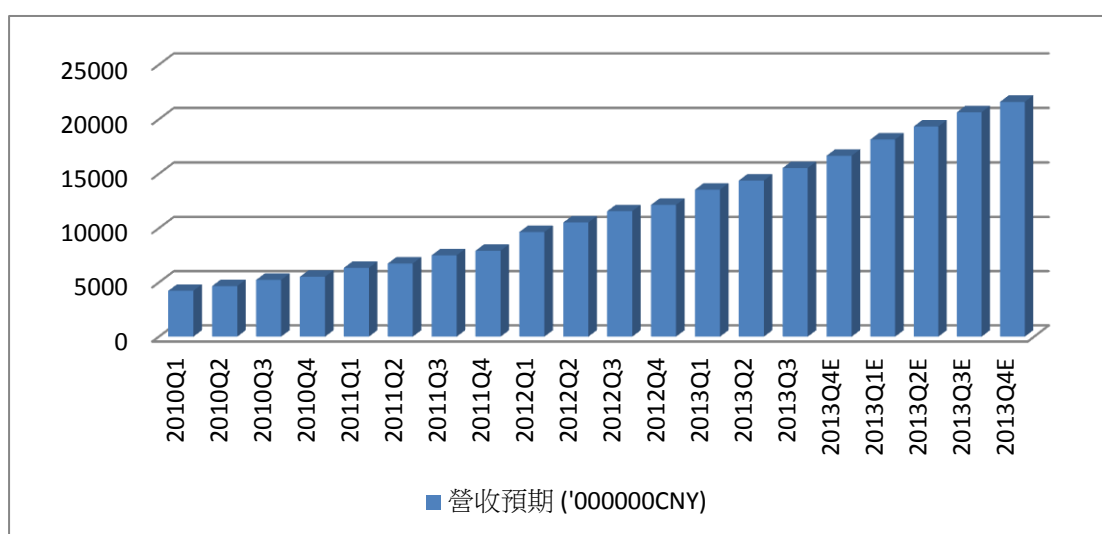
另外，《2013 年中國遊戲產業報告》中公佈，今年中國遊戲市場實際銷售收入同比增 38%，達到 831.7 億元人民幣，市場用戶數量約達 4.9 億人，比去年同期增加 20.7%。我們認為，在智能終端普及率的進一步提升下，移動遊戲市場在今年

仍會保持爆發式增長。最近幾年智慧手機和平板電腦持續熱銷，使得移動遊戲有了極大的發展前景。

騰訊控股(0700.HK)

集團是目前中國最大的互聯網綜合服務提供商之一，也是中國服務用戶最多的互聯網企業之一。騰訊通過與中央電視臺簽訂合約取得 2014 年世界盃和冬季奧運會的現場直播權，以及從浙江衛視取得來季「中國之聲」的獨家轉播權。預期公司可吸引廣告客戶，14-15 財年的廣告收入有望提升。

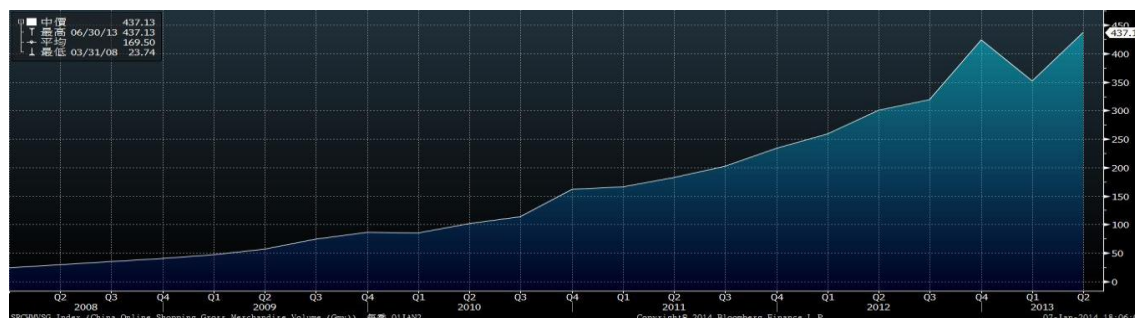
騰訊控股季度營收預期



Source: Bloomberg, MG Asset Management

另外，微信平臺提供更多增值服務。通過引入更多新遊戲及更多樣化的電子商務產品至微信平臺，我們預期基於更好的廣告業務前景、微信貨幣化加快及強勁的電子商務需求，騰訊於 2014 年表現仍然強勢。

中國內地 6 年來網絡購物數量走勢



Source: Bloomberg, MG Asset Management

2.3.3.2 環保

去年，中國霧霾波及 20 多個省份，100 多個大中型城市，全國平均霧霾天數達 30 天，創 52 年來之最。內地勢要改善空氣質素，環保股今年續受惠政策。國家發改委組織於去年年底，召開全國發展改革系統加強節能減排促進大氣污染防治工作電視電話會議，加強節能減排促進大氣污染防治工作，以確保完成「十二五」節能減排約束性指標，加快推進生態文明建設。

預期今年，國家發展改革委按將照黨中央、國務院的統一部署，進一步加強節能減排綜合協調，推動出臺防治大氣污染的配套措施。在化解過剩產能、完善環保電價、推動油品質量升級、支援燃煤工業鍋爐節能改造、實施新能源及節能汽車推廣補貼政策、實施百項能效標準推進工程及天然氣增供等方面部署大量工作。

發改委強調 2014-2015 年將實施節能行動計畫。實行能源消費總量和能耗強度“雙控”考核，暫停未完成目標地區新建高耗能專案的核准和審批。強化節能評估審查，對能源消費增量超出控制目標的地區新上高耗能專案，實行能耗等量或減量置換。推進工業、建築、交通和公共機構等重點領域節能，深入開展萬家企業節能低碳行動，加快重點用能單位能耗線上監測系統建設。積極推行能效领跑者制度，建立和實施節能量交易制度。加強能效標準修訂工作，完善節能監察執法機制，依法查處違法用能行為。

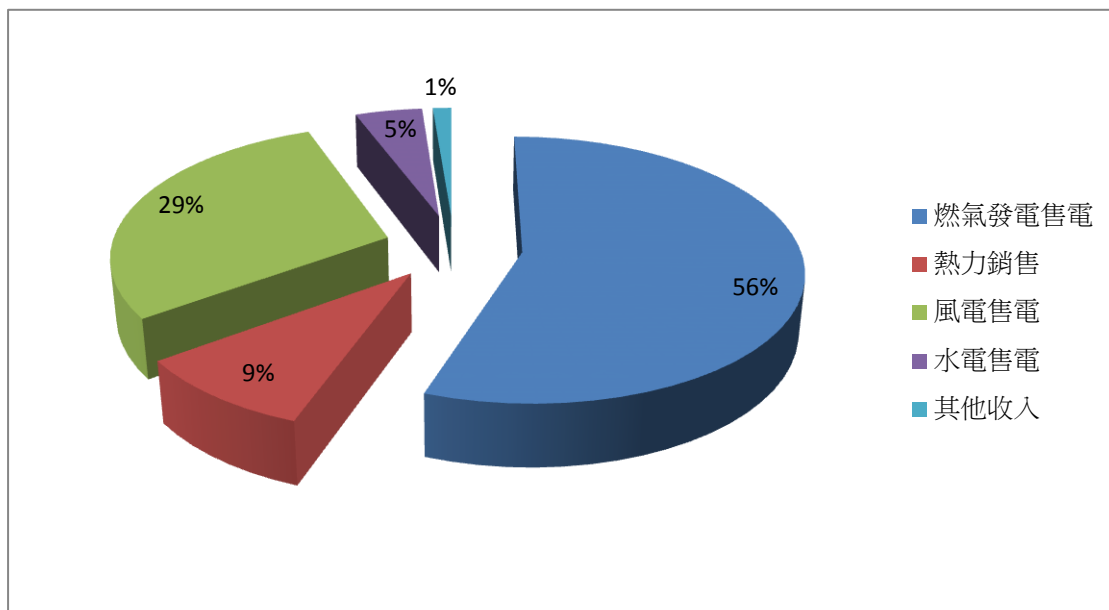
京能清潔能源(00579.HK)

集團為北京最大的天然氣發電供應商，業務包括開發、管理及經營燃氣聯產電廠、燃氣供熱廠，以及風電場，並將所產生電力及熱能分別銷售予地方電網公司及北京客戶。集團三間燃氣發電廠及供熱廠均位於北京，並在內蒙古、北京、寧夏及遼寧省等地擁有風電場。此外，集團亦開發、管理及經營其他清潔能源的發電項目，包括位於四川省及雲南省的營運中及在建中水型水電項目，以及透過聯營公司或合營公司開發、管理及經營地熱供熱、垃圾發電及污水冷熱源項目，並向客戶出售該等廠房生產的電力及冷熱源。

為治理霧霾，北京地區的去煤化進程快於預期，直接拉動燃氣發電需求，京能清潔能源值此受惠。該公司已透露為此其裝機提前投產，負荷率將高於預期，發電利用小時提升，都將直接推動盈利水準的提升。

京能清潔能源截至 2013 年 6 月止半年度，受惠於京橋熱電投入營運以及風電限電情況緩解支持下，集團上半年業績增長令人滿意，估集團收入一半的燃氣發電收入按年升 60%至 19 億元人民幣，風電收入升 42%至 8.6 億元人民幣。

京能清潔能源 2013 年收入構成

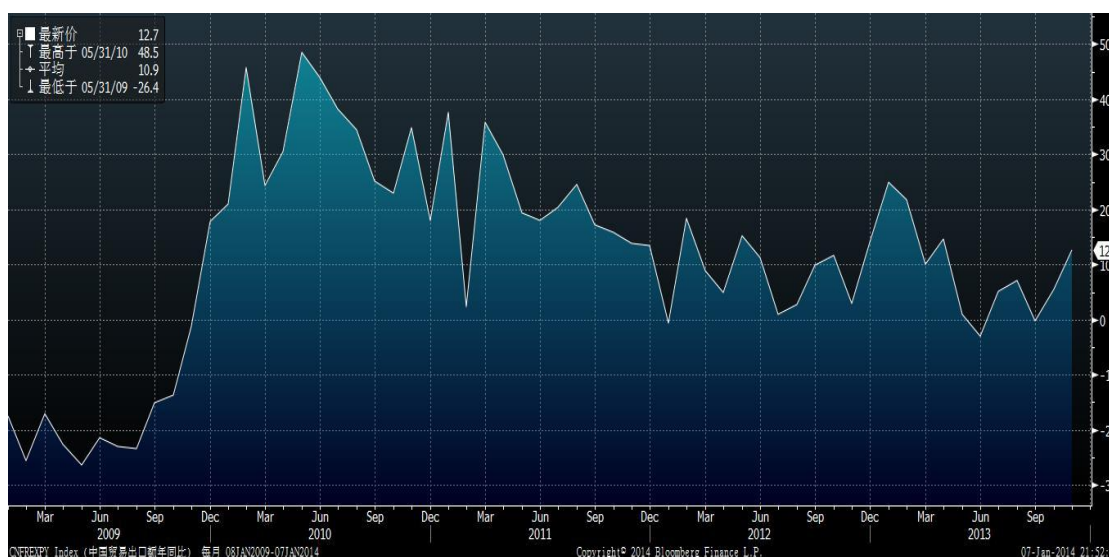


Source: Bloomberg, MG Asset Management

2.3.4 促進內需，鼓勵消費

無論是不久前與三中全會出爐的經濟改革路線圖還是上屆政府的經濟改革綱要，都提到需要通過提振國內消費來升級經濟發展結構，以抵消外部經濟條件疲軟或者波動給內地經濟帶來的不利影響。因此與內部消費相關的概念板塊與個股均預計會不斷受到政策紅利所引發的利好走勢。比如本土的汽車製造與零售百貨板塊。

中國內地 5 年內出口量走勢

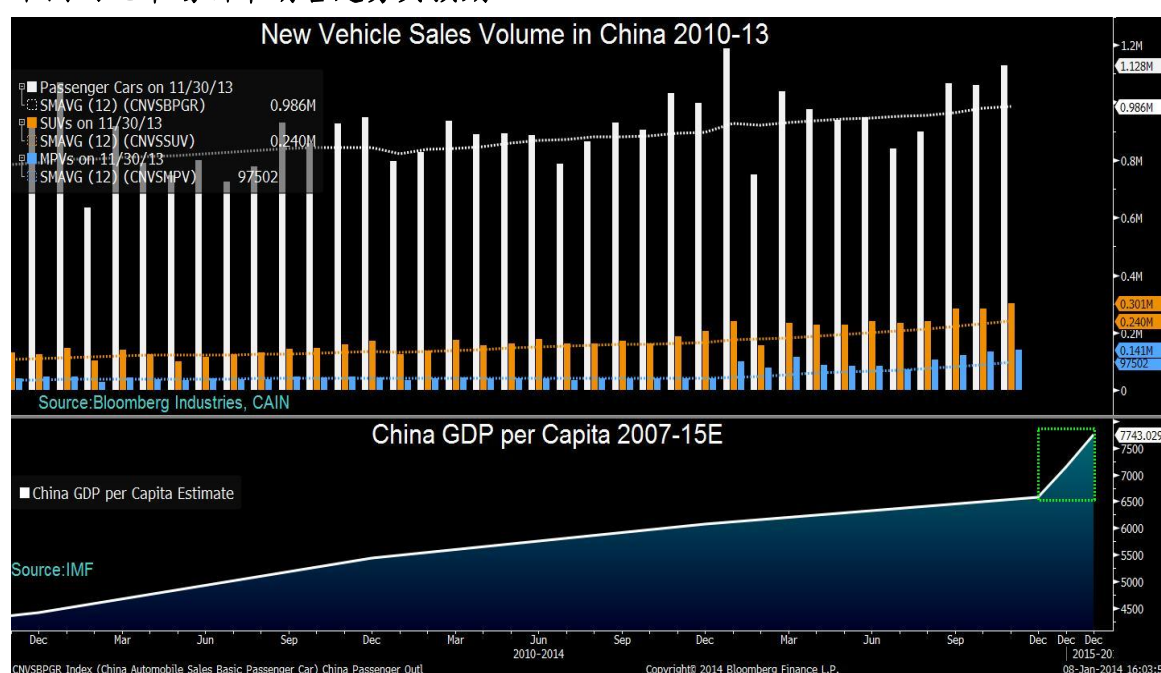


Source: Bloomberg, MG Asset Management

2.3.4.1 汽車

內地汽車製造業一直都是政府最不遺餘力給予支持的行業，無論是 20 年前安排國有汽車廠商與外資汽車製造商建立合資企業還是“以技術換市場”的開放邏輯，內地政府始終給予本土汽車工業最大限度的支持與關懷。新世紀以來，全球汽車工業面臨著巨大的挑戰和轉型機會，譬如美國汽車行業與工會之間的鬥爭和傳統廠商或主動或被動的開始向新能源汽車製造轉型。在這樣的形勢下內地本土品牌，無論是傳統能源驅動的用車還是新能源用車都將獲得從市場和政府的雙重正面刺激。

中國內地市場新車銷售走勢與預期



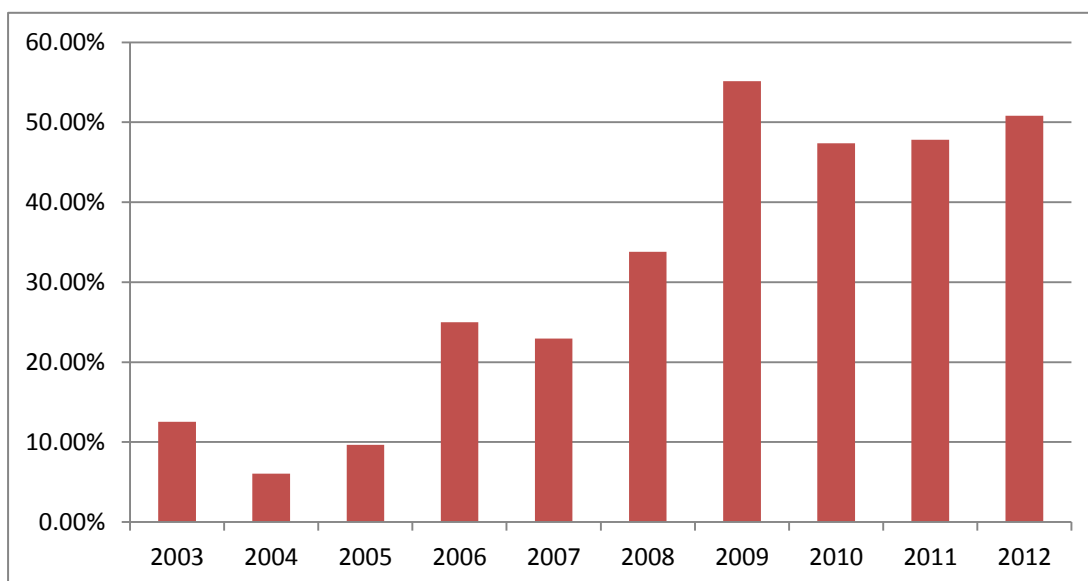
Source: Bloomberg, MG Asset Management

比亞迪股份 (1211.HK)

比亞迪創立於 1995 年，現擁有 IT、汽車和新能源三大產業。目前穩居全球第一大充電電池生產商地位，鎳鎘電池、手機鋰電池出貨量全球第一。2003 年，從 IT 電池領域進入汽車製造業，並快速成長為最具創新的新銳民族自主汽車品牌，更以獨特技術領先國內電動車市場。比亞迪成功推出了太陽能電站、儲能電站、純電動車，參與著全球新能源的變革。

2003 年以來，從製造手機電池起家的比亞迪不斷加大對電子車市場的投入，慢慢轉型成一家全球領先的可替代能源汽車製造商，其來源於電子車銷售的收入也逐漸趕超原有的手機電池製造業務，成為公司的主營業務。

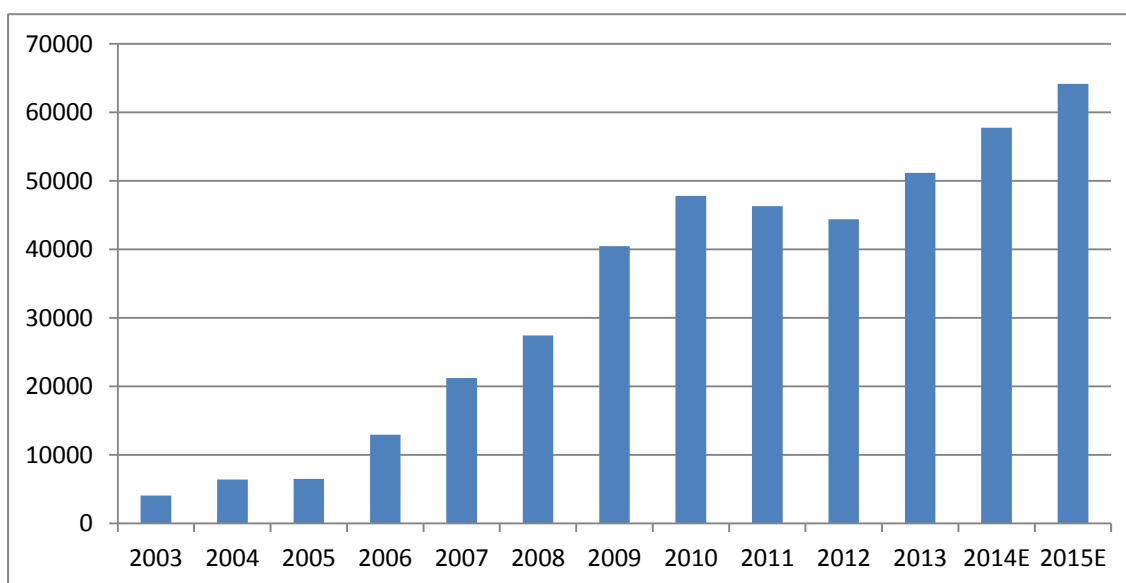
比亞迪汽車製造與銷售收入占比趨勢圖



Source: Bloomberg, MG Asset Management

在財報上顯示的穩定增長之外，比亞迪股份所在的新能源汽車產業預期會在來年受到更大的政策扶持，因為其不僅是政府大力扶持的民族工業的代表，更是新一代環保題材，創新題材和科技題材的相關股份。所以 2014 年的比亞迪股份，無論是短期跟住政策紅利的炒賣還是長期投資，都是同類相關股份中不錯的選擇。

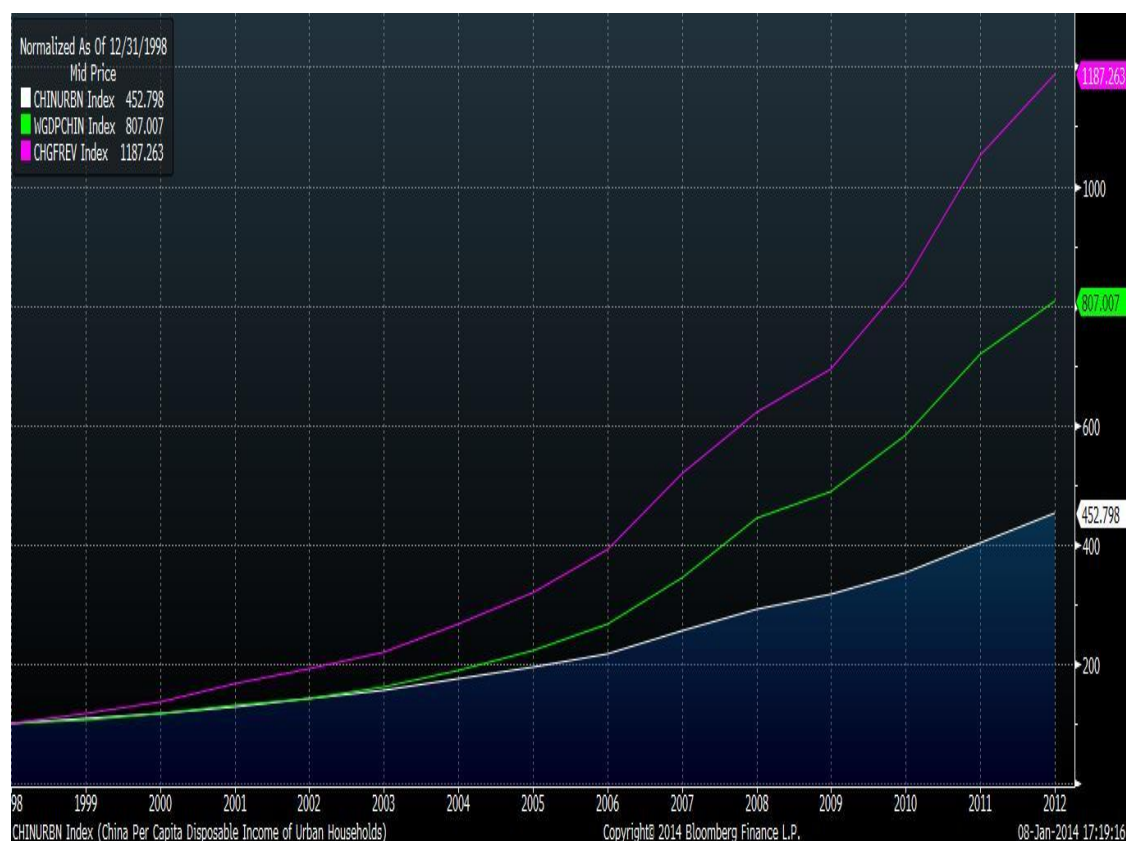
比亞迪股份營收趨勢及預期 (000,000)



Source: Bloomberg, MG Asset Management

2.3.4.2 零售百貨

中國近30年來的經濟奇跡基本上是由政府主導，體現“國家資本主義”的精神，因此很大程度上，經濟建設的成果也體現在政府的收入上而不是國民的生活水準的提高上。數據顯示，政府年收入的增速，遠遠高於GDP增長以及城鎮人均可支配收入的增速。此種經濟增長模式可以在最短的時間內建立完整的工業體系與完成脫貧，但在之後的發展過程中容易造成投資效率低下，重複建設以及過度負債等等問題。而解決以上問題相對直接的方式就是通過提高居民的個人收入與完善社會保障體制來提振國民購買力，而這正是新一屆政府調整現時經濟結構以及增長方式的主要思路之一。如果這一改革進程得意順利實施的話，零售百貨板塊將成為一個值得關注的方向。

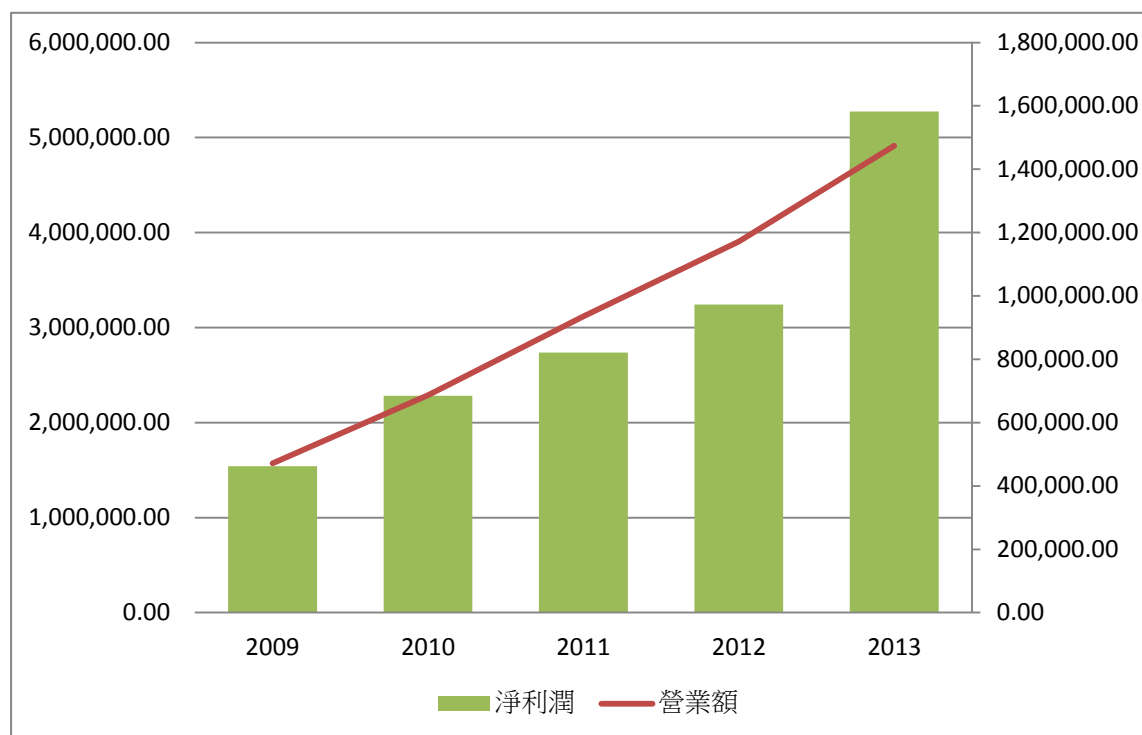


Source: Bloomberg, MG Asset Management

銀泰商業 (1833.HK)

銀泰商業是一家以百貨零售、購物中心、電子商務為主營業務的多元化大型商業連鎖集團。銀泰商業立足中國15年，結合城市特點和市場細分，正在全國加速開發中高端城市綜合體，同時，商業模式不斷升級創新，從傳統百貨業到大型購物中心，再到網上購物領域，使得銀泰商業在不斷變化的百貨零售行業始終保持著持續的競爭力與發展潛力。

銀泰商業過往 5 年營收與利潤走勢 ('000 RMB)



Source: Bloomberg, MG Asset Management

銀泰商業是國內傳統零售百貨行業內最早也是最堅決開發線上業務的企業，其致力於在電子商務大潮中通過線上線下聯動來最大化本身的競爭優勢。除了線上的銀泰網之外，公司更計劃提高自身線下商場中的自行擁有的店鋪比例，預計該比例 2015 年時可達到 54% 左右。以上一系列措施將使得銀泰商業比同行更能應付線下店鋪租金上升與線上廣告成本上升的挑戰。

關於萬兆豐

萬兆豐資產管理有限公司與萬兆豐國際證券有限公司倚靠香港這一國際金融中心，為客戶提供一站式的證券、期貨買賣及資產管理服務，本著持續發展為基石，作風穩健務實，服務優質專業的態度；為客戶提供穩健、快捷、及高效率的服務。

萬兆豐國際證券有限公司已註冊成為香港聯合交易所有限公司及香港期貨交易所有限公司參與者，及獲香港證監會發牌從事第1及2類受規管活動，為認可之持牌法團〔中央編號：AUQ298〕進行證券及期貨合約交易。

金融投資業務

香港股票	香港期貨/期權	環球期貨/期權
資產管理	香港投資移民	環球投資基金
環球債券	貴金屬	外匯
保險	信貸財務	

集團公司

萬兆豐國際證券有限公司 (香港交易所參與者及證監會持牌法團: 證券交易、期貨交易)
 萬兆豐資產管理有限公司 (證監會持牌法團: 就證券提供意見、就期貨合約提供意見、提供資產管理)
 萬兆豐移民顧問有限公司
 萬兆豐國際金業有限公司 (香港金銀業貿易場行員)
 萬兆豐國際保險有限公司 (香港專業保險經紀協會會員)
 萬兆豐環球金融有限公司 (伯利茲國際金融服務委員會許可經營)
 萬兆豐信用財務有限公司 (持牌放債機構)

13

免責聲明

文中所含內容及觀點均可能在不被通知的情況下作出更改。本文並未考慮任何特定使用者的特定投資目標、財務狀況和需求。任何引用歷史價格波動或價位水準的資訊均基於我們的分析，並不表示或證明此類波動或價位水準有可能在未來重新發生。本文所載資訊之來源雖被認為可靠，但並不保證它的準確性和完整性，同時也不對任何可能因參考本文內容及觀點而產生的任何直接或間接的損失承擔任何責任